

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO**

RENATO FERMIANO TAVARES

**O CONFLITO DE INTERESSES ENTRE SÓCIOS E ADMINISTRADORES NO
PROCEDIMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

SÃO PAULO

2022

RENATO FERMIANO TAVARES

**CONFLITO DE INTERESSES ENTRE SÓCIOS E ADMINISTRADORES NO
PROCEDIMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Dissertação apresentada à Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de mestre em Direito

Área de concentração: Direito dos negócios

Orientador: Prof. Dr. Cássio Cavalli

SÃO PAULO

2022

Tavares, Renato Fermiano.

O conflito de interesses entre sócios e administradores no procedimento da recuperação judicial / Renato Fermiano Tavares. - 2022.

55 f.

Orientador: Cássio Cavalli.

Dissertação (mestrado profissional) - Fundação Getulio Vargas, Escola de Direito de São Paulo.

1. Sociedades comerciais - Recuperação. 2. Sociedades comerciais - Legislação - Brasil. 3. Conflito de interesses. 4. Administradores de empresa. 5. Acionistas. I. Cavalli, Cássio. II. Dissertação (mestrado profissional) - Escola de Direito de São Paulo. III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 347.736(81)

Ficha Catalográfica elaborada por: Isabele Oliveira dos Santos Garcia CRB SP-010191/O

Biblioteca Karl A. Boedecker da Fundação Getulio Vargas - SP

RENATO FERMIANO TAVARES

**CONFLITO DE INTERESSES ENTRE SÓCIOS E ADMINISTRADORES NO
PROCEDIMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Dissertação apresentada à Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, como requisito para obtenção do título de mestre em Direito

Área de concentração: Direito dos negócios

Data da aprovação: 05/08/2022

Banca examinadora:

Prof. Dr. Cássio Cavalli (orientador)
Fundação Getulio Vargas

Prof.^a Dr.^a Mariana Pargendller
Fundação Getulio Vargas

Prof. Dr. Luciano de Souza Godoy
Fundação Getulio Vargas

Prof. Livre Docente Eduardo Secchi Munhoz
Universidade de São Paulo

Prof. Livre Docente Ivo Waisberg
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Dedico este trabalho às pessoas que sempre estiverem ao meu lado nessa jornada da vida. Especialmente minha mãe, minha esposa e companheira por me apoiar nessa jornada, e minha filha, que nasceu no curso da elaboração do trabalho e foi o combustível que faltava para sua finalização.

Agradeço ainda meu orientador pelos valiosos ensinamentos e todo o corpo docente da FGV.

RESUMO

O presente trabalho pretende analisar os conflitos entre sócios e administradores no procedimento da recuperação judicial, partindo da perspectiva do conflito de agência. O estudo avalia o papel do sócio, seus deveres, responsabilidades e consequências após o deferimento do processamento da recuperação judicial e a relação com os administradores da sociedade em crise. O trabalho se utiliza da legislação societária e sua relação com a legislação que rege o procedimento da recuperação judicial, considerando o princípio da preservação da empresa em cotejo com o interesse social frente aos direitos e deveres dos sócios e administradores. Pretende-se também realizar uma avaliação de casos práticos e as soluções que foram adotadas. O papel do sócio e os efeitos do plano de recuperação judicial são conjuntamente avaliados. De forma prática, o trabalho avalia as possíveis consequências que determinados comportamentos e efeitos do plano de recuperação judicial podem ter sobre a decisão de ingressar ou não com o pedido de recuperação judicial.

Palavras-chave: Recuperação judicial. Conflito de interesses. Sócios. Administradores.

ABSTRACT

The purpose of this study is to evaluate the conflict of interests between managers and shareholders within the bankruptcy procedure, using as a guideline the agency conflict. The work evaluates the role of the shareholder, duties, responsibilities e consequences after filing for bankruptcy (chapter 11) and its relationship with the company managers. The study analyses the corporate law and its applicability together with the bankruptcy law, taken as premises the principle of the company preservation in connection with the social interests and its correlation with rights and duties of the company management and shareholders. The paper evaluates case law and some real case study. The role of the shareholders and the effects of the reorganization plan are also part of the analysis. Taken real life experiences into account, the work evaluates the possible consequences that certain facts and effects of the reorganization plan could be considered in order to file or not file for court protection.

Keywords: Bankruptcy. Conflict of interests. Shareholders. Managers.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CC	Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2020, que instituiu o Código Civil.
LRF	Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, que institui a lei de recuperação judicial, extrajudicial e falência.
LSA	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, dispõe sobre as Sociedades por Ações.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 O CONFLITO DE INTERESSES (TEORIA DA AGÊNCIA)	19
2.1 CONFLITO DE INTERESSES SOB A PERSPECTIVA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL	21
3 O SÓCIO COMO INTERESSADO RESIDUAL DA SOCIEDADE	25
4 O PAPEL DO SÓCIO NO PROCEDIMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL	28
5 PODERES E DEVERES DOS ADMINISTRADORES SOB O ENFOQUE DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	34
6 CONFLITO DE INTERESSES ENTRE SÓCIOS E ADMINISTRADORES NO PROCEDIMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL	36
7 O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E SUA EFICÁCIA PERANTE OS SÓCIOS DA SOCIEDADE EM CRISE	41
8 CONCLUSÃO.....	46
BIBLIOGRAFIA	51

1 INTRODUÇÃO

A Lei de Recuperação Judicial e Falências (LRF), apesar de já consolidada no sistema jurídico nacional como modelo legislativo que visa preservar a empresa saudável, enfrenta desafios constantes na sua aplicação diante da complexidade de situações e conflitos que podem ocorrer em um processo de recuperação judicial.

Este trabalho investiga os conflitos que podem se manifestar nas relações entre sócios e administradores na recuperação judicial. Para tanto, utilizará a teoria da empresa enquanto ponto de conexão de relações jurídicas, elaborada por William Meckling e Michael Jensen¹, que permite analisar os denominados conflitos de agência que se manifestam entre aqueles que se relacionam por meio da empresa, especialmente no que respeita aos conflitos de agência entre sócios e administradores.

A recuperação judicial é campo fértil para a manifestação de conflitos de agência, pois os planos de recuperação judicial implementam substanciais alterações na estrutura de capital das companhias.

Além disso, as recuperações judiciais estão mais complexas e as soluções apresentadas ainda mais sofisticadas. Grupos societários com faturamento expressivo, operações em diversos países, ações e títulos (*bonds*) negociados mundialmente se valeram do instituto da recuperação judicial. Os credores também se sofisticaram, empresas especializadas na compra e venda de ativos estressados (*distressed assets*) participam mais ativamente do procedimento de recuperação, da negociação do plano, e até da administração das sociedades em recuperação judicial. O resultado desse novo cenário são planos de recuperação extremamente complexos, com emissão de dívidas no Brasil e no exterior, emissão de novas ações, capitalização do passivo em participação societária (inclusive com a troca de controle), indicação de membros da administração por credores ou grupo de credores.

A negociação do plano é moldada pelo encontro de duas grandes forças: os acionistas e os credores. No centro dessa disputa estão os administradores da sociedade, que são pressionados pelos credores e pelos acionistas na condução da empresa em recuperação judicial. Nesse contexto, manifestam-se os conflitos entre acionistas e administradores na recuperação judicial.

Os conflitos entre acionistas e administradores e as formas de mitigação podem ser avaliados através da teoria da agência.

¹ JENSEN, M. C.; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305–360, jul. 1976.

Nas sociedades, as relações entre os sócios (representados²) e os administradores (agentes ou representantes), podem dar origem a conflitos de agência, na medida que os administradores conduzem os negócios da sociedade e, portanto, afetam os interesses do sócio na sociedade, devendo, primordialmente atender aos interesses sociais (que nem sempre são idênticos aos interesses dos sócios).

Uma das formas de reduzir ou minimizar esses conflitos é através da implementação de mecanismos contratuais de monitoramento (ou mecanismos de governança corporativa), assim como limitações aos poderes do agente (no caso os administradores), deixando em maior ou menor grau o poder de decisão para o representado (sócio), controles esses que variam de acordo com o tipo de sociedade.

Sociedades de capital aberto e disperso, sem controlador definido, precisam de mecanismos eficientes de controle a fim de evitar a apropriação indireta de benefícios pelo administrador (agente), inclusive porque nesse tipo de empreendimento os administradores concentram grande parcela de poder. Situação que não ocorre quando estamos diante de sociedades com controlador definido, ou quando o próprio controlador exerce cargo de administração participando da tomada diária de decisões.

Durante a recuperação judicial, o conflito de agência ganha novas nuances, uma vez que a sociedade, seus administradores, credores e demais interessados (*stakeholders*) passam a ter interesses muitas vezes conflitantes (e ao mesmo tempo convergentes), oportunidade em que os credores passam a ter novo papel dentro da governança da sociedade em crise.

Os credores, usualmente não possuem mecanismos contratuais aptos a reduzir o problema de agência, até porque seu interesse limita-se ao recebimento do seu crédito.

Na prática, alguns credores mais qualificados, ao concederem crédito para a sociedade, estabelecem mecanismos contratuais visando reduzir o conflito de agência. Contudo, a visão desse credor é diferente da visão do sócio, uma vez que a ele somente interessa o pagamento do seu crédito na forma e prazo contratado, e o insucesso do negócio lhe é, em certa parte, irrelevante.

Dizemos que é em certa parte irrelevante, pois a sociedade pode gerar recursos suficientes para o pagamento de todos os seus credores, mas não ter recursos em excesso (lucro)

² Na linguagem original, temos o *Principal* que para fins do presente trabalho definiremos como Representado, ou aquele que tem seus ativos administrados por um terceiro, o *Agent*, aqui identificado como agente ou representante, e que administra os bens do *Principal*.

para remunerar os sócios. Do ponto de vista dos credores, a operação é positiva, o que não implica na mesma visão para o sócio (ao menos no curto prazo)³.

Ademais, os poderes que contratualmente um credor pode exercer estão limitados ao seu crédito. Mesmo às cláusulas contratuais que impõe alguma obrigação negativa têm, como última consequência o vencimento antecipado da dívida, já que o credor não é administrador ou sócio da sociedade⁴.

Contudo, em uma recuperação judicial esse cenário é alterado, já que todos os credores são afetados com o deferimento da recuperação judicial, ainda que não exista um concurso efetivo de credores como ocorre na falência, os interesses passam a ser semelhantes ao da sociedade, já que sem a geração de riqueza, não será possível efetuar o pagamento dos credores.

Nesse sentido, a recuperação judicial pode ser vista como indutora ao alinhamento de interesses entre credores e a administração da sociedade (e consequente redutor dos conflitos de agência entre credores e administradores), pois o processo individual de busca do crédito independente do resultado da sociedade, muda de ângulo, passando a ser compartilhado. A própria aprovação do plano de recuperação judicial exige aprovação de todas as classes de credores⁵.

E dentro desse cenário que o princípio da preservação da empresa, norteador da recuperação judicial, deve ser sopesado, uma vez que todos os envolvidos no processo de soerguimento devem suportar os sacrifícios buscando viabilizar a manutenção da fonte produtora, dos empregos e da atividade econômica⁶.

A viabilidade do plano de recuperação judicial e manutenção da atividade produtora exige sacrifícios, e esses sacrifícios, na grande maioria dos casos, são suportados pelos credores que terão que arcar com o impacto na redução do seu crédito, seja pela redução do valor nominal, seja pelo recebimento de forma alongada, reduzindo o valor presente dos recursos e a expectativa inicial que o credor possuía quando realizou determinada operação.

³ A lucratividade da sociedade empresária para os sócios não é medida unicamente pelos dividendos distribuídos. Dependente do estágio da sociedade, especialmente àquelas em fase inicial de crescimento e investimento, é comum que não sejam distribuídos dividendos, inclusive em razão do pagamento da dívida ou até mesmo diante da necessidade de reinvestimento dos recursos.

⁴ Usualmente são inseridas obrigações negativas (*covenants*) nos contratos de financiamento com proibição da prática de determinados atos pela devedora, como não distribuir dividendos, não alienar ou onerar ativos sem autorização do credor. Contudo, considerando que o credor não é administrador da sociedade e não possui poder de administração, a consequência pelo descumprimento é o vencimento antecipado da dívida ou algum outro tipo de penalidade contratual.

⁵ A lei prevê ainda, no art. 58, §1º, a hipótese de aprovação do plano quando não é obtido o quórum necessário em todas as classes, desde que requisitos adicionais sejam atingidos, conhecido como aprovação por *cram down*.

⁶ Art. 47 da LFR.

Podem, ainda, os credores se tornarem acionistas⁷ da devedora ou de uma unidade produtiva isolada, passando a receber os incertos e futuros lucros do empreendimento⁸, passando da posição de credor para sócio.

Esse sacrifício dos credores não é concedido de forma gratuita, na medida em que os sócios da sociedade em recuperação judicial – assim como a própria sociedade – são diretamente impactados na sua esfera patrimonial.

Entre os diversos impactos, um deles decorre da limitação – ainda que temporária – na disposição dos ativos da sociedade em recuperação judicial (o poder de controle sofre limitações), some-se a isso a possibilidade de redução do patrimônio do sócio, inclusive com a diluição da sua participação no capital da sociedade em recuperação ou alienação total ou parcial do ativo, seja mediante ingresso de novo sócio na sociedade em dificuldade, conversão da dívida em ações, ou, ainda, mediante venda de unidades produtivas isoladas contendo ativos da sociedade devedora, ou, ainda, conforme previsto no inciso XVIII do art. 50 da LRF (inserido pela Lei 14.112/2020) a venda integral da sociedade.

Assim, pode o sócio da sociedade, como consequência da aprovação do plano de recuperação judicial, perder o controle da sociedade, ou até mesmo a própria sociedade, sob a justificativa da preservação da empresa.

O sócio, como interessado residual⁹ da sociedade, ao ser colocado nessa posição, pode perder o interesse no soerguimento do negócio e na própria manutenção da atividade produtiva.

Ao utilizarmos a definição de empresa (firma) como uma ficção legal criada para reduzir os custos de agência, bem como um liame contratual, não possui ela personalidade (excetuada a personalidade jurídica conferida pela lei), ou objetivo que seja diferente daquele dos seus proprietários (no caso dos sócios), e sua relação com outras sociedades existe em uma relação de troca de mercado.

⁷ Esse meio de recuperação judicial, conversão do capital social em dívida, já era praticado e aceito pelos tribunais em razão do entendimento consolidado que o rol do art. 50 da LRF era exemplificativo e não taxativo. Todavia, a conversão da dívida em capital social não pode ser imposta aos credores, esta deve ser uma opção, ante a garantia constitucional de liberdade de associação. Outra forma alternativa de submissão do pagamento dos credores ao resultado da empresa é através da emissão de debêntures perpétuas, com pagamento de juros condicionada à existência de resultado. Nessa opção, os credores não passam à condição de sócios da empresa, mas sua remuneração é semelhante àquela que o sócio teria direito.

⁸ A conversão da dívida em participação no capital social não é a única forma de recebimento do crédito com os resultados futuros e incertos do empreendimento. Os credores também podem receber o pagamento do seu crédito mediante troca da dívida atual por uma nova dívida que será paga com os lucros da sociedade, podendo, inclusive, ser uma dívida perpétua.

⁹ Na doutrina sobre o tema, o sócio é definido como Residual Claimant (ou Residual Risk Bearer), uma vez que possui um Claim, interesse na definição ampla (não somente um crédito) residual, é o último a ser pago após o pagamento de todos os demais interessados.

Nesse sentido, o comportamento da sociedade reflete o comportamento do mercado¹⁰, sociedades vendem e prestam serviços na medida em que o produto ou serviço oferecido é demandado pelo mercado, e desde que o preço seja adequado, não existe produção de bens ou prestação de serviços sem que exista uma demanda correspondente.

A sociedade – como ente juridicamente personalizado – não possui motivações, intenções, comportamentos ou qualquer outra característica própria da natureza humana, seus objetivos estão ligados àqueles dos seus proprietários, e sua atuação deve ser condizente com o que é exigido pelo mercado, sob pena do seu desaparecimento¹¹.

Diante dessa visão, o papel (como função) da sociedade vem sendo discutido há muito tempo. Até recentemente a sociedade deveria apenas entregar resultados positivos (lucro) aos sócios, desde que respeitasse as regras do jogo.

Passou-se então a discutir uma ampliação desse papel-função; a sociedade deveria exercer uma função mais ampla, atuando de maneira responsável perante os participantes do mercado (*stakeholders*)¹².

Referidos posicionamentos, apesar de aparentemente antagônicos, podem muito bem serem complementares.

Ao analisarmos o conceito de empresa como umnexo de contratos, e que responde (reage) aos estímulos do mercado, com ele interagindo de forma a buscar seu equilíbrio, sua sobrevivência demanda a entrega daquilo que o mercado requer, e se o mercado exige das sociedades essa atuação com um maior compromisso social, nada mais normal que a sociedade passe a atuar com esse viés.

Diferente seria uma imposição regulamentar que exigisse das sociedades esse comportamento como condição para atuar no mercado de forma regular (uma quase intervenção). Ora, se a sociedade não entregar aquilo que o mercado busca, não atrairá consumidores, executivos ou acionistas interessados no seu negócio, e por consequência deixará de existir; ou se adequa ou morre, um verdadeiro processo evolutivo.

¹⁰ JENSEN, 1976, op. cit., p. 311.

¹¹ A título exemplificativo, dentre outros, podemos citar a ascensão e derrocada da *Blockbuster*, que locava inicialmente filmes em VHS e posteriormente em DVD, quando o advento do *streaming* se popularizou fazendo com que as pessoas deixassem de utilizar seus produtos, o que levou ao seu desaparecimento.

¹² Milton Friedman escreveu em famoso artigo no jornal New York Times que a responsabilidade social das empresas é aumentar seus lucros. Tradução literal: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In: FRIEDMAN, M. The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits. **The New York Times**, p. 17, 13 set. 1970. Em 1997 A *Business Roundtable* afirmou que o principal objetivo de um negócio é gerar resultados econômicos para seus proprietários, posição essa que foi alterada conforme manifestação publicada em 19.8.2019.

A grande dificuldade está em avaliar os limites do que se deve sacrificar em prol do coletivo, e se esses sacrifícios trarão benefícios de longo prazo e como mensurá-los.

Nesse contexto, não se pode perder de vista que a função da sociedade deve gerar um incentivo para que o empreendedor tenha resultados, dentro de um ambiente negocial seguro e com regras específicas, fazendo com que o empresário, através da sua expertise e da utilização dos meios de produção, seja capaz de gerar empregos, recolher tributos, ampliando o bem-estar social.

Em um raciocínio simplista, se a atuação da sociedade gerar mais benefícios para seus *stakeholders* (incluindo seus funcionários) do que para o próprio sócio, pode ser mais vantajoso ser um funcionário do que empreender, levando a uma redução dos incentivos ao empreendedorismo. Localizar o ponto de equilíbrio é chave dessa resposta.

Dito isso, e sendo o sócio um interessado residual da sociedade, ou seja, o titular de uma expectativa de recebimento do excedente (lucros) gerado após o pagamento de todos os demais interessados, a eventual perda dessa condição, como consequência da recuperação judicial – sem que com isso possa concordar ou não – pode gerar um desincentivo para o pedido de recuperação judicial.

Essa hipótese levaria a uma conclusão (esquecendo as demais consequências da falência) onde um empresário racional estaria mais inclinado a tentar de qualquer forma impedir a recuperação judicial, ou mesmo requerer diretamente a falência, uma vez que na falência manteria seu *status* de interessado residual¹³.

Ainda em uma situação na qual o sócio possui conhecimento importante para condução dos negócios sociais, inclusive na implementação de eventual plano de recuperação judicial, qual seu interesse na manutenção daquela atividade se seus direitos de sócio (ainda que residuais) serão, ou poderão ser excluídos pelos credores?

Não seria melhor simplesmente deixar que os credores tomem o controle da sociedade, e, sem qualquer passivo ou risco pessoal, iniciar novo empreendimento, com potencial de concorrer com a antiga empresa e levá-la inclusive à falência.

Esse comportamento é exatamente o que se quer evitar, já que o que se busca é a preservação da empresa. E a melhor forma é através desse alinhamento de interesses.

Nessa linha, a condução do procedimento de recuperação judicial e o processo de negociação com os credores compete à administração da sociedade em recuperação judicial, e

¹³ Vide art. 83, VIII, “b” da LRF.

as soluções que são discutidas podem, muitas vezes, estar em conflito com os interesses dos sócios (conforme discutido anteriormente).

A decisão de requerer ou não a recuperação judicial pode gerar conflito entre sócios e administradores, como no caso do sócio que concedeu aval em operações da sociedade devedora, aval esse que não é atingido pelos efeitos da recuperação judicial¹⁴, ou mesmo diante da possibilidade de perder o controle da sociedade para os credores.

Até meados de 2021, o pedido de recuperação judicial era – via de regra – suportado pela deliberação da administração (conselho ou diretoria) *ad referendum* da aprovação dos sócios¹⁵, contudo, referidas disposições legais tratavam da concordata (até porque a recuperação judicial não existia à época em que a legislação societária foi elaborada) sendo utilizados, por analogia, como fundamento legal autorizador do ingresso do pedido de recuperação judicial.

Todavia, através da edição da Medida Provisória 1.040 de 29 de março de 2021, o inciso IX do art. 122 da Lei das Sociedades por Ações (LSA) foi alterado de forma que o pedido de recuperação judicial passou a ser matéria de competência da assembleia geral, mantendo-se inalterada a disposição que faculta aos administradores requerer o pedido, sujeito à aprovação dos acionistas. Curiosamente (por um provável erro legislativo) a redação do Código Civil (CC) permaneceu inalterada.

Ainda, se a aprovação do sócio é um requisito de validade para a aprovação do pedido de recuperação judicial feito pelos administradores, o ato não convalidado é nulo, e portanto o pedido de recuperação judicial não pode prevalecer¹⁶. E sendo nulo não pode ser confirmado ou convalidado.

Essa análise passa por uma avaliação do papel que o sócio possui na recuperação judicial, juntamente com a avaliação do ponto de equilíbrio entre a primazia dos direitos dos sócios e dos demais *stakeholders*.

O sócio, conforme esclarecido anteriormente, é um interessado residual da sociedade. Seja como detentor do saldo dos fluxos de caixa positivos decorrentes da operação, seja como credor subordinado no caso de falência.

Ora, mesmo na situação falimentar, não perde o sócio seu *status* de interessado residual, ou seja, titular de eventual saldo após a liquidação do ativo e pagamento do passivo.

¹⁴ O §1º do art. 49 da LRF determina que os credores do devedor em recuperação judicial conservam seus direitos contra os coobrigados e fiadores do devedor. O assunto ainda é controvertido na jurisprudência, o Superior Tribunal de Justiça possui precedente favorável a supressão das garantias desde que previsto no plano e aprovado pelos credores (REsp 1.532.943/MT e REsp 1.700.487/MT).

¹⁵ Art. 122, IX, da Lei 6.404/76 Lei das Sociedades por Ações (LSA) e art. 1.072, § 4º, do Código Civil.

¹⁶ Nos termos do art. 166, IV do Código Civil, é nulo o negócio jurídico quando não revestir da forma prescrita em lei.

Um dos princípios norteadores do direito societário e indutor da atividade empresarial é a limitação de responsabilidade dos sócios. Esse limitador de responsabilidade serve como incentivo para que o empreendedor possa tomar riscos visando novos negócios, sem que isso implique em uma responsabilidade superior ao capital investido. A possibilidade de perda está limitada, usualmente, ao capital investido.

Por outro lado, isso também gera um direito – ainda que residual – de receber eventual saldo positivo no caso de liquidação do negócio.

Diferentemente do sócio, os credores não compartilham dos riscos do negócio com o empresário; a eles é dado um direito de crédito correspondente à contraprestação entregue à sociedade (acrescido da remuneração), razão pela qual também não tem direito ao saldo residual da sociedade.

Dito isso, aparentemente, não poderia a recuperação judicial, ao fundamento da preservação da empresa, servir como justificativa para que o sócio deixe de deter o *status* de interessado residual da sociedade.

Nessa linha de raciocínio, as alterações trazidas pela Lei 14.112 de 2020, parecem caminhar nesse sentido (ainda que com muitas lacunas). Dentre as alterações, o art. 56 da LRF inseriu a possibilidade de apresentação de plano de recuperação judicial pelos credores, hipótese até então inexistente.

A apresentação do referido plano depende da ocorrência de determinados fatores, sendo que o plano proposto pelos credores deve respeitar algumas regras específicas previstas na legislação (requisitos de validade), destacando-se: (i) a exigência que o plano apresentado pelos credores não inclua obrigações novas, não previstas na lei ou em contratos, aos sócios da sociedade em recuperação; e (ii) impossibilidade de imposição de sacrifícios maiores aos sócios do que os decorrentes de uma falência¹⁷.

Ao que parece, a lei buscou confirmar a posição de interessado residual do sócio, impedindo que os credores apresentem plano que implique em sacrifício maior que o sócio teria em uma falência. Mas a pergunta é, o que seria sacrifício maior do que aquele decorrente de uma falência?

¹⁷ “Art. 56. Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação. § 6º O plano de recuperação judicial proposto pelos credores somente será posto em votação caso satisfeitas, cumulativamente, as seguintes condições: IV - não imputação de obrigações novas, não previstas em lei ou em contratos anteriormente celebrados, aos sócios do devedor; VI - não imposição ao devedor ou aos seus sócios de sacrifício maior do que aquele que decorreria da liquidação na falência.”

Tratou a lei ainda de incluir o parágrafo 7º ao art. 56 em questão, que faculta aos credores a apresentação de plano prevendo a capitalização dos créditos, inclusive com alteração do controle da sociedade, facultando aos sócios o exercício do direito de retirada.

Não obstante, referida alternativa deve ser interpretada em conjunto com os demais dispositivos, que impedem a imposição de sacrifícios ao devedor maiores que aqueles decorrentes da falência, bem como com o art. 50 da legislação, que exemplifica os meios de recuperação judicial, dentre eles a troca de controle, respeitada a legislação pertinente.

O dispositivo tem caráter duplo e sua interpretação deve ser feita de forma conjunta; de um lado visando evitar um comportamento oportunista dos credores que podem criar entraves ao plano apresentado pela devedora visando apenas apresentar um plano que pudesse implicar em uma tomada de controle da sociedade, assim como evitar um desincentivo ao pedido de recuperação judicial, diante do risco de expropriação da sociedade pelos credores, o que, conforme afirmado acima, geraria uma situação não ideal e seria contrário ao princípio da preservação da empresa.

Por outro lado, se os credores não eram, até o ingresso da sociedade em recuperação judicial, seus interessados residuais, como é o caso do sócio, a recuperação judicial altera esse cenário, colocando os credores em uma posição (do ponto de vista de crédito) de sócio, uma vez que terão que suportar os sacrifícios da crise sofrida pela sociedade, em prol da sua preservação.

A recuperação judicial não é um processo de liquidação da sociedade e muito menos implica na retirada de direitos dos sócios sobre seus bens, ela implica na limitação momentânea desses direitos, mas o ativo ainda pertence à sociedade e seu(s) sócio(s) (indiretamente), sua livre disposição é que fica limitada.

Diante desses cenários, o presente trabalho visa explorar as diversas situações de conflito entre sócios e administradores (não de forma exaustiva) dentro do procedimento da recuperação judicial, inclusive com a demonstração prática de alguns casos em que referido embate obteve tutela jurisdicional.

A referida pesquisa terá como base sociedades de capital fechado e com controlador definido, que, apesar de não possuírem tratamento legislativo diverso, sob a perspectiva do interesse social e os impactos na esfera patrimonial, divergem daqueles de uma sociedade de capital aberto e disperso e sem controlador definido, ou até mesmo com controle exercido por acionista(s) detentor de uma pequena parcela do capital social.

Em termos práticos, a busca pela recuperação judicial é um processo difícil para o empresário e sempre sopesado diante dos benefícios, riscos e oportunidades que pode gerar. A

segurança jurídica na tomada de decisão é importante, inclusive sob a perspectiva da possível perda do controle da sociedade. Essa segurança jurídica também serve de norte na tomada de decisão.

2 O CONFLITO DE INTERESSES (TEORIA DA AGÊNCIA)

A relação representado-agente se traduz em um negócio (em sentido amplo), no qual o representado (proprietário de um bem) nomeia e constitui o agente como seu representante na condução de seus negócios (ou na administração de determinados bens), possuindo o agente, poderes para tomar decisões de forma relativamente livre e baseada na sua expertise e discricionariedade (difere do mandato em razão da liberdade de atuação do agente, a administração é baseada na fideduciação)¹⁸:

um contrato no qual um ou mais pessoas (o representado) contrata outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço em nome do representado e que implique na delegação de algum poder de decisão para o agente.¹⁹

Como consequência dessa relação de fideduciação e transferência de poderes, surge o conflito de agência, decorrente do desalinhamento de interesses entre o representado e o agente. Conflito esse mais bem compreendido e estudado nas relações entre sócios e administradores.

Nas relações societárias, o conflito de agência (e, conseqüentemente, os custos e a necessidade de monitoramento) surge do aparente (dizemos aparente porque existem mecanismos de mitigação e endereçamento desse conflito) distanciamento dos interesses do sócio e do administrador, na medida em que aquele possui como interesse primordial a maximização do seu capital investido, ordinariamente na figura do lucro²⁰, enquanto o administrador, quando remunerado unicamente pelo trabalho desempenhado, independente do sucesso do negócio, interessa apenas o recebimento da sua remuneração e a (possível) apropriação de benefícios indiretos que aumentam seu bem-estar, especialmente em situações nas quais existam administradores que também são sócios, e sócios que não exerçam papel de administração na sociedade²¹.

¹⁸ O termo agente e principal aqui é usado em uma tradução literal do inglês (*agent e principal*). Essa tradução talvez não seja a que melhor reflita os papéis de cada um dos agentes, contudo, é a mais utilizada. A teoria econômica trata de avaliar e identificar os chamados custos de agência, ou os custos de monitoramento que o principal precisa incorrer para verificar se o agente está agindo de acordo com o que dele se espera e maximizando valor para o principal. Para fins deste trabalho, a avaliação será feita sob a ótica dos interesses conflitantes ou não entre as partes.

¹⁹ Tradução literal do original: “*We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.*” In: JENSEN, 1976, op. cit., p. 308.

²⁰ O lucro imediato, distribuído na forma de dividendos, não é em muitos casos o único interesse do sócio. A valorização da empresa, inclusive com a futura venda de parte ou da sua totalidade também pode ser vista como outra forma de maximização do capital investido. De qualquer forma, o interesse do sócio é a maximização do capital em valores superiores àqueles que poderia obter em investimentos menos arriscados.

²¹ “Podemos caracterizar o conflito de agência entre o sócio-administrador e sócios não administradores, como aquele decorrente da tendência do sócio-administrador em se aproveitar dos recursos da sociedade para

Esse conflito pode ter maior ou menor grau a depender de diversos fatores. Dentre eles, podemos destacar: (i) sociedades com controlador definido ou capital disperso; (ii) grupos societários com diversas divisões ou sociedades de menor porte com uma ou poucas atividades; (iii) administração dividida entre conselho e diretoria ou apenas diretoria; (iv) nível de especialização (conhecimento) necessário detido pelos administradores para gerenciar os negócios da sociedade e dificuldade em se encontrar substitutos; (v) maior ou menor possibilidade de aquisição da sociedade (restrições a circulação da participação societária); (vi) mecanismos de remuneração dos administradores (fixa, variável, ou um formato misto); (vii) presença, ou não, de sócios-administradores e (viii) o risco residual do agente (administrador) e do representado (sócio) no insucesso do negócio (também ligado à remuneração, mas com maior extensão em virtude do capital empregado pelo sócio no negócio), dentre outros.

E a forma de reduzir ou minimizar o conflito de agência se dá pela implementação de mecanismos contratuais de monitoramento (ou mecanismos de governança corporativa), assim como limitações aos poderes do agente (no caso, os administradores), deixando em maior ou menor grau o poder de decisão para o representado (sócio), uma vez que ele é o interessado residual da sociedade e titular dos incertos fluxos de caixa livre do empreendimento, caso existam.

O administrador (agente) recebe sua remuneração independente do resultado do empreendimento, razão pela qual é cada vez mais comum a prática de remuneração através de incentivos de longo prazo associados com o sucesso do empreendimento (planos de opção de ações e figuras similares).

Já o monitoramento e a necessidade de implementação de mecanismos contratuais (via estatuto ou contrato social), varia de acordo com o tipo de sociedade.

Sociedades de capital aberto e disperso, sem controlador definido, precisam de mecanismos eficientes de controle, a fim de evitar a apropriação indireta de benefícios pelo administrador (agente), inclusive porque, nesse tipo de empreendimento, os administradores concentram grande parcela de poder na tomada de decisão. Situação que não ocorre quando estamos diante de uma sociedade com controlador definido, ou quando o próprio controlador exerce cargo de administração participando da tomada diária de decisões.

concessão de privilégios (pecuniários e não pecuniários) em seu favor.” Tradução literal do original: *We shall continue to characterize the agency conflict between the owner-manager and outside shareholders as deriving from the manager’s tendency to appropriate perquisites out of the firm’s resources for his own consumption.* In: FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Agency Problems and Residual Claims. **The Journal of Law & Economics**, v. 26, p. 313, jun. 1983.

2.1 CONFLITO DE INTERESSES SOB A PERSPECTIVA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Dentro do procedimento da recuperação judicial, o conflito de interesses (e o problema de agência) ganha novas nuances, uma vez que a sociedade, seus administradores, credores e demais interessados (*stakeholders*) passam a ter interesses, muitas vezes, conflitantes.

Os credores usualmente não possuem mecanismos contratuais visando reduzir o conflito de interesses, até porque seu interesse resume-se ao pagamento do seu crédito na forma contratada; seja ele um credor financeiro da sociedade – na medida em que fornece recursos –, seja um credor fornecedor de produtos ou serviços, ou, ainda, um funcionário.

Nessa seara, é importante notar que os credores possuem mecanismos diferentes de monitoramento. Na prática, alguns credores, ao concederem crédito para a sociedade, estabelecem mecanismos contratuais visando reduzir o conflito de agência, mas que funcionam como mecanismos de monitoramento (obrigando o envio de informações ao credor ou proibindo determinadas práticas). Contudo, o conflito de agência na visão do credor é diferente daquele do sócio.

Para o credor, somente interessa o pagamento do seu crédito na forma e prazo contratado, e o insucesso do negócio é, em certa parte, irrelevante, assim como eventuais desvios que possam ser práticos pelo administrador, desde que o pagamento do crédito se realize.

Dizemos que é em certa parte irrelevante, afinal a sociedade pode gerar recursos suficientes para o pagamento de todos os seus credores, mas não ter recursos em excesso (lucro) para remunerar o sócio; isso, todavia, não implica dizer que, para o credor, a falência é irrelevante. Porém, mesmo no cenário de falência, o credor detentor de garantia real, ou aquele detentor de propriedade fiduciária, terá maior chance de reaver seu crédito²².

Ou seja, do ponto de vista do credor, a operação é positiva se a sociedade possuir recursos suficientes para pagar o seu crédito, o que não implica na mesma visão para o sócio (ao menos no curto prazo).

Ademais, os direitos que contratualmente um credor pode exercer estão limitados à proteção do seu crédito. Mesmo as cláusulas que impõem alguma obrigação negativa (*negative*

²² Na falência, o credor com garantia real receberá seu crédito até o limite do valor arrecadado com a venda do bem (art. 83, II da Lei 11.101/05), bem como o credor detentor de propriedade fiduciária pode executar a garantia, uma vez que o bem não insere no acervo da massa, tendo inclusive direito à restituição do bem (nesse sentido, Agravo de Instrumento nº 2106449-50.2020.8.26.0000 – 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, TJSP, Rel. Des. Fortes Barbosa, j. 17.9.2020).

covenants), têm, como última consequência, o vencimento antecipado da dívida, já que o credor não é administrador ou sócio da sociedade²³.

Contudo, em uma recuperação judicial esse cenário é alterado, já que todos os credores²⁴ passam a fazer parte do procedimento recuperacional. Ainda que não exista um concurso efetivo de credores como ocorre na falência, os interesses passam a ser semelhantes aos da sociedade, já que, sem a geração de riqueza, não será possível efetuar o pagamento dos credores e manter a atividade empresarial viva.

Nessa linha de raciocínio, a recuperação judicial pode ser vista como indutora ao alinhamento de interesses dos credores com os da sociedade (ainda que represente um custo para todos os envolvidos), pois o processo individual da busca do crédito independente do resultado da sociedade, muda de ângulo, passando a ser compartilhado. A própria aprovação do plano de recuperação judicial exige aprovação de todas as classes de credores²⁵.

E esse alinhamento de interesses ocorre na medida em que todos os envolvidos devem suportar os sacrifícios da crise enfrentada pela sociedade, buscando viabilizar a manutenção da fonte produtora, dos empregos e da atividade econômica²⁶.

A viabilidade do plano de recuperação e a manutenção da atividade produtora exigem sacrifícios, os quais, na grande maioria dos casos, são suportados pelos credores que terão de arcar com o impacto na redução do seu crédito, seja pela redução do valor nominal, seja pelo recebimento de forma alongada ou diversa da originalmente contratada, reduzindo o valor presente dos recursos e a expectativa inicial que o credor possuía quando realizou determinada operação.

Esse impacto é ainda mais severo para os credores que não atuam no mercado de crédito e não foram remunerados pelo risco da inadimplência, como é o caso dos fornecedores e trabalhadores.

²³ Usualmente, são inseridas obrigações negativas (*negative covenants*) nos contratos de financiamento com proibição da prática de determinados atos pela devedora, como não distribuir dividendos e não alienar ou onerar ativos sem autorização do credor. Contudo, considerando que o credor não é administrador da empresa e não possui poder de administração, a consequência pelo descumprimento é o vencimento antecipado da dívida ou algum outro tipo de penalidade contratual.

²⁴ Excetuados os créditos que não se sujeitam à recuperação judicial, conforme §3º do art. 49 da Lei 11.101/05.

²⁵ A LRF prevê ainda, no art. 58, §1º a hipótese de aprovação do plano quando não é obtido o quórum necessário em todas as classes, desde que requisitos adicionais sejam atingidos, conhecido como aprovação por *cram down*.

²⁶ Art. 47 da LRF: A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Podem ainda os credores, caso assim decidam e exista previsão no plano de recuperação judicial, se tornar acionistas²⁷ da devedora ou de uma unidade produtiva isolada, passando a receber os incertos e futuros lucros do empreendimento, passando da posição de credor para sócio (ou interessados residuais).

Aliado a todos esses elementos, a recuperação judicial faz surgir um novo personagem na relação entre a sociedade (devedora), credores, administradores e sócios da devedora, que é o administrador judicial, figura obrigatória na recuperação judicial²⁸, uma vez que é um verdadeiro auxiliar do juízo na verificação dos créditos, elaboração da lista de credores e organização da assembleia geral de credores, homogeneizando, entre todos os credores, as informações da devedora.

Dentre as diversas atribuições e deveres do administrador judicial, cabe a ele fiscalizar as atividades da sociedade em recuperação judicial; apresentar relatório mensal de atividades da devedora nos autos da recuperação judicial; acompanhar e fiscalizar o cumprimento do plano de recuperação judicial; fiscalizar a regularidade das tratativas e negociações entre credores e devedora, dentre outras²⁹.

Cabe ao administrador judicial, portanto, um papel de agente de governança da recuperação judicial em benefício da coletividade de credores, fornecendo a todos os credores uma visão equânime, desinteressada (no sentido da ausência de conflito de interesses) e atualizada da devedora, facultando a todos os interessados o acesso a esses dados.

E essa função é de extrema importância para os credores, especialmente àqueles que não detinham mecanismos de fiscalização, e que, diante desse novo cenário que é a recuperação judicial, passam a ter informações que outrora não lhe seriam franqueadas.

Adicionalmente, a concessão da recuperação judicial, com a presença do administrador judicial, e maior controle sobre as operações, também reduz eventuais privilégios ou excessos passíveis de serem cometidos pelos administradores, os quais poderiam prejudicar o retorno dos sócios e devedores.

²⁷ A conversão do capital social em dívida já era praticada e aceita pelos tribunais em razão do entendimento consolidado que o rol do art. 50 da LRF era exemplificativo e não taxativo. Todavia, a conversão da dívida em capital social não pode ser imposta aos credores, deve ser uma opção, ante a garantia constitucional de liberdade de associação. Outra forma alternativa de submissão do pagamento dos credores ao resultado da empresa é através da emissão de debêntures perpétuas, com pagamento de juros condicionada à existência de resultado. Nessa opção, os credores não passam à condição de sócios da empresa, mas sua remuneração é semelhante àquela que o sócio teria direito.

²⁸ Na mesma decisão que defere a recuperação judicial, o juiz deve nomear o administrador judicial (art. 51, I da LRF), sendo suas atribuições e responsabilidades, elencadas no art. 21 da referida lei.

²⁹ A Lei 14.112/2020 ampliou os poderes-deveres do administrador judicial que não constavam da redação original.

Os administradores não possuem (como regra) deveres fiduciários com os credores, ao menos não de forma direta, já que seus direitos e deveres estão delimitados pelo pacto social (contrato ou estatuto) estruturado e aprovado pelos sócios (portanto, a ele se vinculam sem que tenham sido parte da sua elaboração), bem como pela própria lei, devendo sua atuação se pautar pelos interesses da sociedade, respeitadas as regras sociais, políticas e econômicas em que está inserida a sociedade, bem como sua função social. Daí se poderia concluir que teriam deveres com os credores, mas de forma indireta.

A recuperação judicial altera esse cenário, pois passam os administradores a ter deveres e responsabilidades diretas com os credores. Responsabilidades essas que decorrem da própria fiscalização exercida pelo administrador judicial, sob tutela do judiciário, bem como pelos credores que podem, de forma ativa, exigir informações que até a instalação do procedimento não lhe eram livremente franqueadas (salvo estipulação contratual nesse sentido).

Por fim, os administradores podem, inclusive, ser destituídos caso pratiquem atos, até então, prejudiciais apenas e tão somente aos sócios³⁰, na figura de interessado residual da sociedade.

Nesse sentido, a recuperação judicial estabelece mecanismos de controle e monitoramento que aproveitam a todos os envolvidos de forma igualitária, situação que pode inclusive beneficiar os sócios minoritários e credores.

³⁰ O art. 64 da LRF determina que os administradores e o devedor serão mantidos na condução dos negócios sociais, sob fiscalização do comitê de credores e do administrador judicial, listando as condutas que podem implicar no seu afastamento. A doutrina diverge, inclusive, sobre a melhor interpretação do referido artigo, na medida em que faz menção aos administradores e ao devedor, existindo divergência sobre a possibilidade ou não do afastamento do sócio nas hipóteses elencadas no supracitado artigo. Aqueles que defendem a impossibilidade de aplicação do afastamento ao sócio, o fazem considerando que a possibilidade de afastamento do controlador constava da redação original da lei, sendo retirada no texto final aprovado, concluindo, portanto, que foi essa a intenção do legislador. Nesse sentido: SCALZILLI, J. P.; SPINELLI, L. F.; TELLECHEA, R. **Recuperação de empresas e falência**. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018, p. 404. Ademais, a menção ao devedor, ficaria restrita às sociedades de responsabilidade ilimitadas, empresarial individual e aos casos em que os sócios exercem a administração da sociedade. Nesse sentido: TJSP Apelação Cível nº 0019334-55.2013.8.26.0037 – 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Cesar Ciampolini, j. 19.7.2017.

3 O SÓCIO COMO INTERESSADO RESIDUAL DA SOCIEDADE

Relações contratuais são estruturadas e organizadas de forma a alocar os riscos e recompensas do negócio entre as partes. Algumas partes são remuneradas mediante uma remuneração fixa, outras mediante remuneração variável com base na performance, ou eventual balanceamento entre remuneração fixa e variável. Cabe, ainda, a alguma(s) da(s) parte(s), os incertos e futuros resultados líquidos do negócio, as quais podemos denominar de interessado(s) residual(is).

As sociedades, como entes organizados para melhor alocação dos fatores de proteção e geração de múltiplas relações contratuais, gerando ganho de escala, melhor alocação de recursos, especialidade, ampliação dos feixes contratuais, também alocam suas recompensas (*payoffs*) entre os agentes de diversas formas.

Os funcionários são remunerados, via de regra, com uma remuneração fixa pelo seu trabalho, podendo, em alguns casos, possuir uma remuneração fixa e uma parcela variável e condicionada a determinados eventos.

Os administradores, por sua vez, recebem uma parcela da sua remuneração de forma fixa e outra variável – estratégia inclusive utilizada para reduzir os problemas de agência, gerando incentivos e o alinhamento de interesses entre os sócios e administradores na geração de riqueza.

Já os sócios são os interessados (credores) residuais, na medida em que sua remuneração está atrelada aos fluxos de caixa livre gerados pelo empreendimento, após o pagamento de todas as despesas, bem como eventuais provisões. Cabe, portanto, ao sócio o “crédito”³¹ residual.

Dizemos que é residual porque ele é subordinado ao pagamento de todas as demais despesas da sociedade, independente do trabalho realizado ou do capital investido, o sócio faz jus ao que “restar” da sociedade.

Ao celebrar o contrato de sociedade, o sócio transfere parcela do seu patrimônio para a sociedade. Esse patrimônio passa a ser propriedade da sociedade e será utilizado na consecução do objeto social. O sócio passa, então, a ter o direito-interesse residual de recebimento dos resultados da sociedade, ou, em caso de liquidação, do saldo positivo após a liquidação de todo o passivo.

³¹ O termo crédito aqui é usado de forma imprópria, ou ampla, na medida em que o sócio não envia recursos para a sociedade com a expectativa de receber o valor de volta acrescido de remuneração, como um credor tradicional. Trata-se de uma tradução simplista do termo amplo “*claim*”.

Nos contratos de sociedade, a alocação de riscos e recompensas segue esse mesmo racional. Os diversos contratos que fazem parte da vida da sociedade também alocam esses riscos e recompensas. Em determinados casos, essa alocação é feita de forma livre (como no caso dos instrumentos de dívida); em outras, respeitados determinados limites e regras (como ocorre nas ações preferenciais), e, por fim, algumas dessas relações decorrem do comando legal, ou do próprio pacto social que permeia a contratação feita pelos sócios ao decidirem constituir uma sociedade.

Ao sócio, cabe os incertos e futuros resultados do empreendimento, após o pagamento de todas as despesas. A própria LRF, ao tratar da realização do ativo no caso de falência, reserva ao falido (sócio da sociedade) o saldo da realização do ativo quando feito o pagamento de todas as despesas³².

Referida distinção é tão forte em nosso direito que, mesmo na hipótese do sócio ser credor da sociedade, seu crédito é subordinado aos demais credores³³.

Vale notar que tal direito residual possui traço *sui generis*, podendo ser interpretado como uma característica e consequência da separação e individualização patrimonial entre sócio e sociedade.

A sociedade, conforme já abordado, possui personalidade jurídica em decorrência de ficção legal, “criações da ordem jurídica”³⁴, que confere direitos e obrigações à entidade, desde que constituída de acordo com as regras legais.

Essa personalidade jurídica também lhe garante direitos e deveres, de forma que o patrimônio do sócio e da sociedade passam a ser segregados, não podendo um ser responsabilizado pelas obrigações do outro.

Assim, o sócio, ao transferir determinado patrimônio para sociedade, faz com que tal patrimônio a ela pertença, de modo que será utilizado para consecução do objeto social e gerenciado pelos administradores da sociedade, que assim o fazem por meio dos deveres fiduciários que lhe são impostos. Ao sócio, não cabe mais administrar esse patrimônio ou utilizá-lo para seus interesses pessoais.

Essa separação é que garante a autonomia da sociedade, razão pela qual, inclusive, um dos requisitos para desconsideração da personalidade jurídica é a confusão patrimonial ou abuso da personalidade jurídica. Ora, se o sócio deixa de respeitar a separação patrimonial, utilizando

³² Art. 153. Pagos todos os credores, o saldo, se houver, será entregue ao falido.

³³ Art. 83, VIII, b) da LRF.

³⁴ COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2013. p. 281.

da sociedade e do seu patrimônio como uma extensão das suas riquezas, não se pode permitir que a personalidade jurídica seja utilizada como verdadeira blindagem patrimonial.

De outro lado, com a transferência patrimonial feita pelo sócio para a sociedade, ele passa a ter direito de voto para determinadas deliberações da sociedade, e tal regramento faz sentido, na medida em que ao sócio é reservado o interesse (direito) residual sobre os ativos da sociedade. O voto, portanto, flui para aquele que possui um direito residual sobre a empresa, no caso, o sócio³⁵.

O sócio, ao transferir o patrimônio para sociedade e permanecer apenas com um interesse residual na sociedade, recebe, em troca, um direito contra a sociedade³⁶, atuando sob dois enfoques: por um lado passa a ter um direito residual no acervo social; por outro, passa a ter direito de voto e ditar os rumos da sociedade.

Todavia, esse direito de voto não é absoluto e decorre da própria separação patrimonial e da criação jurídica que concedem personalidade à sociedade, de modo que deve ser exercido no interesse social – o que pode, inclusive, ocasionar situações de impedimento de voto, no caso de eventual conflito.

³⁵ O voto existe nas sociedades porque alguém deve deter o poder residual de agir (ou delegar), considerando que os contratos são incompletos.

[...]

O motivo, na nossa visão, decorre do fato de que acionistas são os interessados residuais nos resultados da empresa. Credores possuem um crédito fixo, empregos usualmente negociação compensação baseada na performance. Os ganhos e perdas decorrentes da performance são alocados para os sócios, que são os últimos da fila. Como interessado residual, o sócio representa o grupo com os incentivos adequados (excetuados problemas coletivos) para tomar as decisões sobre a sociedade.

Tradução literal do original: *Voting exists in corporations because someone must have the residual power to act (or delegate) when contracts are not complete.*

[...]

The reason, we believe, is that shareholders are the residual claimants to the firm's income. Bondholders have fixed claim, and employees generally negotiate compensation schedules in advance of performance. The gain and losses from abnormally good or bad performance are the lot of the shareholders, whose claims stand last in line. As the residual claimant, the shareholders are the group with the appropriate incentives (collective problems to one side) to make discretionary decisions. EASTERBROOK, H. F.; FISCHER, R. D. Voting in Corporate Law. **The Journal of Law & Economics**, p. 395-427, jun. 1983. p. 403.

³⁶ O acionista tem um direito contra a sociedade e não um direito na sociedade. A proposição poderia parecer paradoxal senão estivesse apoiada por soluções jurídicas destacadas pela jurisprudência. A subscrição é qualificada de contrato, mas é contrato entre sócio e a sociedade. Obriga as duas partes contratantes a obrigações recíprocas. Se tais obrigações não são respeitadas, o contrato é rescindido e a excussão em Bôlsa (sic) é considerada como aplicação duma cláusula resolutiva de pleno direito. Durante toda vida social, o acionista se apresenta como credor da sociedade. RIBERT, G. **Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno**. Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 1947. p. 114.

4 O PAPEL DO SÓCIO NO PROCEDIMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A recuperação judicial inaugura um procedimento que modifica, ao menos temporariamente, determinados direitos dos sócios frente à sociedade em crise. Não implica, como acontece na falência, em um procedimento que exclui do sócio seus direitos sobre a sociedade, mas gera uma redução (ao menos temporária) nesses direitos.

O sócio, durante a recuperação judicial, permanece exercendo seu poder de controle, com todos os direitos e prerrogativas que lhe são contratualmente garantidos, podendo, inclusive, se assim entender e se localizar interessados, alienar sua participação na sociedade.³⁷

Todavia, essa “manutenção” de poderes não é absoluta³⁸, na medida em que a sociedade em crise, após o deferimento da recuperação judicial, passa a depender da negociação e aprovação dos credores para ter seu plano aprovado ou até desistir da recuperação judicial. O eventual insucesso da recuperação judicial é a falência (ressalvada a hipótese de desistência).

O processo decisório e a autorização para o ingresso do pedido de recuperação judicial são feitos de forma voluntária, os sócios e administradores decidem se irão ou não ingressar com o pedido de recuperação judicial³⁹.

Diferente da falência, que pode ser requerida tanto pela sociedade quanto pelos credores, a recuperação judicial é um processo voluntário⁴⁰ e depende da aprovação dos sócios para seu ingresso.

³⁷ Nesse sentido, já decidiu o Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento 2160442-08.2020.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Rel. Des. Fortes Barbosa, j. 18.9.2020, no referido julgado destacou o relator que “o ajuizamento de pedido de recuperação judicial não equivale a uma outorga de controle de atos da empresa aos credores (...)”. Em outra decisão com caráter semelhante, o Superior Tribunal de Justiça decidiu sobre a possibilidade (ou ausência de impedimento) de penhora de cotas de empresa em recuperação judicial em virtude de dívida particulares do sócio, separando, claramente, o patrimônio da sociedade daquele do sócio. REsp 1.803.250, Voto Vencedor, Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, julgado em 23.6.2020.

³⁸ A Lei 14.112/2020 inseriu o art. 6-A à LRF, proibindo a distribuição de lucros até a aprovação do plano de recuperação judicial, sujeitando os infratores à crime específico estabelecido na própria lei. A medida, que parece ser demasiada, pelo menos do ponto de vista da consequência, de fato é coerente com a situação de crise enfrentada pela empresa, pois não faz sentido sujeitar os credores aos sacrifícios do plano de recuperação judicial e permitir a distribuição de resultados aos sócios. Referida proibição já era comum nos planos de recuperação judicial, inclusive com a inclusão de disposições determinando o compartilhamento de eventuais resultados da empresa entre sócios e credores (*cash sweep*) durante determinado período.

³⁹ DIDIE JR., F.; SARNO BRAGA, P.; VIEIRA BATISTA, F. A recuperação judicial como jurisdição voluntária: um ponto de partida para estruturação do procedimento. **Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro**, v. 79, mar. 2021. No mesmo sentido, Acórdão do Tribunal de Justiça de São Paulo, Agravo de Instrumento nº 2144067-92.2021.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Cesar Ciampolini, julgado em 7.12.2021.

⁴⁰ Na legislação dos Estados Unidos da América, os credores podem dar início ao pedido de reorganização (Título 11, Seção 303, chamado de *Involuntary Cases*), desde que preenchidos determinados requisitos.

Sobre esse ponto, inclusive, a alteração no inciso IX, do art. 122 da LRF, afastou discussão sobre a necessidade de prévia aprovação dos sócios para o processamento do pedido de recuperação judicial, uma vez que a redação original da lei societária (criada quando a recuperação judicial sequer existia), incluía no rol de matérias de competência exclusiva da assembleia geral a autorização para o pedido de falência e da concordata.

Todavia, com entrada em vigor da LRF, discutia-se se o pedido de recuperação judicial, assim como era com a concordata, prescindiria de aprovação dos sócios (nas hipóteses em que o estatuto ou contrato social era omissivo), ou, por se tratar de procedimento diverso da concordata, poderiam os administradores, dentro dos seus poderes gerais de administração, requerer o pedido independente da aprovação dos sócios, especialmente em situações em que poderia existir um conflito de interesses entre sócio e sociedade. Tal situação solucionada com a alteração legislativa, que inseriu, no rol de matérias de competência exclusiva, a aprovação do pedido de recuperação judicial⁴¹.

Todavia, aprovado o ingresso da recuperação judicial e deferido o pedido, a aprovação do plano, desistência do pedido e até a convalidação em falência, passam a depender da vontade dos credores. Ou seja, o destino da sociedade dependerá das negociações com os credores e do cumprimento dos requisitos legais, a fim de evitar a falência.

Mais uma vez, conforme discutido anteriormente, a referida transferência dos poderes de voto dos sócios para os credores no procedimento da recuperação judicial faz sentido sob a perspectiva do interesse residual. O direito de voto flui àquele que possui interesse residual na sociedade, o qual passa a ser dos credores, considerando um cenário em que a sociedade é insolvente e o ativo é insuficiente para liquidar o passivo.

Isso não implica dizer que o sócio passe a não deter mais direitos na sociedade, uma vez que, do ponto de vista contratual, sócios e credores possuem um direito contra a sociedade, o que se pode discutir é quem tem preferência no recebimento do crédito, sendo o sócio, claramente, um “credor” júnior em face dos demais credores⁴².

Sendo o sócio um credor júnior frente os demais credores, a discussão recai sobre o valor do ativo da sociedade e se existiria ou não algum valor residual que poderia ser capturado pelo sócio⁴³ diante das dificuldades em aferir o conceito de solvência na sociedade que

⁴¹ Entendimento diferente não pode prevalecer, pois caso o legislador entendesse que não se trata de competência exclusiva, teria optado por remover referido dispositivo das matérias de competência exclusiva, deixando ao arbítrio dos sócios sua inclusão ou não no estatuto social. Todavia, a alteração legislativa visou sua inclusão de forma clara.

⁴² Vide art. 83 da LRF.

⁴³ Na legislação dos Estados Unidos da América, o capítulo 11 (*Chapter 11*) determina que o plano para ser homologado (caso não seja aprovado por todas as classes) não pode discriminar injustamente qualquer classe

continuará operando no longo prazo – situação diversa da liquidação, na qual, de uma forma simples, bastaria liquidar o ativo e pagar o passivo para aferir se existe saldo positivo ou negativo.

Nesse cenário, os sócios, apesar de não terem o direito sobre sua propriedade (representada pela sociedade) afetados, têm uma redução dos poderes que antes eram exercidos livremente, ou seja, ainda que exerçam seu poder de voto na qualidade de sócios da sociedade, esse poder sofre novas limitações⁴⁴ decorrentes do estado de recuperação judicial.

Esse exercício livre do poder, obviamente, não é feito de forma absoluta (independente da perspectiva que se observa a sociedade, seja pela teoria contratualista, ou pela teoria institucionalista), será sempre exercido dentro dos limites da função social da empresa, o que não deveria ser alterado pela perspectiva da recuperação judicial.

Contudo, conforme afirmado anteriormente, ainda que os sócios possam alienar sua participação no curso da recuperação judicial, exercendo, talvez, o mais importante dos direitos da propriedade – o de disposição do bem –, a sobrevivência do empreendimento depende de uma negociação realizada com múltiplas partes.

Somado a isso, o sócio ainda sujeito ao seu afastamento, ainda que temporário, ou impedimento de exercer seu direito de voto, para determinados atos, na forma do art. 64 da LRF⁴⁵, tendo os tribunais inclusive se manifestado pela impossibilidade de o sócio apresentar recurso em face da decisão que homologa o plano de recuperação judicial⁴⁶.

de credores e ser justo e equitativo entre cada classe de credores afetado pelo plano ou que não tenha aprovado o plano (Seção §1129 (b)), conhecida como regra de prioridade absoluta (*absolute priority rule*). Basicamente, ela evita que o plano, quando não aprovado por todas as classes, pague credores juniores antes do pagamento de credores com senioridade, sendo o sócio, de acordo com a legislação americana, um credor júnior em relação aos demais credores.

⁴⁴ Dizemos que sofre novas limitações, uma vez que o direito de voto não é absoluto e deve ser exercido no interesse da sociedade.

⁴⁵ Conforme mais bem analisado no item 2.2, o conceito de devedor, constante da redação do art. 64 da LRF, possui duas correntes. De um lado, aqueles que defendem que o conceito de devedor estaria adstrito aos sócios com responsabilidade ilimitada ou empresarial individual, interpretação essa tirada com base no relatório final de aprovação do texto legislativo, que exclui da redação do caput o conceito de controlador. De outro, os que defendem a possibilidade do afastamento do controlador, com uma leitura literal do dispositivo. Independentemente da posição adotada, do ponto de vista doutrinário, em casos práticos, o judiciário já afastou, ainda que temporariamente, o controlador ou seu direito de voto, da sociedade. No caso de recuperação judicial da Varig, a fundação Rubem Berta foi afastada da posição de acionista controladora, enquanto no caso da recuperação judicial do grupo Oi, determinados administradores (conselheiros e diretores eleitos pelo controlador) tiveram seus direitos suspensos, tendo o juízo outorgado a um grupo determinado de diretores os poderes exclusivos para negociação do plano de recuperação judicial.

⁴⁶ Na recuperação judicial do parque temático conhecido como Hopi Hari, o acionista majoritário da empresa apresentou recurso em face da decisão que homologou o plano de recuperação judicial, alegando diversas irregularidades na relação entre administradores e credores, tendo o tribunal não conhecido do recurso por entender que o sócio não possui legitimidade para questionar o plano de recuperação judicial, faculdade garantida apenas aos credores (TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Agravo de Instrumento nº 2076765-51.2018.8.26.0000, Rel. Des. Araldo Telles, j. 10.12.2018) No mesmo sentido, decidiu o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro ao analisar recurso de determinado acionista em face do plano aprovado. Na

Adicionalmente, o art. 50 da LRF lista (de forma não exaustiva) alguns dos meios em que se pode obter a recuperação judicial. Dentre esses meios, destacam-se: (i) operações societárias, tais como cisão, fusão ou incorporação da sociedade; (ii) criação de subsidiária integral, cessão de cotas ou ações; (iii) alteração do controle societário; (iv) usufruto da sociedade; (v) emissão de valores mobiliários; e (vi) conversão dívida em capital social⁴⁷.

Ora, todos os meios de recuperação listados no parágrafo anterior, impactam de forma direta os direitos do sócio, seja pela alienação da sociedade, seja pela diluição da sua participação.

A questão que surge é se o plano de recuperação judicial, aprovado pela assembleia e homologado pelo juízo responsável, poderia prever meios de recuperação, como a emissão de novas ações, sem que fosse necessária a correspondente aprovação do sócio.

O *caput* do art. 50 da LRF (citado anteriormente) é claro ao dizer que: “Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso [...]”, ou seja, a adoção desses mecanismos de recuperação, assim como tantos outros, prescinde do respeito à legislação pertinente, e, por essa perspectiva, não se pode conceber aprovação de plano com autorização para venda da sociedade, ou emissão de ações para conversão em capital social, sem a devida aprovação dos sócios, conforme determina a legislação societária⁴⁸. Situação semelhante se dá em caso de operação de cisão ou incorporação.

E, mesmo analisando o objetivo da norma como um todo, inclusive sob a perspectiva da preservação da sociedade, não se poderia chegar a um entendimento diferente, uma vez que o tratamento conferido pela lei aos direitos dos credores, da devedora e dos sócios, deve ser equânime.

Nesse ponto, não podemos perder de vista, ao analisar os interesses dos credores e do sócio, que a lei societária impõe ao sócio o dever de exercer seus direitos no interesse da sociedade, todavia, a LRF, no parágrafo 6º do art. 39⁴⁹ (ao tratar do abuso do direito de voto), deixa claro que somente existe abuso no caso do voto do credor realizado com fim de obter

oportunidade, entendeu ainda o tribunal que a existência de compromisso arbitral não impediria a análise de questões envolvendo as empresas em recuperação judicial, uma vez que aprovado o plano, os atos que possam interferir no soerguimento da sociedade devem ser analisados pelo juízo da recuperação judicial (TJRJ, 8ª Câmara Cível, Agravo de Instrumento nº 0016551-26.2018.8.19.0000, Rel. Des. Mônica Maria Costa, j. 11.12.2018).

⁴⁷ Essa última hipótese – conversão de dívida em capital social – foi incluída pela Lei 14.112 de 2020, mas já era prática adotada pelo mercado. Sua inclusão, juntamente com o §3º do art. 50 da LRF, vieram em boa hora para deixar claro que essa modalidade de recuperação judicial (conversão da dívida em capital), não implica em qualquer tipo de sucessão para credor.

⁴⁸ SACRAMONE, M. B. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p. 219.

⁴⁹ Redação inserida na LRF com as modificações trazidas pela Lei 14.112 de 24 de dezembro de 2020.

vantagem indevida, sendo o voto do credor exercido “[...] 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.”

Ou seja, se o sócio deve exercer o voto sempre no interesse da sociedade, preservando sua função social, o credor, na leitura fria da lei, possuiria o direito de exercer seu voto visando apenas seu interesse individual, o que, em um primeiro momento, não é condizente com o princípio da preservação da empresa, muito menos com o direito que é transferido ao credor (de votar e aprovar o futuro da sociedade na qualidade de interessado residual), como decorrência da recuperação judicial, razão pela qual referido dispositivo deve ser sopesado com cuidado.

Denota-se, ainda, que a própria lei, em diversas passagens, garante proteção aos direitos dos credores, impedindo inclusive sua modificação pelo plano de recuperação judicial (ainda que aprovado na forma determinada pela lei), como é o caso do credor detentor de garantia real, cuja aprovação é determinada por lei para a alienação do bem objeto de garantia real.

Nesse caso, o princípio majoritário não se sobrepõe ao direito do titular da garantia. E uma explicação razoável para isso está no fato de que, mesmo no caso da falência, o credor mantém referido direito, inclusive recebendo em pagamento os valores decorrentes da alienação do bem; ademais, caso fosse diferente na recuperação judicial, referido instituto poderia gerar distorções no mercado de crédito, ou um verdadeiro desincentivo a essa modalidade de financiamento, frente o risco de ter seus direitos alterados pela vontade da maioria dos credores.

Sob essa perspectiva, não deveria ser diferente com o sócio, o qual, mesmo na falência, mantém seu *status* de interessado residual. Essa percepção fica ainda mais clara com a mudança introduzida com a inclusão do §6º ao art. 56 da LRF, permitindo, em determinadas situações, a apresentação de plano de recuperação judicial pelos credores (modalidade inexistente até então), desde que, dentre outras coisas, não implique na imputação de novas obrigações não previstas em lei ou contratos anteriormente celebrados aos sócios do devedor, tampouco a imposição de sacrifícios maiores do que aqueles resultantes da falência.

Ora, se o plano proposto pelos devedores não pode impor obrigações ou sacrifícios ao sócio maiores que a falência, não deveria ser diferente no plano proposto pela própria devedora. Ademais, como seria possível imaginar uma emissão de ações para conversão em capital social sem aprovação do sócio (excetuados os casos de sociedades com capital autorizado)?⁵⁰ Ou, ainda, sem que o sócio possa participar da decisão do preço de emissão, e, se entender

⁵⁰ O aumento do capital social é de competência dos sócios, excetuados os casos de companhias com capital autorizado (art. 166 da Lei 6.404/76).

necessário, exercer seu direito de preferência, pagando aos credores o respectivo preço de emissão?

Resta claro, portanto, que o sócio mantenha seus direitos e prerrogativas, com determinadas restrições, mas isso não importa na exclusão dos direitos de sócio, ou na imposição do plano de recuperação de judicial aos sócios (quando seus direitos são afetados) sem que seja a ele facultado, ainda que sujeito a um controle de eventual conflito, exercer os direitos contratualmente previstos, seja no contrato social ou no estatuto.

5 PODERES E DEVERES DOS ADMINISTRADORES SOB O ENFOQUE DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Os administradores, na qualidade de representantes da sociedade, desempenham papel importante, delicado e essencial na recuperação judicial. São eles que, usualmente, no desempenho das suas atribuições, dão início à análise e ao procedimento da recuperação judicial. Podem eles, inclusive, autorizar o pedido de recuperação judicial, caso entendam necessário, sujeito à convalidação dos sócios⁵¹.

O deferimento da recuperação judicial não implica, pelo menos em uma análise simplista, em um incremento das responsabilidades dos administradores, todavia, diante das obrigações legais impostas pela própria lei, os administradores passam a estar sujeitos a novas obrigações.

Essas obrigações ou deveres começam antes mesmo de ser apresentado o pedido de recuperação judicial, uma vez que, dentre os documentos obrigatórios que devem ser apresentados com o pedido de recuperação judicial, os administradores apresentarão relação dos seus bens (art. 51, VI). O que, por si só, expõe os administradores a uma situação totalmente diferente daquela existente até o deferimento do pedido.⁵²

Adicionalmente, os administradores devem preparar e revisar demonstrações financeiras voltadas especialmente para o pedido de recuperação judicial, bem como revisar e preparar a lista de credores com o devido cuidado, uma vez que uma das causas de destituição dos administradores é a omissão ou simulação dos créditos constantes da lista de credores (art. 64, IV, “d” da LRF).

Apresentado o pedido e deferido o processamento da recuperação judicial, passam os administradores a um novo escrutínio, na medida em que todos os credores terão informações sobre seus atos, bem como deverão prestar contas mensais ao administrador judicial, sob pena de destituição.

Juntamente com as contas mensais, devem os administradores prestar as informações solicitadas pelo administrador judicial, no exercício da sua função, colaborando inclusive para a elaboração da relação de credores.

⁵¹ Em caso de urgência, os administradores podem requerer a recuperação sujeita a posterior deliberação dos sócios (Parágrafo único do art. 122 da LSA. Ainda, o §4º do art. 1.072 do Código Civil possui disposição semelhante para o caso da concordata preventiva. Dispositivo esse que ainda não foi atualizado).

⁵² No caso das Companhias abertas, reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários, é obrigatória a apresentação do formulário de referência, contendo, dentre outras informações, a política de remuneração dos administradores, bem como a remuneração fixa e variável (Instrução Normativa 480/2009).

Essa nova realidade, inclusive com a presença do administrador judicial, inaugura novas responsabilidades e desafios para os administradores da sociedade em crise. As informações e obrigações que antes eram restritas aos sócios e para alguns credores na forma dos seus instrumentos de dívida passam agora a ser tornar coletivas, disponibilizadas de forma pública nos autos da recuperação judicial.

Esse novo cenário cria também um ambiente de aumento do trabalho diário na sociedade, que passa a ter que prestar informações que antes não faziam parte da sua rotina diária. Ao mesmo tempo, gera incentivos (ainda que pelo receio da destituição) para que a sociedade aprimore o preparo das informações, evitando discussões e problemas com seus credores e com o administrador judicial.

Cria também incentivos para melhor uso dos recursos da sociedade, evitando gastos desnecessários e incompatíveis com a situação financeira vivida no cenário de dificuldade, diante do controle exercido pelos credores e da maior transparência das informações, aproximando todos os *stakeholders* da situação real da sociedade.

Nota-se, enfim, que a recuperação judicial cria novos mecanismos de governança e impõe aos administradores maior cuidado e zelo na condução dos negócios sociais, imputando-lhes novas obrigações, agora com um maior número de interessados.

6 CONFLITO DE INTERESSES ENTRE SÓCIOS E ADMINISTRADORES NO PROCEDIMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

O conflito de interesses surge quando a ação de uma pessoa tem o potencial de beneficiar um interesse privado em detrimento de outra pessoa (ou terceiros que com ele tenham algum vínculo).

O direito societário usualmente se encarrega de estudar e tentar solucionar esses conflitos sob duas perspectivas: (i) do sócio para com a sociedade; e (ii) dos administradores com a sociedade.

O conflito (ou voto em conflito de interesses) do sócio com a sociedade é assunto que mais desperta divergências na doutrina, especialmente em razão dos impactos que pode ter no mercado de capitais e no seu desenvolvimento.⁵³

Trata-se de discussão complexa e que esbarra sempre na conceituação – ou escolha – do que seria o interesse social (uma vez que o sócio deve respeitar o interesse social), juntamente com o princípio majoritário que rege as sociedades.

No que diz respeito aos administradores, o assunto encontra-se mais pacificado, na medida que lhes é vedado intervir em operações que possam representar conflito de interesses⁵⁴.

Nesse sentido, a recuperação judicial é um evento que serve de catalisador desses conflitos, em razão da situação que é colocada frente aos sócios e administradores.

Os administradores, na função de representantes da sociedade, têm a função de preparar, sugerir e negociar o plano de recuperação judicial da sociedade com os credores. Essa negociação, por diversas vezes, implica fazer concessões que impactarão de forma severa os direitos dos sócios, e, em alguns casos, podem beneficiar os administradores.

Em uma escala mais branda, esses direitos são atingidos na medida em que o sócio, durante a recuperação judicial e mesmo após aprovação do plano, tem seus direitos reduzidos

⁵³ Em relação à discussão sobre conflito formal ou material de voto e suas consequências, Fábio Ulhoa Coelho faz interessante compilação das posições: Em síntese, entre os renomados doutrinadores nacionais envolvidos no incandescente debate, Modesto Carvalhosa reputa formais todas as hipóteses elencadas no §1º do art. 115 da LSA, enquanto Erasmo Valladão França considera a hipótese de “interesse conflitante”, a derradeira entre as mencionadas neste dispositivo, insuscetível de apreciação antes do exercício do direito de voto. Já Luiz Castão Leães entende que o voto abusivo do *caput* do art. 115 não poderia ser verificado antes do seu exercício, mas a exemplo de Modesto Carvalhosa, classifica como formais todas as hipóteses de conflito abrigadas no §1º deste dispositivo, qualificando-as ademais de “proibição de voto”. Já Calixto Salomão Filho propõe outro paradigma: tornar-se por formal, e, assim, sujeito a se configurar antes do exercício do direito de voto, qualquer conflito que, estando ou não referido no dispositivo legal em tela, possa representar um “forte perigo de comportamento incorreto”. COELHO, F. U. et al. **Lei das sociedades anônimas comentada**. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 528.

⁵⁴ O art. 156 da LSA veda ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com a Companhia.

conforme as obrigações impostas pelo plano e credores reduzem sensivelmente os movimentos que a sociedade pode fazer sem a prévia aprovação dos credores.

Nessa linha, podemos citar alguns exemplos de situações que geram conflitos e que já foram vivenciadas no ambiente da recuperação judicial: i) aprovação pelos sócios de remuneração extraordinária ou incentivos de longo prazo para administradores durante ou logo após a aprovação de plano de recuperação judicial; ii) cláusula proibindo a distribuição de dividendos durante todo o prazo de cumprimento do plano de recuperação judicial⁵⁵; iii) limitação ou restrição na realização de operações societárias sem prévia e expressa autorização dos credores; iv) proibição de troca dos administradores da devedora durante determinado período; v) conversão da dívida em capital social; vi) existência de direito de veto sobre plano de recuperação judicial em acordo de acionistas; vii) proibição de excussão das ações detidas pelos sócios na sociedade, durante o prazo de cumprimento do plano de recuperação judicial⁵⁶; viii) alienação da devedora ou de parte dela, dentre outras.

Das situações citadas no parágrafo anterior, a recuperação judicial do Grupo Oi⁵⁷ foi até o momento, o caso em que se noticiou o maior número de conflitos levados ao judiciário para decisão, em razão dos conflitos entre parcela dos sócios com participação relevante, administradores e credores.

Destaca-se, no caso, a decisão proferida no curso da recuperação judicial que impediu determinados diretores (que também eram conselheiros), eleitos pelo acionista com referida participação relevante, de interferir em qualquer questão relacionada ao andamento da recuperação judicial, bem como negociação e elaboração do plano, deixando a cargo dos demais diretores a negociação do plano, a decisão, teve como fundamento, possível conflito de interesse desses diretores⁵⁸, de forma que, sem destitui-los da função, limitaram sua atuação dentro da sociedade.

⁵⁵ A Lei 14.112, de 24 de dezembro de 2020 inseriu o art. 6º-A na lei de recuperação judicial proibindo a distribuição de lucros ou dividendos aos sócios e acionistas até a aprovação do plano de recuperação judicial.

⁵⁶ Nesse sentido, vide Agravo de Instrumento nº 2005975-03.2022.8.26.0000, TJSP 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Cesar Ciampolini, julgado em 12.5.2022. O plano de recuperação judicial possuía disposição proibindo a expropriação das ações dos acionistas da devedora. O Tribunal limitou à eficácia da referida disposição aos credores sujeitos à Recuperação Judicial.

⁵⁷ Processo nº 0203711-65.2016.8.19.0001, em trâmite perante a 7ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro.

⁵⁸ Nesse sentido, destaca-se trecho da decisão, fls. 242455 do processo “Por esses motivos, acolho em parte os pedidos formulados ÀS FLS. 241.856/242.022 para determinar, cautelarmente, e até manifestação posterior dos interessados – ocasião em que os pedidos formulados poderão ser reapreciados, e com fundamento no art. 64, caput, da LRJ, que os novos Diretores nomeados pelo Conselho de Administração, que são tão conselheiros – a revelar possível conflito de interesses – se abstenham de interferir de qualquer modo em questões relacionadas a este processo de recuperação judicial, bem como à negociação e elaboração do plano de recuperação judicial, bem como à negociação e elaboração do plano de recuperação judicial, matérias que permanecerão na exclusiva competência da diretoria anteriormente nomeada, sem prejuízo do regular exercício de suas outras atribuições operacionais na direção da companhia.”. Após referida decisão, novo embate foi tratado entre credores, acionista

Após a aprovação do plano de recuperação judicial, novo embate foi travado entre as partes, frente à disposição existente no plano de recuperação judicial, prevendo a conversão da dívida em capital social (ao alvedrio dos sócios). Nessa oportunidade, os sócios, após terem seu pedido de reconsideração da decisão que homologou o plano de recuperação judicial indeferido, convocaram e realizaram assembleia geral de acionistas, na qual deliberaram pela destituição dos diretores e propositura de ação de responsabilidade, que foi posteriormente anulada pelo juízo da recuperação judicial. Diante de tal fato, referidos sócios ingressaram com medida cautelar frente o tribunal arbitral (em razão da cláusula arbitral constante do estatuto da sociedade) que determinou a suspensão da deliberação do conselho de administração da sociedade, visando implementar o plano de recuperação judicial. Tal decisão (do tribunal arbitral) foi posteriormente suspensa por liminar proferida em conflito de competência suscitado no Superior Tribunal de Justiça⁵⁹.

O plano possuía, ainda, disposição obrigando a devedora a manter na diretoria da sociedade os diretores que negociaram e aprovaram o plano de recuperação judicial, até seu encerramento. Posteriormente (após aprovação e implementação do plano de recuperação judicial), foi aprovado, em assembleia geral de acionistas, o aumento da remuneração do conselho de administração, com a implementação de incentivo de longo prazo, medida que foi questionada pelo Ministério Público, tendo o judiciário entendido que não caberia intervenção sobre questões que dizem respeito à deliberação da assembleia geral.⁶⁰

Em outro caso, envolvendo a recuperação judicial do Grupo Renuka⁶¹, após aprovação e homologação do plano de recuperação judicial, prevendo a conversão de parte da dívida em capital social, feita objeção por acionista minoritário, alegando diluição injustificada da sua participação no capital da sociedade, o judiciário⁶² entendeu que o voto proferido pelo acionista

minoritário e devedor, em virtude da renúncia do diretor presidente e não aprovação pelo Conselho de Administração do plano de recuperação judicial negociado com os credores. Diante de tais fatos, foi determinado que o diretor presidente, então eleito em substituição ao diretor que havia resignado, passasse a conduzir isoladamente o processo de negociação com os credores, com poderes amplos para tanto (fls. 243826/243835 da recuperação judicial).

⁵⁹ Conflito de Competência nº 157.099 – RJ, Relator Ministro Marco Buzzi, decisão proferida em 8.3.2018. Referido conflito de competência não foi levado à julgamento em razão da realização de acordo entre as partes.

⁶⁰ Agravo de Instrumento nº 0035453-90.2019.8.19.0000, TJRJ, 8ª Câmara Cível, Relatora Desembargadora Norma Suely Fonseca Quintas.

⁶¹ Processo nº 1099671-48.2015.8.26.0100, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo – SP.

⁶² Agravo Regimental nº 2257715-26.2016.8.26.0000/5000, TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Alexandre Marcondes, julgado em 30.7.2018.

era conflitante com os interesses sociais, desconsiderando o voto proferido em assembleia convocada para deliberar sobre o aumento de capital.⁶³

Em outro caso semelhante ao citado anteriormente, relativo à recuperação judicial da Daslu (posteriormente convertida em falência), o plano de recuperação judicial previa a alienação da referida marca, direito esse sobre o qual um acionista minoritário possuía veto nos termos do acordo de acionistas, tendo referido acionista apresentado objeção ao plano, bem como recurso em face da decisão que homologou o plano de recuperação judicial. Na ocasião, o tribunal entendeu que discussões entre sócios deveriam ser decididas fora do ambiente da recuperação judicial e não poderiam obstar a implementação do plano, bem como a preservação da empresa.⁶⁴

Conforme se observa, os conflitos entre sócios e administradores podem surgir antes até da propositura da recuperação judicial, durante seu processamento, e após a aprovação do plano e seu cumprimento, ou mesmo com a implantação do plano, e suas consequências e soluções são distintas diante de cada cenário.

A recuperação judicial tem como pilar de sustentação a preservação da empresa, na medida em que se reconheceu sua utilidade (função) na economia de mercado, como fonte produtora de riquezas, renda, geração de empregos, e tem sido esse princípio o norteador das decisões proferidas até o momento nos conflitos levados ao judiciário.

Sendo essa a opção de política pública adotada, a sociedade e a manutenção da sua atividade para o mercado, passa a ser mais importante que os sócios detentores do seu capital.

Dito isso, eventual conflito entre sócios e administradores, decorrente de plano que afete ou interfira nos direitos dos sócios, deve ser avaliado sob essa perspectiva, a da preservação da empresa.

Isso não implica dizer que o sócio terá seus direitos automaticamente excluídos, passando os administradores e credores a possuírem direitos amplos e irrestritos sobre a sociedade.

O sócio continua com seu interesse residual, possui direitos preservados e a própria LRF e falência remetem à legislação específica no caso de disposições do plano que possam impactar nos direitos do sócio.

⁶³ No caso em questão, apesar de se tratar de acionista minoritária, o estatuto social possuía disposição determinando que certas matérias dependiam de quórum qualificado, como era o caso do referido aumento de capital.

⁶⁴ Agravo de Instrumento nº 0154311-66.2011.8.26.0000, TSP, Seção de Direito Privado, Câmara Reservada à Falência e Recuperação Judicial, Relator Desembargador Manoel de Queiroz Pereira Calças, julgado em 24.01.2012.

E se é assim, nas situações em que seja necessário aprovação do sócio para sua implementação, não pode o plano simplesmente ignorar referida aprovação, sob pena de nulidade⁶⁵. O que deve ser sopesado é se o voto foi ou não exercido visando preservar a empresa e seu interesse social, ou se visa unicamente preservar o patrimônio do sócio.

Assim, considerando que a própria LRF determina que seja observada a legislação específica no caso de operações fora do seu escopo específico, bem como possui como princípio nortear a preservação da sociedade, não se pode impor ao sócio as disposições do plano de recuperação judicial sem que lhe seja conferido o direito de voto nas matérias que lhe são asseguradas, seja por lei, seja por disposição contratual.

Por outro lado, a pertinência e eventual conflito do voto proferido pelo sócio, visando a implementação das medidas aprovadas no plano de recuperação judicial, pode ser objeto de controle e análise posterior, configurando uma situação de conflito material de interesses.

Esse controle pode ser exercido pelo próprio juízo da recuperação judicial, tendo como perspectiva o princípio da preservação da empresa⁶⁶.

⁶⁵ Ou ainda de sua ineficácia perante o sócio.

⁶⁶ Em mais uma discussão envolvendo o caso da recuperação judicial do grupo Oi, após aprovação e homologação do plano de recuperação judicial que continha disposições sobre a conversão de parte do passivo em capital social, com seu consequente aumento, foi instaurado procedimento arbitral por um dos acionistas (com base na cláusula compromissória constante do estatuto social a Oi), visando discutir as cláusulas do plano que tratavam do referido aumento de capital, uma vez que referida matéria é de competência exclusiva da assembleia geral de acionistas e não poderia ser afastada ou modificada pelo plano. Proferida decisão liminar no referido procedimento arbitral, foi instaurado conflito de competência perante o Superior Tribunal de Justiça, que, em decisão por maioria, determinou que a competência para tratar das questões societárias (considerando a cláusula compromissória), era do tribunal arbitral. No voto vencedor, a Ministra Nancy Andriighi, de forma esclarecedora, ressaltou – citando o art. 50 da LRF – que as disposições do plano de recuperação judicial devem observar a legislação pertinente, bem como estão sujeitas, como qualquer negócio jurídico, aos requisitos de validade e eficácia do Código Civil. Superior Tribunal de Justiça. Conflito de Competência 157099/RJ, Rel. Min. Nancy Andriighi, j. 10.10.2018

7 O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E SUA EFICÁCIA PERANTE OS SÓCIOS DA SOCIEDADE EM CRISE

O plano de recuperação judicial representa o instrumento que materializa a recuperação judicial. O procedimento da recuperação judicial, a negociação com os credores, a continuidade e preservação da empresa são materializados no plano de recuperação judicial, objeto de negociação com os credores e que representará após aprovação e homologação, a nova estrutura financeira e organizacional da sociedade.

A recuperação judicial tem como objetivo a aprovação de um plano na assembleia de credores⁶⁷ (a preservação da empresa, base principiológica da lei, é instrumentalizada pelo plano aprovado e homologado).

As proteções conferidas pela lei, decorrentes da suspensão das execuções em face do devedor, assim como a proibição de quaisquer atos de expropriação do patrimônio, criam um cenário para o devedor – não mais sufocado por penhoras diversas e ataques de credores – reavaliar, de forma organizada, sua situação financeira, negociar com seus credores e preparar plano de recuperação judicial que seja exequível e, ao mesmo tempo, atenda aos interesses de todas as partes.

Vale lembrar que o plano de recuperação judicial possui características típicas de negócio jurídico consensual⁶⁸ (seja contrato ou negócio jurídico), no qual a vontade da maioria prevalece frente a minoria.

Nos negócios jurídicos plurilaterais (ou contratos), como é o caso do plano de recuperação judicial (e das assembleias de acionistas ou reunião de sócios), as manifestações de vontade possuem interesse convergente, aprovar ou não aprovar o plano de recuperação judicial, como uma diferença adicional, à sua celebração ocorre mediante aprovação da maioria, que se sujeita à minoria.

Ademais, diferencia-se do contrato de sociedade, apesar da aplicação do regime majoritário, na medida em que os sócios da sociedade quando decidem constituir ou ingressar na sociedade, e, portanto, formar o pacto social, submetem-se à regra majoritária, assim,

⁶⁷ A aprovação do plano de recuperação judicial pode ocorrer sem que haja uma assembleia, caso o plano apresentado não sofra nenhuma objeção (art. 58 da LRF), ou ainda, conforme art. 56-A da LRF (incluído com a reforma da Lei 14.112 de 2020), caso em até 5 dias antes da assembleia convocada para deliberar sobre o plano, o devedor comprove aprovação do plano de recuperação judicial através de termo de adesão ao plano, respeitando o quórum legal.

⁶⁸ Não constitui objeto de o presente trabalho ingressar na discussão sobre a natureza jurídica do plano de recuperação judicial, uma vez que, no plano fático, o que importa para o presente estudo são os efeitos do plano na esfera jurídica dos sócios.

podemos dizer que, seja por imposição legal ou contratual, nas sociedades, o sócio consente com a regra majoritária (mas nada impede que o contrato ou estatuto regule que determinadas matérias dependerão da aprovação da totalidade dos sócios) ao ingressar na sociedade.

Os credores, diferentemente, não consentem com sua sujeição a eventual desejo da maioria em modificar os termos do seu crédito, quando concedem crédito ou realizam negócios com a sociedade. Poderia até se argumentar que, mesmo não existindo um consentimento expresso, por ser a sujeição do crédito norma cogente, aquele que negocia com qualquer sociedade está sujeito à referida regra.

Ademais, sendo um negócio jurídico (ou contrato), está sujeito aos requisitos de validade do CC (art. 104)⁶⁹, além daqueles específicos (forma prescrita ou não defesa em lei), previstos na LRF.

Nesse sentido, a LRF (art. 53), exige que o plano de recuperação judicial seja apresentado em juízo, no prazo improrrogável de 60 dias do deferimento da recuperação judicial, devendo conter: (i) a descrição dos meios de recuperação; e (ii) demonstração da sua viabilidade, devendo, ainda, ser acompanhado de laudo econômico-financeiro e de avaliação de ativos, visando demonstrar a viabilidade dos meios de recuperação empregados no plano apresentado.

Proíbe a lei, ainda, que o plano de recuperação judicial possua disposição prevendo prazo superior a 1 (um) ano para o pagamento dos créditos decorrentes da legislação do trabalho⁷⁰.

Não havendo objeção de qualquer credor ao plano apresentado, ou, no caso de objeção, aprovado o plano em assembleia geral de credores, o plano segue para homologação pelo juízo competente.

A validade desse negócio/contrato (plano de recuperação judicial), está sujeita ao preenchimento dos requisitos definidos na própria lei, bem como sua homologação. Sem esse elemento – homologação judicial – o acordo formulado entre a devedora e os credores não é apto a produzir efeitos na esfera jurídica patrimonial de todos os envolvidos, inclusive daqueles que dele discordaram, requisitos, portanto, necessários para sua validade.

⁶⁹ Art. 104. A validade do negócio jurídico requer: I – agente capaz; II – objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III – forma prescrita ou não defesa em lei.

⁷⁰ A Lei 14.112, de 24 de dezembro de 2020, inseriu o parágrafo 2º ao art. 54 da LRF, permitindo, desde que cumpridos certos requisitos, o pagamento dos créditos trabalhistas em até 2 anos.

Muito se discutiu, inclusive, sobre os poderes do juízo ao homologar o plano de recuperação judicial⁷¹, se deveria exercer um papel mais ativo na revisão do instrumento negocial ou se deveria estar adstrito ao controle de legalidade do negócio jurídico entabulado, tendo o Superior Tribunal de Justiça fixado o entendimento que cabe ao juízo o controle da legalidade do plano de recuperação judicial (aspectos formais), não cabendo ao judiciário avaliar aspectos econômicos do plano de recuperação judicial, o que, confirma sua natureza negocial⁷².

Com relação à eficácia do plano e espectro de afetados pelas suas disposições, a LRF possui limitações claras.

O art. 49 da LRF determina que estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos, elencando nos seus parágrafos as exceções à referida regra.⁷³

Ou seja, os efeitos do plano de recuperação se estendem sobre os créditos sujeitos, assim como ao devedor, conforme redação do art. 59 da LRF. Contudo, apesar da novação dos créditos, diversamente do que ocorre com a novação da legislação civil⁷⁴, a novação decorrente da recuperação judicial não atinge os direitos e privilégios contra os coobrigados, fiadores e obrigados de regresso⁷⁵.

Fica claro, portanto, que por imposição legal, os efeitos do plano de recuperação judicial ficam limitados os credores sujeitos aos efeitos da recuperação (mesmo os dissidentes por expressa disposição legal), assim como devedor, não podendo ampliar seu feixe de atuação, pelo menos não de forma direta, a terceiros.

Denota-se que o feixe de eficácia atribuído pela norma jurídica (LRF) ao fato jurídico (plano de recuperação judicial) está limitado aos credores sujeitos ao respectivo fato jurídico, assim como o próprio proponente do pacto (no caso, a sociedade em recuperação judicial), de forma que “[...] a eficácia de ato jurídico não pode afetar esfera jurídica alheia. Só

⁷¹ Vide: SECHI MUNHOZ, E. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**, v. 36, p. 184, abr. 2007.

⁷² Nesse sentido, vide REsp 1.630.932, Relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, julgado em 18.6.2019.

⁷³ Nos termos do art. 49 da LRF, não se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial o credor detentor de propriedade fiduciária sobre bens móveis ou imóveis, arrendamento mercantil, contrato de compra e venda de imóvel com cláusula de irrevogabilidade e irretratabilidade, contrato de compra e venda com reserva de domínio e adiantamento ao contrato de câmbio para exportação.

⁷⁴ Art. 364 do Código Civil.

⁷⁵ Referida matéria foi objeto de recurso repetitivo no Superior Tribunal de Justiça resultando na edição do Tema 885, com a seguinte ementa: 1. Para efeitos do art. 543-C do CPC: “A recuperação judicial do devedor principal não impede o prosseguimento das execuções bem induz suspensão ou extinção de ações ajuizadas contra terceiros devedores solidários ou coobrigados em geral, por garantia cambial, real ou fidejussória, pois não se lhes aplicam a suspensão prevista nos arts. 6º, caput, e 52, inciso III, ou a novação a que se refere o art. 59, caput, por força do que dispõe o art. 49, § 1º, todos da Lei n. 11.101/2005”.

excepcionalmente o direito admite que ato de terceiro possa interferir, de forma eficaz, em esfera jurídica de outrem.”⁷⁶

Dito isso, não sendo o sócio um sujeito do negócio jurídico entabulado pelo plano de recuperação judicial, e a legislação não possuindo regramento específico determinando que os efeitos do plano impactem na sua esfera patrimonial, seriam ineficazes as disposições nesse sentido.

Importante fazer a distinção, para os fins do que aqui se discute, dos direitos do sócio na condução dos negócios sociais (que efetivamente são afetados pelo plano), daqueles direitos que lhe são inerentes como proprietário da participação social da sociedade.

Sobre esse ponto, as alterações promovidas pela Lei 14.112 de 2020, no dispositivo que trata da possibilidade de proposição de plano de recuperação judicial pelos credores (plano alternativo), após a lei enumerar os requisitos para sua validade (dentre eles, a impossibilidade de impor sacrifícios aos sócios maiores do que os decorrentes da falência), faculta a lei a possibilidade de capitalização dos créditos em capital social, e a consequente troca de controle, dando ao sócio o direito de retirada da sociedade⁷⁷.

A lei não impôs a perda da condição de sócio da sociedade ou a expropriação forçada da sua participação. Na realidade, o que existe é uma possibilidade de troca de controle, mediante capitalização dos créditos em capital social, facultando ainda o direito do exercício do direito de retirada, como uma faculdade do sócio em razão do novo cenário – mas não uma obrigação.

Referida disposição, dada sua amplitude, veio desacompanhada de maiores esclarecimentos, como, por exemplo, qual será o preço de emissão das novas participações (quotas ou ações) e quem deverá fixar esse valor.

Nessa linha, ao analisarmos o art. 50 da LRF, que trata dos meios de recuperação judicial, fica claro que os meios empregados no plano devem respeitar a legislação específica para cada uma das modalidades escolhidas, razão pela qual a conclusão à pergunta acima (fixação do preço de emissão) caberia aos sócios, pois é a eles atribuído esse poder⁷⁸. O mesmo ocorre com a deliberação para aumento do capital social.

⁷⁶ MELLO, M. B. de. **Teoria do fato jurídico**: plano da eficácia. 11. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 52.

⁷⁷ O parágrafo 7º do art. 56 é assim redigido: O plano de recuperação judicial apresentado pelos credores poderá prever a capitalização dos créditos, inclusive com a consequente alteração do controle da sociedade devedora, permitido o exercício do direito de retirada pelo sócio do devedor.

⁷⁸ Nas companhias de capital autorizado, a Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76), permite que o estatuto contenha previsão autorizando o aumento do capital social, independente de reforma do estatuto, mediante deliberação do conselho de administração, respeitadas as regras previstas no Estatuto.

Ainda nessa linha, não poderia o plano de recuperação judicial – sem a concordância do sócio – excluir o direito preferência na eventual conversão dos créditos em capital social.

Como se pode verificar, a lei permite – e se tratando de direito disponível não poderia ser diferente – que o plano de recuperação judicial, produza efeitos na esfera jurídica patrimonial do sócio, como é o caso da troca de controle em razão da conversão dos créditos em capital social, mas isso não implica em exclusão do sócio da sociedade, ou venda forçada da sua participação para terceiros.

Ainda assim, em uma análise econômica dessa troca de controle.⁷⁹ Em termos práticos, o que acontece é uma alteração contábil no patrimônio da sociedade, que converte a dívida (ou parte dela) em capital social. Essa nova emissão de ações pode acarretar uma diluição da participação dos sócios que ocasione, como consequência, a troca do controle para os credores, ainda assim, em um cenário com credores dispersos, na verdade, teríamos diversos credores, que conjuntamente seriam detentores da maioria do capital social. Em outras palavras, o controle somente aconteceria pelo uso desse poder de forma coordenada entre os credores, diretamente ou através de ajustes contratuais nesse sentido.

Essa conversão da dívida ou de parte dela em capital social pode não implicar na troca de controle, uma vez que, a depender do montante da dívida utilizado para conversão, bem como o preço de emissão das novas ações, o total de ações emitidas para os credores pode ser influenciado. E, ainda que ocorra uma diluição significativa dos sócios atuais, isso não implica na exclusão forçada da sociedade⁸⁰, afinal, eles continuam com sua participação, ainda que diluída, podendo inclusive exercer seu direito de retirada. Tal cenário reforça ainda mais a opção do legislador em manter o acionista com sua posição de interessado residual na sociedade.

⁷⁹ A lei chamou de troca de controle o que na verdade é uma redução da participação total do sócio no capital social em razão da emissão de novas ações (ou quotas) aos credores como resultado da conversão da dívida em capital social.

⁸⁰ O direito societário possui mecanismos permitindo aos sócios descontentes, no caso das sociedades limitadas, retirarem-se da sociedade sem qualquer motivo, bem como faculta o direito de retirada em situações especificadas na LSA.

8 CONCLUSÃO

A recuperação judicial inaugura um novo cenário para sociedade em crise: a sociedade devedora, os credores, os administradores, os sócios e a sociedade passam a deter interesses convergentes na sua preservação.

É inegável que o arcabouço jurídico nacional visa a preservação da empresa, com a imposição de sacrifícios a todos, tendo em vista que o objetivo da recuperação judicial é preservar a sociedade sadia, bem como evitar a falência da sociedade capaz de se reerguer, embora enfrente crise momentânea.

Referida escolha político-legislativa é calcada nos possíveis benefícios que a manutenção da atividade empresarial gera para a coletividade, em comparação com a liquidação da sociedade que não se mostra mais viável, essa sim, fadada à falência.

Na vida prática, em sociedades de capital fechado e com controlador definido, a decisão pela apresentação ou não do pedido de recuperação judicial é um processo tomado entre administradores e acionista controlador, avaliando os diversos riscos e consequências dessa decisão.

Já nesse estágio (oportunidade e conveniência da recuperação judicial), diversos conflitos e discussões entre administradores e sócio (ou sócios) se inauguram.

De um lado, o sócio se vê diante do dilema e das consequências que podem advir do pedido da recuperação judicial, consequências que são, na grande maioria das vezes, de difícil mensuração no momento do pedido de recuperação judicial.

O sócio investiu tempo, patrimônio, dedicação na construção da sociedade, mas diante das incertezas sobre sua posição na recuperação judicial, pode se ver extirpado como consequência do procedimento.

Os administradores passam pelo crivo da culpa pela crise vivida pela sociedade, associado ao escrutínio diário dos credores e do administrador judicial. A prestação de contas não mais se resume ao sócio. Associada à desconfiança, o incremento da responsabilidade e dos riscos de uma recuperação judicial – que pode culminar em sua substituição, ou até, no caso de insucesso, na decretação da falência com todas as consequências daí advindas.

Esse cenário, por vezes, leva os administradores a negociarem planos de recuperação judicial que atendam a qualquer custo as exigências dos credores, ainda que muitas vezes tais planos não sejam exequíveis no longo prazo, diante do risco de não aprovação e decretação da falência.

O sócio também não deseja a falência, dada que suas consequências tampouco são desejáveis. Por outro lado, a recuperação judicial passa a não fazer sentido se a ele não lhe for concedido nenhum resultado futuro nesse empreendimento.

As diretrizes da lei são louváveis, a manutenção da fonte produtora e preservação dos empregos possui, de fato, um benefício social considerável, contudo, pessoas agem movidas por interesses pessoais.

Os credores desejam receber seu crédito com o menor desconto possível, da forma mais rápida e segura. Ainda assim, cada credor possui situações específicas que ditam seu comportamento visando a aprovação ou não do plano de recuperação judicial. É utópico imaginar que os credores se reúnem em assembleia para deliberar de forma coletiva um plano que atenda aos interesses de todos, afinal, na prática, as negociações são calcadas nos interesses de cada credor, e, quando muito, em cada classe (ou grupos de credores). Credores votam favoravelmente planos de recuperação judicial que atendem os interesses da sua classe ou seu crédito.

Um credor trabalhista, que foi dispensado da devedora e possui alguns meses de salário e outras verbas trabalhistas não pagas, provavelmente possui maior necessidade no recebimento do seu crédito o mais rápido possível, inclusive variáveis a depender de determinadas condições pessoais.

Já uma instituição financeira, para a qual o crédito não possua grande impacto no seu patrimônio, que esteja habituada com operações dessa natureza, estará disposta a negociar condições de pagamento mais alongadas, ou mesmo usar seu poder de barganha na classe que representa para negociar condições favoráveis.

Além desses, há o sócio que deseja manter seu negócio vivo e operando, com chances de extrair algum valor futuro do ativo; caso contrário, a recuperação judicial deixa de ser interessante.

A sociedade, portanto, representa, na verdade, esse feixe de negócios interligados. Ela não existe *per se*, não pensa, age, atua senão mediante os comandos daqueles que administram seus bens e interesses.

Ou seja, a manutenção da sociedade viável, preconizada pela lei, na verdade é uma consequência – ou um resultado – da comunhão dos interesses de todos os personagens que decidem ou não pela sua continuidade.

Aos credores, cabe a palavra final, aprovando ou não o plano proposto pelos administradores da sociedade devedora. Podem, ainda, preparar e apresentar plano por eles

elaborado, mas uma vez dado início ao procedimento da recuperação judicial, a sociedade devedora somente permanecerá ativa se assim os credores desejarem.

Dentro desse cenário, permitir que os sócios tenham sua participação dizimada como consequência da recuperação judicial, ou a venda da sociedade para terceiros sem qualquer direito remanescente, bem como excluir o sócio de qualquer tratativa visando a manutenção da sociedade, significa o mesmo que aplicar os efeitos da falência em uma recuperação judicial, o que não parece ser o objetivo da lei.

O regramento jurídico, sua aplicação e interpretação pelo poder judiciário, juntamente com as possíveis consequências da adoção de determinado procedimento, funcionam como indutores de comportamento pelos agentes de mercado, o que pode impactar na decisão ou não de ingressar com o pedido de recuperação judicial (especialmente sociedades com controlador definido), levando, inclusive, a uma situação de maior degradação da empresa, com aumento do endividamento, bem como escolha de projetos de alto risco, já que o eventual insucesso será totalmente suportado pelos credores, e o possível sucesso será distribuído ao sócio, o que, ao final, é prejudicial para os credores. O sócio, nesse cenário, tem um incentivo para adotar um comportamento arriscado, tentando salvar a sociedade, fora do procedimento da recuperação judicial, mas que, em caso de insucesso, será suportado pelos credores.

Ao que parece, ignorar a posição do sócio na recuperação judicial, bem como relegar qualquer negociação ou tentativa de sua manutenção, não parece ser a escolha mais correta (ao menos sem motivos para tanto). Eventuais situações de conflito de interesses naquelas matérias que dependam da aprovação ativa do sócio, e que sejam de sua competência exclusiva conforme comando legal, podem ser analisadas e decididas sobre o princípio da preservação da empresa, determinação essa que já existe na própria legislação societária, estando ou não a sociedade em recuperação judicial.

Conforme dito, a decisão ou não de ingressar com o pedido de recuperação judicial é baseada nos riscos, consequências e benefícios decorrentes dessa escolha, e cabe aos sócios, durante a recuperação judicial, destituir ou alterar os administradores da sociedade, o que pode impactar no andamento do procedimento.

O sócio, ciente que não terá controle algum sobre as negociações ou sobre o resultado do plano de recuperação judicial, bem como poderá se ver totalmente excluído da sociedade, ainda que não seja pela sua venda, mas pela inclusão de mecanismos que impliquem na impossibilidade de extrair valor do negócio, pode tentar evitar a qualquer custo esse caminho, o que implicaria na não inaplicabilidade prática da preservação da sociedade (que, conforme

demonstrado anteriormente, é o resultado da comunhão de interesses individuais dos credores da sociedade devedora).

Por outro lado, os mecanismos de controle da legislação podem ser utilizados para evitar eventuais abusos cometidos por administradores que, visando algum benefício pessoal (como sua manutenção na sociedade após aprovação do plano, ou recebimento de bônus aprovado pelos credores), negociam planos prejudiciais aos sócios da sociedade em crise.

O cenário hoje é incerto, a lei não traz, ao menos de forma direta, como consequência da recuperação judicial e do plano, efeitos sobre o poder de controle, assim como também não deveria interferir nos poderes e direitos que o sócio detém na sociedade, tais como aqueles atos de competência da assembleia geral e o exercício do direito de preferência, tendo a lei, inclusive, feito referência expressa à legislação específica para implementação de determinadas “formas” de recuperação judicial.

A própria lei prevê a venda da empresa como um dos mecanismos de recuperação judicial, o que somente é possível se o “novo” sócio for capaz de extrair algum valor da empresa adquirida. Ora, se é dado ao novo sócio essa oportunidade, não haveria motivos para que ao sócio atual também fosse concedido o mesmo direito.

Diante desse cenário, ao sócio, hoje, cabe uma análise cuidadosa das possíveis consequências advindas de uma recuperação judicial que se avizinha, criando mecanismos de acompanhamento, a fim de evitar sua exclusão das discussões sobre o plano.

Esse acompanhamento não pode vir separado de responsabilidades, seja na condução dos negócios sociais, seja no suporte ao negócio.

Se o objetivo da lei e o do sistema criado é a manutenção da empresa e sua fonte produtora, todos os interesses que circulam a sociedade devem ser levados em conta; caso contrário, o instituto não terá grande utilidade no longo prazo.

Tendo como premissa a postura adotada até o momento pelo judiciário, pode o sócio adotar uma postura ativa colaborativa, sempre visando preservar o interesse social, bem como demonstrar que sua presença é positiva na continuidade da sociedade, cumprimento e implementação do plano, tornando sua presença necessária, visando preservar sua posição de interessado residual.

Não nos parece que exista lacuna legislativa sobre os conflitos entre sócios e administradores no procedimento da recuperação judicial. Na verdade, ambos institutos podem e devem caminhar conjuntamente de forma harmônica, uma vez que o interesse social (constante da lei societária) e a preservação da empresa (preconizado na recuperação judicial) são amplamente compatíveis.

A aplicação da lei societária durante o procedimento da recuperação judicial é totalmente plausível e condizente com a preservação da empresa.

BIBLIOGRAFIA

ABRÃO, C. H.; TOLEDO, P. F. C. S. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

ADLER, B. E. Bankruptcy and Risk Allocation. **Cornell Law Review**, v. 77, n. 3, p. 439-489, 1992 1991.

AWAZU, L. A. F. Recuperação judicial e falência: algumas das possíveis consequências para os sócios das empresas afetadas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 68, n. Abril-Junho, p. 181-193, 2015.

AZEVEDO, E. V.; FRANÇA, N.; VON ADAMEK, M. V. Affectio Societatis: Um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, econômico e Financeiro**, v. 47, n. 149/150, p. 108-130, dez. 2008.

BARROSO, L. R. **Curso de direito constitucional contemporâneo: os conceitos fundamentais e a construção do novo modelo**. 8. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

BEETKER, B. L. Management's incentives, Equit's Bargaining Power, and Deviations from Absolute Priority in Chapter 11 Bankruptcies. **The Journal of Business**, v. 68, n. 2, p. 161-183, abr. 1995.

BUSH, M. K. Shareholder Value and Social Responsibility Are Not at Odds. *In: Milton Friedman 50 Years Later*. [s.l.]: PROMARKET, 2020.

CAMPINHO, S. **Curso de direito comercial falência e recuperação de empresa**. 10 ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

CAVALLI, C. **FGV: Empresa, Direito e Economia**. São Paulo: Grupo GEN, 2013.

CEREZETTI, S. C. N. **A recuperação judicial de sociedade por ações**. São Paulo: Malheiros, 2012.

CHALHUB, M. N. Função Social da Propriedade. **Revista da EMERJ**, v. 6, n. 24, 2003.

COELHO, F. U. et al. **Lei das sociedades anônimas comentada**. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

COELHO, F. U. **Lei de falências e de recuperação de empresas**. 13. ed. São Paulo: Thonson. Reuters Revista dos Tribunais, 2018.

COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O poder de Controle da Sociedade Anônima**. 6. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2013.

COSTA, D. C. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. **Cadernos Jurídicos**, p. 59-77, mar. 2015.

DAIGLE, K. H.; T. MALONEY, M. Residual Claims in Bankruptcy: An Agency Theory Explanation. **The Journal of Law & Economics**, v. 37, p. 157-192, abr. 1994.

DEMSETZ, H. The Structure of Ownership and the Theory of the Firm. **The Journal of Law & Economics**, jun. 1983.

DIAS, L. A. R. Custos e Conflitos de Agência (agency) no contexto empresarial: o papel do direito. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 63, p. 171, jan. 2014.

DIDIE JR., F.; BRAGA, P. S.; BATISTA, F. V. A recuperação judicial como jurisdição voluntária: um ponto de partida para estruturação do procedimento. **Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro**, v. 79, mar. 2021.

EASTERBROOK, F. H.; FISCHER, D. R. Close Corporations and Agency Costs. **Stanford Law Review**, v. 38, n. 2, p. 271-301, jan. 1986.

EASTERBROOK, F. H.; FISCHER, D. R. Voting in Corporate Law. **The Journal of Law & Economics**, p. 395-427, jun. 1983.

EBERHART, A. C.; SENBET, L. W. Priority Rule Violations and Risk Incentives for Financially Distressed Firms. **Financial Management**, v. 22, n. 3, p. 101-116, out. 1993.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Agency Problems and Residual Claims. **The Journal of Law & Economics**, v. 26, p. 327-349, jun. 1983a.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and Control. **The Journal of Law & Economics**, v. 26, p. 301-325, jun. 1983b.

FRANCO, V. H. M. Função social e procedimento recuperacional: a função social sob novo enfoque. **Direito & Justiça**, v. 41, n. 2, p. 225-237, dez. 2015.

FRANCO, V. H. M.; SZTAJN, R. Recuperação e Função Social da Empresa: Reavaliando Antigos Temas. **Revista dos Tribunais**, v. 913, p. 177-191, nov. 2011.

FRIEDMAN, M. The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits. **The New York Times**, p. 17, 13 set. 1970.

FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. **The New York Times**, p. 17, 13 set. 1970. Disponível em:

<https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>. Acesso em: 25 fev. 2021.

GOMES, O. **Contratos**. 27. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

HART, O. **Different Approaches to Bankruptcy**. NBER Working Paper Series. Working Paper 7921, set. 2000.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, jul. 1976.

JENSEN, M. C.; SMITH, C. W. Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory. *In: Theory of the Firm*. [s.l.: s.n.].

KANDA, H. Debtholders and Equityholders. *The Journal of Legal Studies*, v. 21, p. 431-448, jun. 1992.

KAPLAN, S. N. The Enduring Wisdom of Milton Friedman. *In: Milton Friedman 50 Years Later*. [s.l.]: PROMARKET, 2020.

KRAAKMAN, R. et al. *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*. 2. ed. New York: Oxford University Press, 2009.

LAMY FILHO, A.; PEDREIRA, J. L. B. (eds.). *Direito das companhias*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LANCELLOTTI, R. W. Impedimento e limitação ao direito de voto, nos termos do art. 115 da lei 6.404/1976. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 81, p. 197-223, set. 2018.

LUCENA, J. W. *Das sociedades anônimas: comentários à lei*. vol. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

MADAUS, S. Reconsidering the Shareholder's Role in Corporate Reorganisations under Insolvency Law. *International Insolvency Review*, p. 106-117, 2013.

MELLO, M. B. *Teoria do fato jurídico: plano da eficácia*. 11. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

MELO, C. G. L. *O plano de recuperação judicial como negócio jurídico plurilateral: A análise da existência, da validade e da eficácia*. Tese de Doutorado – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.

MENEZES, M. M. M. *O poder de controle nas companhias em recuperação judicial*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2012.

MUNHOZ, E. S. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 36, p. 184, abr. 2007.

PIVA, F. N.; SETOGUTI, G. A governança corporativa das companhias em recuperação judicial. *Revista Brasileira da Advocacia*, v. 2, n. julho-setembro 2016, p. 191-206, 2016.

RAMALHO, C. C. Companhias com controle difuso e pulverizado e o conflito de agência à luz do direito brasileiro. *Revista de Direito Privado*, v. 59, p. 153-176, set. 2014.

RASMUSSEN, R. K. *The Story of Case v. Los Angeles Lumber Products: Olde Equity Holders and the Reorganized Corporation*. Vanderbilt University Law School Law and Economics, [s.d.].

RIBERT, G. **Aspectos Jurídicos do Capitalismo Moderno**. Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 1947.

SACRAMONE, M. B. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

SALOMÃO FILHO, C. **Conflito de interesses: Oportunidade Perdida**. In: O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 2011.

SCALZILLI, J. P.; SPINELLI, L. F.; TELLECHEA, R. **Recuperação de empresas e falência**. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018.

SILVESTRE, G. F.; NEVES, G. V. M. Negócio Jurídico: Um conceito histórico revitalizado pelo novo código de processo civil. **Revista de Direito Privado**, v. 75, p. 81-113, mar. 2017.

TAVARES, A. R. **Direito constitucional da empresa**. São Paulo: Grupo GEN, 2013.

TOLEDO, P. F. C. S. (ed.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas**. São Paulo: Thonson Reuters Revista dos Tribunais, 2021.

VENOSA, S. S. **Direito Civil: parte geral**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

VERÇOSA, H. M. D. O status jurídico do controlador e dos administradores na recuperação judicial. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 45, n. 143, p. 21-38, 2006.