

**ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS**

Julia Machado Barreto

**O BEM DE CAPITAL ESSENCIAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESA**  
***HOLDING***

Discussão sobre a excussão de participações societárias em alienação fiduciária

São Paulo – SP

2019

**ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS**

Julia Machado Barreto

**O BEM DE CAPITAL ESSENCIAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESA  
*HOLDING***

Discussão sobre a excussão de participações societárias em alienação fiduciária

Trabalho apresentado como requisito para obtenção  
do título de bacharel em Direito, sob a orientação do  
Professor Cássio Machado Cavalli.

São Paulo – SP

2019

Julia Machado Barreto

**O BEM DE CAPITAL ESSENCIAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESA  
*HOLDING***

Discussão sobre a excussão de participações societárias em alienação fiduciária

Trabalho apresentado como requisito para obtenção  
do título de bacharel em Direito, sob a orientação do  
Professor Cássio Machado Cavalli.

Aprovado em \_\_\_\_ / \_\_\_\_ / \_\_\_\_

Banca Examinadora:

---

Prof. Cássio Machado Cavalli – FGV Direito SP

---

Examinador(a):

São Paulo – SP  
2019

## **AGRADECIMENTOS**

À minha família, agradeço por todas as oportunidades dadas, carinho, amor e apoio incondicional ao meu desenvolvimento acadêmico, profissional e pessoal.

Às amigas que fiz ao longo destes cinco anos de graduação, muito obrigada por todo o aprendizado, risadas e incansável companheirismo.

Por fim, agradeço o Professor Cássio Cavalli, meu orientador neste trabalho de curso, que, em uma aula de pescaria, despertou meu interesse em direito da insolvência.

## RESUMO

A 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo inovou ao deferir o pedido formulado pelo Grupo Odebrecht e determinar que as ações relativas à participação do Grupo no capital social das empresas Braskem S.A., Atvos Agroindustrial S.A. e Ocyan Participações S.A são bem de capital essencial e, por esta razão, não poderiam ser executadas por instituições bancárias, proprietárias fiduciárias das ações, até o término do *stay period*. Esta decisão tem o potencial de causar um grande impacto no mercado de crédito brasileiro, já que, ao celebrar contratos de mútuo, as instituições bancárias tendem a optar por garantir seu crédito através de alienação ou cessão fiduciária. Esta opção decorre, justamente, da maior segurança atrelada a esta modalidade garantia, o que proporciona juros mais baixos no mercado de crédito. Diante disto, este trabalho busca compreender a extensão do termo “bem de capital essencial”, com o objetivo de analisar se participações societárias podem ser abarcadas por este conceito, quais são as consequências desta abrangência e, por fim, a coerência da interpretação extensiva sob a óptica dos objetivos da Lei Concursal.

**Palavras-chave:** Recuperação Judicial. Bem de Capital Essencial. Alienação Fiduciária. Ações. Participação societária. Odebrecht. Trava Bancária. *Stay Period*. Lei nº 11.101/2005.

## ABSTRACT

The 1<sup>st</sup> Court of Bankruptcies and Judicial Reorganizations from the Central Court of São Paulo innovated by granting the request made by the Odebrecht Group and determining that the stocks owed by Group in Braskem S.A., Atvos Agroindustrial S.A. and Ocyan Participações S.A. are essential as capital goods and, for this reason, could not be foreclosed by banking institutions, the trustees of the shares, until the end of the stay period. This decision has the potential to have a major impact on the Brazilian credit market, as, when entering into loan agreements, banks tend to guarantee their credit through secured fiduciary sale or assignment. This option is due to the greater safety granted by this type of guarantee, which provides lower interest rates in the credit market. Therefore, this paper seeks to understand the extension of the term “essential capital good”, with the aim of analyzing whether equity interests can be encompassed by this concept, what are the consequences of that applicability and, finally, the coherence of the extensive interpretation under the optics of the objectives of the Restructuring and Bankruptcy Law.

**Keywords:** Chapter 11. Essential Capital Goods. Secured Fiduciary Sale. Shares. Stocks. Odebrecht. *Trava Bancária*. Stay Period. Brazilian Federal Law nº 11.101/2005.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
<b>2. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....</b>	<b>10</b>
2.1. <i>Os Fundamentos da Recuperação Judicial .....</i>	<i>10</i>
2.2. <i>O Período de Suspensão previsto no art. 6º, §4º, da LFRE .....</i>	<i>11</i>
2.3. <i>Os Créditos Sujeitos e Não-Sujeitos à Recuperação Judicial .....</i>	<i>12</i>
<b>3. A HERMENÊUTICA DA LEI Nº 11.101/2005.....</b>	<b>16</b>
3.1. <i>Princípios do Direito Concursal .....</i>	<i>18</i>
<b>4. O ENTENDIMENTO DOUTRINÁRIO E JURISPRUDENCIAL SOBRE O ART. 49, §3º DA LEI Nº 11.101/2005: UMA VISÃO RESTRITIVA .....</b>	<b>20</b>
4.1. <i>O Conceito de Bem de Capital .....</i>	<i>20</i>
4.2. <i>O Conceito de Bem Essencial.....</i>	<i>25</i>
<b>5. CASO ODEBRECHT: UMA PROPOSTA DE INTERPRETAÇÃO EXTENSIVA DO CONCEITO DE BEM DE CAPITAL ESSENCIAL.....</b>	<b>27</b>
5.1. <i>O Caso Odebrecht .....</i>	<i>27</i>
5.2. <i>O Conceito de Bem de Capital .....</i>	<i>32</i>
5.3. <i>O Conceito de Bem Essencial.....</i>	<i>34</i>
<b>6. CONSIDERAÇÕES SOBRE A INTERPRETAÇÃO EXTENSIVA DO CONCEITO DE BEM DE CAPITAL ESSENCIAL .....</b>	<b>37</b>
<b>7. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>41</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>43</b>

## 1. INTRODUÇÃO

O art. 49, *caput*, da Lei 11.101/2005 (“LFRE” ou “Lei Concursal”), estabelece que estão sujeitos à recuperação judicial os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos. Entretanto, o art. 49, § 3º da mesma lei define, como exceção à regra de sujeição, que não estão sujeitos aos efeitos do procedimento concursal os créditos garantidos por alienação fiduciária de bens móveis ou imóveis, devendo prevalecer os direitos de propriedade sobre o bem onerado e as condições contratuais estabelecidas. Todavia, se o bem alienado ou cedido fiduciariamente for considerado bem de capital essencial à atividade empresarial da devedora, não será permitida sua excussão durante o *stay period*.

Assim, a regra geral consiste em que a garantia fiduciária não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e poderá ser executada com o objetivo de garantir a satisfação do crédito garantido. Como consequência, a alienação fiduciária proporciona maior segurança para que instituições possam realizar operações de mútuo com taxas de juros reduzidas, justamente por que a proteção do art. 49, § 3º, da LFRE mitiga os riscos dos proprietários fiduciários.

A jurisprudência já se manifestou sobre a essencialidade de bens alienados fiduciariamente em casos de recuperação judicial de empresas operacionais. Entretanto, inexistiam casos que permitissem verificar se a regra da essencialidade se aplicaria a recuperações judiciais de empresas holding que tivessem alienado fiduciariamente ações de emissão de suas controladas. Nesse contexto, a recuperação judicial do Grupo Odebrecht (“Grupo Odebrecht”, “Odebrecht” ou “Grupo”), que atualmente é o maior da América Latina, é um dos casos precursores na formação dessa jurisprudência. Já na decisão de deferimento do pedido formulado pelas devedoras o juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações de São Paulo determinou que as ações relativas à participação do Grupo, através de *holdings*, no capital social das empresas Braskem S.A. (“Braskem”), Atvos Agroindustrial S.A. (“Atvos”) e Ocyan Participações S.A. (“Ocyan”), controladora da Ocyan, são bens de capital essenciais e, por esta razão, não poderiam ser executadas por instituições bancárias, suas proprietárias fiduciárias, até o término do *stay period*.

Como ainda não há orientação jurisprudencial sobre se participações societárias podem ou não ser consideradas bem de capital essencial à luz da legislação concursal, esta decisão é um importante precedente para a definição da abrangência do conceito.

O caso Odebrecht, ademais, é de grande relevância para o presente trabalho. Por ser a maior recuperação judicial da história do Brasil, nele estão envolvidos os mais importantes e destacados profissionais da área do direito. As petições e pareceres apresentados nos autos da



recuperação reúnem, com inigualável qualidade, os argumentos relacionados à essencialidade de ações. Os argumentos desenvolvidos nessas manifestações profissionais constituirão a base de pesquisa do presente trabalho, ao lado, é claro, da referência bibliográfica.

A definição da orientação dos tribunais é aguardada pelo mercado de crédito, pois caso ações em alienação fiduciária e os respectivos recebíveis em cessão fiduciária sejam considerados bens de capital essenciais, o mercado de crédito sofrerá grande impacto, já que o aumento do risco das instituições bancárias implicará em condições mais rígidas e juros mais altos àqueles que tomarem empréstimos.

O presente trabalho busca compreender se é possível executar ações em alienação fiduciária quando sua detentora *holding* está em recuperação judicial. Para tanto, será discutido se participações societárias de *holdings* constituem bens de capital essenciais para fins do art. 49, § 3º, LFRE.

Para responder as questões suscitadas, o trabalho será dividido em cinco partes. Primeiro, será discutida a função da recuperação judicial, do art. 49, § 3º, da LFRE e como o *stay period*, instrumento próprio do procedimento concursal, viabiliza que os objetivos propostos pela LFRE sejam alcançados. Após, no capítulo 3, serão estabelecidos os critérios de interpretação da Lei Recuperacional e apresentados os princípios norteadores relevantes para o trabalho.

O capítulo 4 é uma exposição de como a doutrina e jurisprudência brasileira conceituam a essencialidade de bem de capital para, depois, ser apresentada a proposta do Grupo Odebrecht de interpretação extensiva dos referidos termos.

Por fim, será discutida a coerência desta interpretação extensiva com os objetivos da Lei Concursal e quais são as consequências práticas da extensão do termo “bem de capital essencial”.

## 2. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL

### 2.1. Os Fundamentos da Recuperação Judicial

Credores e devedores possuem uma série de direitos que podem ser exercidos de acordo com seu interesse individual. Entretanto, o exercício individual de direitos pode não ser interessante para ambas as partes em um cenário de crise econômico-financeira da devedora.

Quando insolvente, os recursos da devedora são insuficientes para o adimplemento de suas dívidas, o que faz com que os credores iniciem uma corrida na tentativa de conseguir executar o máximo possível dentro da lógica *first come, first served*. Entretanto, em um cenário de insolvência, estas ações individuais dos credores não são interessantes.

Primeiramente, a imprevisibilidade dos resultados da execução aumenta o risco do crédito, já que é impossível prever quem conseguirá executar e quanto será executado. Ainda, medidas individuais podem reduzir o valor coletivo de um bem, já que, quando organizados e utilizados para produção, os ativos têm valor maior do que individualmente.<sup>1</sup> Por esta razão, a ação individual de um credor no sentido de retirar da devedora um bem pode ser prejudicial à coletividade de credores e dificultar a recuperação da empresa.

É justamente este o contexto que a Lei nº 11.101 de 2005 (“LFRE”) visa regulamentar: o cenário de crise econômico-financeira de uma empresa no qual ações individuais dos credores são prejudiciais aos devedores e coletividade de credores.

Portanto, através do incentivo de ações coletivas, a LFRE tem como objetivo principal oferecer meios que viabilizem a superação da crise econômico-financeira por parte do devedor, de modo a promover a preservação da empresa economicamente viável, sua função social e, consequentemente, estimular a atividade econômica (art. 47, LFRE), o trabalho humano e a

---

<sup>1</sup> Neste sentido, Francisco Satiro afirma que: “(...) o valor da empresa em atividade pode ser maior do que a soma do valor individual de seus bens, na exata proporção da sua capacidade de gerar lucros”. BRASIL. 1ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo. Recuperação Judicial nº 1057756-77.2019.8.26.0100. Juiz João de Oliveira Rodrigues Filho. Disponível em: <[https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S0012IW70000&processo.foro=100&processo.numero=1057756-77.2019.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha\\_f4d106e98be34ba4be59f6eba34d486f](https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S0012IW70000&processo.foro=100&processo.numero=1057756-77.2019.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha_f4d106e98be34ba4be59f6eba34d486f)>. Acesso em: 17 jun. 2019, fls. 3.451.

economia creditícia.<sup>2</sup> Entretanto, a tentativa de preservação da empresa não deverá ser realizada à qualquer custo, devendo ser observados os direitos e interesses da coletividade de credores.<sup>3</sup>

Art. 47. 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.<sup>4</sup>

Tendo-se em vista que em um contexto de insolvência os mecanismos tradicionais de execução individual do crédito mostram-se ineficientes para a coletividade de credores e um óbice para a preservação da devedora, a LFRE possui instrumentos próprios que (i) restringem o exercício de certos direitos e prerrogativas de forma individual por parte dos credores e devedores e (ii) gera estímulos aos comportamentos e soluções coletivas, como, por exemplo, a suspensão das ações e execuções por um período de 180 dias (*stay period*), dos credores sujeitos à recuperação judicial, conforme os arts. 6º, *caput* e § 4º, e 49, *caput*, da LFRE.

## 2.2. O Período de Suspensão previsto no art. 6º, § 4º, da LFRE

Tendo em vista que a LFRE tenta, através do incentivo de ações coletivas entre credores e devedores, viabilizar a preservação de empresas viáveis, a legislação possui instrumentos próprios para que seu objetivo seja alcançado, dentre eles o “período de suspensão” ou “*stay period*”.

De acordo com o art. 6º, § 4º, da LFRE, a decisão que deferir o processamento da recuperação judicial também suspenderá, por 180 dias, todas as ações e execuções ajuizadas em face do devedor. Findo o prazo, todos os credores poderão iniciar ou continuar suas ações sem que haja necessidade de pronunciamento judicial para tanto.

Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário.

§ 4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do

---

<sup>2</sup> TOLEDO, Paulo F.C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 182.

<sup>3</sup> Idem, loc. cit.

<sup>4</sup> BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005: Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)>. Acesso em: 29 set. 2019.

prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial.<sup>5</sup>

O principal objetivo do *stay period* é proporcionar aos devedores um ambiente favorável para sua organização, articulação de sua reestruturação com credores e elaboração do plano de recuperação judicial, que deverá ser apresentado ao final do período de suspensão.

A suspensão das ações e execuções é o que garante que o objetivo principal da recuperação judicial – a preservação da empresa viável – tenha condições mínimas de ser alcançado, já que não permite com que os credores ajam de forma descoordenada na tentativa de executar os ativos da devedora até o limite de seu crédito, pouco importando a manutenção da atividade empresarial da recuperanda. Portanto, é inegável a imprescindibilidade do *stay period* para que seja possível alcançar uma solução coletiva para a empresa em crise.

A importância da preservação do patrimônio da devedora durante o período de suspensão é tamanha para a viabilização do soerguimento da recuperanda que sua aplicação é, inclusive, recomendada pela *United Nations Commission on International Trade Law*:

28. In reorganization proceedings, the application of a stay facilitates the continued operation of the business and allows the debtor a breathing space to organize its affairs, time for preparation and approval of a reorganization plan and for other steps such as shedding unprofitable activities and onerous contracts, where appropriate. As in liquidation, it also provides an opportunity to consider actions pending against the debtor. Given the goals of reorganization, the impact of the stay is greater and therefore more crucial than in liquidation and can provide an important incentive to encourage debtors to initiate reorganization proceedings.<sup>6</sup>

### 2.3. Os Créditos Sujeitos e Não-Sujeitos à Recuperação Judicial

---

<sup>5</sup> Idem, loc. cit.

<sup>6</sup> “Em procedimentos de reestruturação, a aplicação da suspensão facilita a continuidade da operação do negócio e permite ao devedor um espaço para que respire para organizar suas obrigações, tempo para elaborar e aprovar o plano de reestruturação e para tomar outras medidas, como o encerramento de atividades não lucrativas e contratos excessivamente onerosos, quando necessário. Assim como na liquidação, também oferece uma oportunidade para que sejam consideradas as ações pendentes em face do devedor. Tendo em vista os objetivos da reorganização, o impacto do *stay* é maior e, portanto, ainda mais crucial do que na liquidação, e pode ser um grande incentivo para encorajar devedores a iniciarem um procedimento de recuperação judicial”. Tradução livre. UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. Legislative Guide on Insolvency Law. Nova Iorque, 2005. Disponível em: <[https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722\\_Ebook.pdf](https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf)>. Acesso em: 21 out. 2019.

Como regra geral, o art. 49, *caput* da LFRE estabelece que estarão “(...) sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos”.<sup>7</sup>

A sujeição do crédito aos efeitos da recuperação judicial significa que, além de ser submetido a todos os efeitos do deferimento do processamento da recuperação judicial, como, por exemplo, o *stay period*, também poderá ser objeto de previsão do plano de recuperação judicial (“plano de recuperação judicial” ou “plano”) que será apresentado pelo devedor.

De acordo com a LFRE, o PRJ implicará em duas consequências principais ao credor. Primeiro, poderá haver “(...) abatimentos no valor dos créditos e dilações no prazo para pagamento, conforme as previsões do plano de recuperação judicial”.<sup>8</sup> Ainda, o plano poderá prever a reestruturação dos ativos da recuperanda, como, por exemplo, através de alienação. Neste caso, “o crédito que não foi expressamente objeto do plano deixará de ter garantias patrimoniais que antes possuía”.<sup>9</sup>

Entretanto, alguns credores que possuem créditos em face da devedora na data do pedido de recuperação judicial não se submetem à recuperação judicial por determinação expressa da lei. Este é o caso, por exemplo, dos credores proprietários de bens que garantem suas dívidas, como os arrendadores, credores por reserva de domínio e proprietários fiduciários (art. 49, § 3º, LFRE).

Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.

§ 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irrevocababilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial. (grifos meus).<sup>10</sup>

Neste mesmo sentido, o art. 6-A, incluído pela Lei nº 13.043 de 2014, do Decreto Lei nº 911 de 1969, que dispõe sobre alienação fiduciária, define que “o pedido de recuperação

<sup>7</sup> BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005: Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)>. Acesso em: 29 set. 2019.

<sup>8</sup> AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 55.

<sup>9</sup> Ibidem, p. 56.

<sup>10</sup> BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005: Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)>. Acesso em: 29 set. 2019.

judicial ou extrajudicial pelo devedor nos termos da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, não impede a distribuição e a busca e apreensão do bem”.<sup>11</sup>

Um dos motivos para a opção legislativa de não sujeição dos créditos garantidos por cessão ou alienação fiduciária aos efeitos da recuperação judicial é consequência do sistema de financiamento adotado pelo Brasil, que é baseado na retenção de título ou transferência de propriedade como forma de garantia em operações de mútuo bancário, justamente em razão da segurança e certeza que este modelo garante às instituições financeiras. Através da alienação ou cessão fiduciária de bens e direitos creditórios, as empresas cedentes de crédito reduzem seu risco de perda de recursos em um cenário de insolvência da cessionária, já que têm seu crédito garantido. A consequência deste sistema é a maior facilidade para conseguir financiamento e a incidência de taxas de juros inferiores. Veja-se como o STJ já decidiu:

Se, por um lado, a disciplina legal da cessão fiduciária de título de crédito coloca os bancos em situação extremamente privilegiada em relação aos demais credores, até mesmo aos titulares de garantia real (cujo bem pode ser considerado indispensável à atividade empresarial), e dificulta a recuperação da empresa, por outro, não se pode desconsiderar que a forte expectativa de retorno do capital decorrente deste tipo de garantia permite a concessão de financiamentos com menor taxa de risco e, portanto, induz à diminuição do *spread* bancário, o que beneficia a atividade empresarial e o sistema financeiro nacional como um todo<sup>12</sup>. (meus grifos)

Ainda, o que justifica a exclusão do crédito garantido por alienação e cessão fiduciária é o fato de que o credor fiduciário é, na realidade, o proprietário do bem. A alienação fiduciária consiste, basicamente, na transferência em garantia da propriedade do bem – móvel ou imóvel – pelo devedor ao credor até a resolução ou inadimplemento do contrato. Se cumprido, a propriedade do bem será restituída ao devedor. Caso contrário, a propriedade permanecerá com credor.

A alienação fiduciária em garantia é o negócio jurídico por meio do qual o credor passa a ter a propriedade resolúvel e a posse indireta – o que lhe confere mecanismos eficazes no caso de não cumprimento da obrigação –, enquanto o devedor, que é

---

<sup>11</sup> BRASIL. Decreto-lei nº 911, de 1º de outubro de 1969. Altera a redação do art. 66, da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, estabelece normas de processo sobre alienação fiduciária e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/1965-1988/De10911.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/1965-1988/De10911.htm)>. Acesso em: 06 out. 2019.

<sup>12</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.263.500– ES. Relator: Min. Maria Isabel Gallotti. Órgão julgador: Quarta Turma. Data de julgamento: 05/02/2013. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/pesquisa/?tipoPesquisa=tipoPesquisaNumeroRegistro&termo=201101511858&totalRegistrosPorPagina=40&aplicacao=processos.ea>. Acesso em: 01 nov. 2019.

depositário, fica com a posse direta e torna-se, uma vez cumprida a obrigação, proprietário pleno e possuidor da coisa.<sup>13</sup>

É o que define a Lei nº 10.406 de 2002 (“Código Civil”) ao dispor sobre a propriedade fiduciária.

Art. 1.361. Considera-se fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor.

§1º - Constitui-se a propriedade fiduciária com o registro do contrato, celebrado por instrumento público ou particular, que lhe serve de título, no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor, ou, em se tratando de veículos, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a anotação no certificado de registro.

§2º - Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor possuidor direto da coisa.

§3º - A propriedade superveniente, adquirida pelo devedor, torna eficaz, desde o arquivamento, a transferência da propriedade fiduciária. (grifos meus)<sup>14</sup>

No Parecer nº 534 de 2004, o Senador Ramez Tebet afirma que uma das razões para LFRE excluir os créditos garantidos fiduciariamente dos efeitos da recuperação judicial, em especial o *stay period*, é a prevalência dos direitos de propriedade e das condições contratuais estabelecidas.

Por outro lado, não se pode negar aos credores proprietários o direito de reaver seus bens, sob pena de se comprometer a segurança que caracteriza esses contratos e, assim, reduzir a efetividade de instrumentos que, reconheça-se, têm proporcionado, nas modalidades de crédito com garantia mais segura, como a alienação fiduciária, taxas de juros bastante inferiores à média praticada no País. (meus grifos).<sup>15</sup>

Portanto, como o devedor possui apenas a posse direta do bem dado em garantia e em razão da importância do sistema de alienação fiduciária para o mercado de crédito brasileiro, a única exceção para a regra de não sujeição consta na parte final do art. 49, § 3º da LFRE: caso o bem objeto de alienação fiduciária seja de capital e essencial à atividade empresarial, não poderá ser executado durante o *stay period*.

<sup>13</sup> SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência*: Teoria e Prática, 2ª ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 232.

<sup>14</sup> BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)>. Acesso em: 06 out. 2019.

<sup>15</sup> TEBET, Ramez. Parecer nº 534, de 2004. In: *Lei de Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101, de 2005*. Brasília, 2005. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em: 14 out. 2019. p. 37.

### 3. A HERMENÊUTICA DA LEI Nº 11.101/2005

De acordo com Carlos Maximiliano em “Hermenêutica e Aplicação do Direito”, para se interpretar uma norma é preciso determinar o verdadeiro “[...] sentido e alcance das expressões do Direito”.<sup>16</sup>

As leis positivas são formuladas em termos gerais; fixam regras, consolidam princípios, estabelecem normas, em linguagem clara e precisa, porém ampla, sem descer a minúcias. É tarefa primordial do executor a pesquisa da relação entre o texto abstrato e o caso concreto, entre a norma jurídica e o fato social, isto é, aplicar o Direito. Para o conseguir, se faz mister um trabalho preliminar: descobrir e fixar o sentido verdadeiro da regra positiva; e, logo depois, o respectivo alcance, a sua extensão. Em resumo, o executor extrai da norma tudo o que na mesma se contém: é o que se chama interpretar, isto é, determinar o sentido e o alcance das expressões do Direito. (meus grifos).<sup>17</sup>

Portanto, antes de concluir se as ações podem ser consideradas bem de capital essencial nos termos do art. 49, § 3º da LFRE, é preciso, primeiramente, estabelecer critérios de interpretação para descobrir e fixar o sentido do conceito de “bem de capital essencial” e se este conceito pode ser aplicável a participações societárias.

Para isso, o art. 49, § 3º da LFRE será analisado através de seu elemento teleológico, ou seja, buscar-se-á o propósito da norma para que a interpretação seja coerente com a sua finalidade.

Considera-se o Direito como uma ciência primariamente normativa ou *finalística*; por isso mesmo a sua interpretação há de ser, na essência, teleológica.

O hermeneuta sempre terá em vista o fim da lei, o resultado que a mesma precisa atingir em sua atuação prática. A norma enfeixa um conjunto de providências, protetoras, julgadas necessárias para satisfazer a certas exigências econômicas e sociais; será interpretada de modo que melhor corresponda àquela finalidade e assegure plenamente a tutela do interesse para a qual foi redigida.

Levam-se em conta os esforços empregados para atingir determinado escopo, e inspirados pelos desígnios, anelos e receios que agitavam o país, ou o mundo, quando a norma surgiu. O fim inspirou o dispositivo; deve, por isso mesmo, também servir para lhe limitar o conteúdo. Retifica e completa os caracteres na hipótese legal e auxilia a precisar quais as espécies que na mesma se enquadram. Fixa o alcance, a possibilidade prática; pois impera a presunção de que o legislador haja pretendido editar um meio razoável, e, entre os meios possíveis, escolhido o mais simples, adequado e eficaz. O *fim* não revela, por si só, os *meios* que os autores das expressões do Direito puseram em ação para o realizar; serve, entretanto, para fazer melhor compreendê-los e desenvolvê-los em suas minúcias.

<sup>16</sup> MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 20ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2011. p. 1.

<sup>17</sup> Idem, loc. cit.



(...) o espírito da norma há de ser entendido de modo que o preceito atinja completamente o objetivo para o qual a mesma foi feita, porém dentro da letra dos dispositivos. Respeita-se esta, e concilia-se com o fim”.<sup>18</sup>

O Parecer nº 534 de 2004, de relatoria do Senador Ramez Tebet, é uma importante fonte para compreender qual foi o objetivo do legislador ao editar a atual LFRE e o porquê dos mecanismos adotados.

De acordo com o Senador Ramez Tebet, o principal objetivo do então projeto de lei foi dar condições para que empresas viáveis consigam manter-se ativas<sup>19</sup>. Neste sentido, tenta-se proporcionar ao devedor meios para a superação da crise e o aumento da eficiência econômica, mas sem se olvidar da função social da empresa de criação de emprego e geração de riquezas.

[...] nosso trabalho pautou-se não apenas pelo objetivo de aumento da eficiência econômica – que a lei sempre deve propiciar e incentivar – mas, principalmente, pela missão de dar conteúdo social à legislação. O novo regime falimentar não pode jamais se transformar em bunker das instituições financeiras. Pelo contrário, o novo regime falimentar deve ser capaz de permitir a eficiência econômica em ambiente de respeito ao direito dos mais fracos. (meus grifos).<sup>20</sup>

O potencial de influenciar a eficiência econômica que a Lei Concursal possui deve-se ao fato de que o tratamento concedido às empresas em crise pode interferir no

[...] custo do financiamento empresarial, seja por agentes financeiros (bancos), seja por investidores (acionistas). Repercute, ademais, na propensão à assunção de riscos por potenciais empresários e no nível de empreendedorismo.<sup>21</sup>

Outros dois objetivos que a LFRE busca conciliar são a redução dos custos financeiros do país, através de uma maior rapidez e efetividade nas execuções de garantias, e a criação de um ambiente economicamente favorável para que empresas sólidas, mas em crise, possam se reestruturar.<sup>22</sup>

É a tentativa de conciliação destes dois objetivos que culminaram na elaboração do art. 49, §3º da LFRE: apesar de ser facultado aos credores com garantia fiduciária a excussão de seus bens durante o *stay period*, como sinal priorização das condições contratuais, é reconhecido que a retirada de certos ativos pode prejudicar as chances de soerguimento da empresa que depende destes bens para a continuação de suas atividades. Neste sentido, dispõe

<sup>18</sup> MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 20ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2011. p. 124-125.

<sup>19</sup> TEBET, Ramez. Parecer nº 534, de 2004. In: *Lei de Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101, de 2005*. Brasília, 2005. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em: 14 out. 2019. p. 20.

<sup>20</sup> Idem, loc. cit.

<sup>21</sup> SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 79.

<sup>22</sup> Ibidem, p. 36.

o Senador Ramez Tebet que “é preciso sopesar a proteção ao direito de propriedade e a exigência social de proporcionar meios efetivos de recuperação às empresas em dificuldades”.<sup>23</sup>

Importante notar que este dispositivo foi elaborado em um contexto em que as formas tradicionais de garantia, como penhor e hipoteca, perderam sua eficiência para as instituições financeiras tendo em vista novas formas de contrato, como securitização de recebíveis, alienação fiduciária e cessão de direitos creditórios<sup>24</sup>. Ainda, as relações contratuais, antes baseadas no direito de propriedade do capital fixo, já estavam mais fluídas, tendo em vista que as empresas passaram a adotar contratos de alienação fiduciária e arrendamento mercantil em detrimento da propriedade do capital fixo.<sup>25</sup>

### 3.1. *Princípios do Direito Concursal*

As leis são gerais e abstratas e, portanto, insuficientes para prever todos os casos particulares. É por esta razão que são fixados princípios, preceitos gerais, para auxiliar a aplicação do direito em casos concretos não previstos em lei.<sup>26</sup> São eles que “[...] apontam o sentido e o fundamento de um sistema jurídico”<sup>27</sup> que norteiam a interpretação no sentido do fim que deve ser perseguido.

Para fins do presente trabalho, os princípios norteadores do direito concursal brasileiro que serão utilizados no processo de interpretação são:

- (i) **Preservação da empresa:** princípio norteador da lei recuperacional, determina que as empresas possuem importante função social e, por isso, precisam ser preservadas sempre que possível. Sua importância para a sociedade decorre de sua capacidade de geração de riqueza através da criação de emprego e renda, o que movimenta e desenvolve a economia.<sup>28</sup> Ainda, também é pontuado no Parecer nº 534/2005 que:

---

<sup>23</sup> SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 37.

<sup>24</sup> Ibidem, p. 19.

<sup>25</sup> Ibidem, loc. cit.

<sup>26</sup> MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 20ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2011. p. 11.

<sup>27</sup> SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. op. cit., p. 81.

<sup>28</sup> “A função da empresa se revela com o exercício de uma atividade lucrativa. Isto porque, ao perseguir o lucro, ela produz ou coloca ao alcance das pessoas a maior parte dos bens e serviços consumidos. Ao explorar a sua atividade, promove interações econômicas com outras empresas, movimentando a economia; compra, vende, paga

[...] a extinção da empresa provoca a perda do agregado econômico representado pelos chamados “intangíveis”, como nome, ponto comercial, reputação, marcas, clientela, rede de fornecedores, *know-how*, treinamento, perspectiva de lucro futuro, entre outros.<sup>29</sup>

- (ii) **Redução do custo de crédito:** para que o mercado de crédito brasileiro seja incentivado e desenvolvido, é preciso que os detentores de crédito tenham segurança jurídica e seus riscos reduzidos, o que pode ser promovido através da preservação de garantias;<sup>30</sup>
- (iii) **Segurança Jurídica:** a aplicação e interpretação das normas deve ser clara, consistente e precisa, pois a multiplicidade de interpretações leva à insegurança jurídica, o que prejudica o planejamento das atividades das empresas e daqueles que se relacionam com ela.<sup>31</sup>

---

salários e tributos, ajudando no desenvolvimento da comunidade em que está inserida; cria e, ao seu modo, distribui riqueza. É exatamente assim que a empresa cumpre sua função social”. SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 83.

<sup>29</sup> Ibidem, p. 29.

<sup>30</sup> TEBET, Ramez. Parecer nº 534, de 2004. In: *Lei de Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101, de 2005*. Brasília, 2005. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em: 14 out. 2019. p. 30.

<sup>31</sup> Idem, loc. cit.

#### 4. O ENTENDIMENTO DOUTRINÁRIO E JURISPRUDENCIAL SOBRE O ART. 49, §3º DA LEI Nº 11.101/2005: UMA VISÃO RESTRITIVA

O art. 49, §3º, da LFRE determina que os credores proprietários fiduciários de bens de capital essenciais não poderão excutir sua propriedade durante o *stay period*. Em razão da amplitude do termo utilizado no referido dispositivo, a construção do conceito de “bem de capital essencial” ocorreu através do trabalho de doutrinadores e dos tribunais brasileiros ao analisarem casos concretos que, por sua vez, geralmente versam sobre bens de produção em alienação fiduciária ou direitos creditórios em cessão fiduciária.

##### 4.1. O Conceito de Bem de Capital

“Bem de capital” é um conceito próprio da seara econômica. Ainda que a amplitude da expressão seja objeto de debate, é ponto comum em todas as definições que o bem de capital é aquele utilizado na produção de outros bens e serviços.

Justamente por ser uma expressão importada da economia, não há grande esforço doutrinário em tentar definir o que é um “bem de capital” nos termos da LFRE. Por isso, muitos trabalhos limitam-se a citar a definição econômica da expressão para, depois, relatar o debate nos tribunais sobre o assunto.

[...] os economistas usam o termo capital para se referir ao estoque de equipamentos e estruturas usados para a produção. Ou seja, o capital da economia representa o estoque de bens produzidos no passado que está sendo usado no presente para se produzirem novos bens e serviços. No caso da nossa empresa produtora de maçãs, o estoque de capital inclui as escadas usadas para subir nas macieiras, os caminhões usados para transportar as maçãs, os galpões usados para armazenar as maçãs e até as próprias macieiras. (meus grifos).<sup>32</sup>

O termo “capital” usualmente tem diferentes significados, inclusive na linguagem comum é entendido como “certa soma em dinheiro”. Todavia, o conceito a ser apreendido aqui é: “capital é o conjunto (estoque) de bens econômicos heterogêneos, tais como máquinas, instrumentos, terras, matérias-primas etc, capaz de reproduzir bens e serviços”.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> MANKIW, Gregory N. Princípios de microeconomia. São Paulo: Thomson, 2005, p. 404. *apud*. MOREIRA, Alberto Camiña. Bem de capital na recuperação judicial. *Migalhas*, Insolvência em Foco, 4 dez. 2018. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/InsolvenciaemFoco/121,MI292285,101048-Bem+de+capital+na+recuperacao+judicial>>. Acesso em: 23 out. 2019.

<sup>33</sup> RIZZIERI, Juarez Alexandre Baldini. Manual de Economia – Equipe de Professores da USP. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 22. *apud*. MOREIRA, Alberto Camiña. Bem de capital na recuperação judicial. *Migalhas*, Insolvência

Em “Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005”, João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea afirmam entender que o conceito de “bem de capital” foi empregado pelo legislador da forma mais abrangente possível. Portanto, deverá ser considerado “bem de capital” os ativos tangíveis utilizados direta ou indiretamente na cadeia produtiva da recuperanda. Por serem utilizados no processo produtivo, os bens de capital atendem, indiretamente, uma necessidade humana.<sup>34</sup>

Acredita-se que o legislador empregou a expressão ‘bem de capital’ da forma mais ampla possível (art. 49, §3º da LREF). Logo, os bens de capital do devedor seriam aqueles tangíveis de produção, como prédios, máquinas, equipamentos, ferramentas e veículos, entre outros efetivamente empregados, direta ou indiretamente, na cadeia produtiva da recuperanda. (meus grifos).<sup>35</sup>

Apesar de estabelecido pela doutrina econômica e jurídica que os bens de capital são aqueles destinados à produção, ainda pendia nos tribunais controvérsias sobre se direitos creditórios em cessão fiduciária se configuravam como bem de capital essencial.

Geralmente, quando empresas solicitam empréstimo ou financiamento a instituições bancárias, é solicitada a cessão fiduciária de recebíveis como garantia da operação, que serão utilizados para amortização e/ou liquidação da dívida. Este instrumento é conhecido como trava

---

em Foco, 4 dez. 2018. Disponível em:  
<<https://www.migalhas.com.br/InsolvenciaemFoco/121,MI292285,101048-Bem+de+capital+na+recuperacao+judicial>>. Acesso em: 23 out. 2019.

<sup>34</sup> Neste sentido, João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea dispõem em nota de rodapé da edição de 2018 do livro “Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005” que: “Segundo a Ciência Econômica, bens de capital são bens utilizados na produção de outros bens, especialmente bens de consumo, embora não sejam diretamente incorporados ao produto final. São bens que atendem a uma necessidade humana de forma indireta, pois são empregados para gerarem aqueles bens que a isso se destinam (estes chamados bens de consumo: alimentos, vestuário, canetas, veículos de passeio etc). Porém é importante lembrar que essas classificações não são estanques, tampouco aceitas universalmente pelos economistas. Alguns consideram bem de capital como sinônimo de bens de produção. Outros consideram bem de produção um conceito mais amplo, que inclui, além dos bens de capital, tudo que é utilizado para a produção de um bem final, abarcando, assim, os bens intermediários e as matérias-primas. Além disso, como nenhuma classificação é absoluta, um mesmo bem pode, de acordo com sua destinação, ser considerado ora como bem de produção, ora como bem de consumo”. (meus grifos). SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2018. *Apud*. BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2145603-12.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2145603-12.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=#>>. Acesso em: 01 nov. 2019. p. 3.109.

<sup>35</sup> Ibidem, p. 357.

bancária justamente por “travar” o risco do banco em caso de inadimplemento, que estará garantido por estes recebíveis.

Quando em recuperação judicial, muitas devedoras requerem ao Juízo a declaração dos referidos valores como bens de capital essenciais, nos termos do art. 49, §3º, da LFRE. Se assim for declarado, o ativo não mais poderá ser executido pelas proprietárias-fiduciárias durante o *stay period* e, ainda, poderá ser utilizado para a manutenção da empresa.

É sobre esta situação que versa o Recurso Especial nº 1.758.746 – GO (“REsp nº 1.758.746”), cujo julgamento realizado pelo Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) é um importante marco para a definição do conceito do bem de capital para empresa em recuperação judicial.

Foi estabelecido no voto do Ministro Relator Marco Aurélio Bellizze, que o bem de capital deve ser corpóreo (móvel ou imóvel), se encontrar na posse do devedor e, sobretudo, não pode ser perecível ou consumível, para que possa ser devolvido ao credor fiduciário ao final do *stay period* caso o inadimplemento persista.

RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CESSÃO DE CRÉDITO-RECEBÍVEIS EM GARANTIA FIDUCIÁRIA A EMPRÉSTIMO TOMADO PELA EMPRESA DEVEDORA. RETENÇÃO DO CRÉDITO CEDIDO FIDUCIARIAMENTE PELO JUÍZO RECUPERACIONAL, POR REPUTAR QUE O ALUDIDO BEM É ESSENCIAL AO FUNCIONAMENTO DA EMPRESA, COMPREENDENDO-SE, REFLEXAMENTE, QUE SE TRATARIA DE BEM DE CAPITAL, NA DICÇÃO DO § 3º, IN FINE, DO ART. 49 DA LEI N. 11.101/2005. IMPOSSIBILIDADE. DEFINIÇÃO, PELO STJ, DA ABRANGÊNCIA DO TERMO “BEM DE CAPITAL”. NECESSIDADE. TRAVA BANCÁRIA RESTABELECIDA. RECURSO ESPECIAL PROVIDO.

1. A Lei n. 11.101/2005, embora tenha excluído expressamente dos efeitos da recuperação judicial o crédito de titular da posição de proprietário fiduciário de bens imóveis ou móveis, acentuou que os “bens de capital”, objeto de garantia fiduciária, essenciais ao desenvolvimento da atividade empresarial, permaneceriam na posse da recuperanda durante o *stay period*. 1.1 A conceituação de “bem de capital”, referido na parte final do § 3º do art. 49 da LRF, inclusive como pressuposto lógico ao subsequente juízo de essencialidade, há de ser objetiva. Para esse propósito, deve-se inferir, de modo objetivo, a abrangência do termo “bem de capital”, conferindo-se-lhe interpretação sistemática que, a um só tempo, atenda aos ditames da lei de regência e não descaracterize ou esvazie a garantia fiduciária que recai sobre o “bem de capital”, que se encontra provisoriamente na posse da recuperanda.

2. De seu teor infere-se que o bem, para se caracterizar como bem de capital, deve utilizado no processo produtivo da empresa, já que necessário ao exercício da atividade econômica exercida pelo empresário. Constata-se, ainda, que o bem, para tal categorização, há de se encontrar na posse da recuperanda, porquanto, como visto, utilizado em seu processo produtivo. Do contrário, aliás, afigurar-se-ia de todo impróprio — e na lei não há dizeres inúteis — falar em “retenção” ou “proibição de retirada”. Por fim, ainda para efeito de identificação do “bem de capital” referido no preceito legal, não se pode atribuir tal qualidade a um bem, cuja utilização signifique o próprio esvaziamento da garantia fiduciária. Isso porque, ao final do *stay period*, o bem deverá ser restituído ao proprietário, o credor fiduciário.

3. A partir da própria natureza do direito creditício sobre o qual recai a garantia fiduciária – bem incorpóreo e fungível, por excelência –, não há como compreendê-lo como bem de capital, utilizado materialmente no processo produtivo da empresa.

4. Por meio da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou de títulos de crédito (em que se transfere a propriedade resolúvel do direito creditício, representado, no último caso pelo título – bem móvel incorpóreo e fungível, por natureza), o devedor fiduciante, a partir da contratação, cede "seus recebíveis" à instituição financeira (credor fiduciário), como garantia ao mútuo bancário, que, inclusive, poderá apoderar-se diretamente do crédito ou receber o correlato pagamento diretamente do terceiro (devedor do devedor fiduciante). Nesse contexto, como se constata, o crédito, cedido fiduciariamente, nem sequer se encontra na posse da recuperanda, afigurando-se de todo imprópria a intervenção judicial para esse propósito (liberação da trava bancária).

5. A exigência legal de restituição do bem ao credor fiduciário, ao final do stay period, encontrar-se-ia absolutamente frustrada, caso se pudesse conceber o crédito, cedido fiduciariamente, como sendo "bem de capital". Isso porque a utilização do crédito garantido fiduciariamente, independentemente da finalidade (angariar fundos, pagamento de despesas, pagamento de credores submetidos ou não à recuperação judicial, etc), além de desvirtuar a própria finalidade dos “bens de capital”, fulmina por completo a própria garantia fiduciária, chancelando, em última análise, a burla ao comando legal que, de modo expresso, exclui o credor, titular da propriedade fiduciária, dos efeitos da recuperação judicial.

6. Para efeito de aplicação do § 3o do art. 49, "bem de capital", ali referido, há de ser compreendido como o bem, utilizado no processo produtivo da empresa recuperanda, cujas características essenciais são: bem corpóreo (móvel ou imóvel), que se encontra na posse direta do devedor, e, sobretudo, que não seja perecível nem consumível, de modo que possa ser entregue ao titular da propriedade fiduciária, caso persista a inadimplência, ao final do stay period. 6.1 A partir de tal conceituação, pode-se concluir, in casu, não se estar diante de bem de capital, circunstância que, por expressa disposição legal, não autoriza o Juízo da recuperação judicial obstar que o credor fiduciário satisfaça seu crédito diretamente com os devedores da recuperanda, no caso, por meio da denominada trava bancária.

7. Recurso especial provido. (meus grifos).<sup>36</sup>

Tendo-se em vista os critérios estabelecidos, foi decidido que direitos creditórios não são bem de capital, já que são incorpóreos por natureza e, portanto, impossível de serem utilizados no processo produtivo; estão em posse do credor fiduciário; e são fungíveis, de forma que a utilização do crédito fulmina a garantia fiduciária, tendo em vista que o credor não terá os valores ao final do *stay period*.

Ainda em 2016, ou seja, dois anos antes do julgamento do REsp nº 1.758.746 pelo STJ, o Desembargador Relator Teixeira Leite já havia decidido que recebíveis, quotas de sociedade empresária, aplicação financeira e hipoteca de imóvel não são bens de capital.

Apenas se a propriedade fiduciária recair sobre bens de capital é que ela se submete aos efeitos da recuperação, podendo ter a sua exigibilidade suspensa no prazo previsto no art. 6o, §4o da LRF, conforme excepcionado pelo final do §3o do art. 49 da LRF.

Todavia, no caso, a garantia recaiu sobre recebíveis, aplicação financeira, quotas de sociedade empresária e hipoteca de imóvel, sendo que não foi demonstrado pelo

---

<sup>36</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.758.746 – GO. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze. Órgão julgador: Terceira Turma. Data de julgamento: 25/09/2018. Disponível em: <<https://ww2.stj.jus.br/processo/pesquisa/?termo=1.758.746+&aplicacao=processos.ea&tipoPesquisa=tipoPesquisaGenerica&chkordem=DESC&chkMorto=MORTO>>. Acesso em: 01 nov. 2019.

Administrador Judicial tratem-se de bens de capital. Assim, a agravante é credora com garantia fiduciária regularmente constituída que não recai sobre bens de capital, não sendo o seu crédito, portanto, atingido pelos efeitos da recuperação nos termos do art. 49, §3º da LRF, não se submetendo ao prazo de suspensão de 180 dias previsto no art. 6º, §4º da LRF. (meus grifos).<sup>37</sup>

Até mesmo a parcela da doutrina com entendimento mais extensivo sobre o conceito dispõe que direito creditório não se enquadra na definição de bem de capital, justamente por não ser utilizado no processo produtivo da empresa devedora, como é o caso de maquinários, equipamentos e instalações físicas.

Por isso é que, em conclusão, acolhe-se a prudente posição de Fábio Ulhoa Coelho, a considerar, para a finalidade do art. 49, §3º, da LRF, todos os bens de capital e de produção como potencialmente merecedores da restrição à venda e à retirada do estabelecimento comercial do devedor, prestigiando-se mais o requisito da essencialidade do que o conceito de “bem de capital”.

Nesse rol se incluem, tal como bem destacado nos mencionados acórdãos proferidos pelo Superior Tribunal de Justiça, apenas os bens corpóreos de produção e transformação, a exemplo das máquinas, equipamentos, instalações físicas, matérias-primas e insumos. Pelo elenco, nota-se a ausência dos créditos e direitos, que, por sua natureza, qualificam-se como capital financeiro, sem constituir riqueza propriamente dita, mas mero direito a ela, desmerecedores, portanto, do rótulo de bem de capital. (meus grifos).<sup>38</sup>

Por bens de capital devem ser entendidos os maquinários ou as instalações para a produção da atividade. Recursos financeiros, como o crédito cedido fiduciariamente, ainda que importante para a manutenção da atividade, não podem ser considerados bem de capital. A cessão fiduciária de créditos, nesses termos, não impediria a amortização do débito principal pelo próprio credor durante o procedimento da recuperação judicial a que esse credor não está submetido. (meus grifos).<sup>39</sup>

---

<sup>37</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2007197-16.2016.8.26.0000. Relator: Desembargador Teixeira Leite. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de julgamento: 15/06/2016. Disponível em:

<[<sup>38</sup> SIMÕES, André Barbosa Guanaes. Os bens essenciais à atividade empresarial na recuperação judicial. In: BRASIL, Gláucia Albuquerque; CABRAL, Taciani Acerbi Campagnaro Colnago; FIGUEIREDO, Claudete Rosimara de Oliveira; GOMES, Camila Aboud; SCALZILLI, João Carlos Lopes. \(Coords.\). \*Recuperação judicial, falência e administração judicial\*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2019.](https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2007197-16.2016&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2007197-16.2016.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=sajcaptcha_33a9602f14fd468c9828afedef03a942&g-recaptcha-response=03AOLTBLQaIYmnf4qG_orGs9wvYdtng-JR1bJd392vDewlYtFqa1ctxujM5e9dbKft9LCm07Gx-JLkdld6YgZXQalUQqZNvgQDCLld8ESN_NzPGl6CqaaVYMdHGyCmltUnqcjRXZK0m5ulGjScimuR8Nyzbg9uCpeP_iEOgih9kU2rQFAQ0XQLPB_NB1FXrRZIwaMMz-2g0x8nQSh_upsdyLPF-ySCxWIFXv4B3K6mSHwJxOkKO4eVAFuANJsN2maAdPjRYPnHECZ0mgrzENymqc_TOWDXiIWaNrQXFyT8m-jbeLTglhWYO7RdtiLiBqhO6AOMUj-_1w_ghSSX826hi1JmmZlCt_CxGVyospasIJU_tlQQKyXExGkvA5Xm-RrF-_AkY7L-hrMg73-vAAQ5ti_aTP-03hez7kUGVWB-jZ5HO9Wkh4LcF0hnNmpot2AJzN0FNDnssnVWZldGd8MTJhGG7nYedpByobQzXVkmJ9sb6cCilHtYICZ9a1W_yaPCWCCUsM1R-pj7nnPp8NxRMLfOibcTMmSr8WgjOgwWGRrKrEaRxiFmqjS_nIWj3StCzsy1k2YiDxG&pbEnviar=Pesquisar>. Acesso em: 27 out. 2019.</p>
</div>
<div data-bbox=)

<sup>39</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 211.



#### 4.2. O Conceito de Bem Essencial

Os trabalhos doutrinários que discorrem sobre o art.49, § 3º, da LFRE, tendem a não se aprofundar muito sobre a essencialidade do bem de capital para a empresa em crise. Isto decorre do fato de que não é possível estabelecer uma regra geral para determinar quais bens são ou não essenciais, já que aqueles que o são para uma empresa pode não o ser para outra. Por esta razão, analisa-se o caso concreto para, assim, declarar a essencialidade ou não dos bens.

Em “Os bens essenciais à atividade empresarial na recuperação judicial”, André Barbosa Guanaes Simões discorre sobre o significado da essencialidade de um bem para uma empresa em recuperação judicial. De acordo com o autor, será essencial o bem sem o qual haverá a paralisação e consequente encerramento da atividade empresarial desenvolvida, sendo, por esta razão, imprescindível para a atividade produtiva da recuperanda.<sup>40</sup>

Inicia-se a tentativa de apreensão do predicado ‘essencial’ pela análise de seu significado ordinário em conjunção ao substantivo que qualifica. A ser tido essencial como aquilo que é imprescindível, fundamental, ou o que é próprio a algo, e a considerar, ainda, o termo por ele qualificado, o que seja, a ‘atividade empresarial’, o sentido pretendido pelo legislador pode alternar entre ‘algo imprescindível à atividade desenvolvida pelo devedor’ a ‘algo que seja próprio, da essência, da atividade do devedor’.

A distinção entre os sentidos, embora tênue, existe. Na primeira acepção, o termo corresponderia a alguma coisa cuja ausência impediria o seguimento da atividade, resultando, então, na paralisação por completo do processo. Já na segunda, o sentido seria o de algo que fosse inerente àquela atividade, identificando-se com ela. Socorre-se, como exemplo, a hipótese de máquina agrícola na atividade rural: embora, no caso, seja ela da essência da atividade, subsumindo-se à segunda acepção, não necessariamente sua ausência haveria de resultar na paralisação da produção rural, como parece querer a primeira acepção, porque outras soluções, como a contratação de terceiro prestador desse serviço, poderiam permitir sua continuidade. (meus grifos).<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> “Do que se expôs, conclui-se que a proteção descrita na parte final do art. 49, §3º, da LRF, refere-se àqueles bens de produção do devedor cuja falta, em proteção abstrata, a considerar as particularidades do caso, poderia levar ao encerramento da atividade empresarial”. SIMÕES, André Barbosa Guanaes. Os bens essenciais à atividade empresarial na recuperação judicial. In: BRASIL, Glaucia Albuquerque; CABRAL, Taciani Acerbi Campagnaro Colnago; FIGUEIREDO, Claudete Rosimara de Oliveira; GOMES, Camila Aboud; SCALZILLI, João Carlos Lopes. (Coords.). *Recuperação judicial, falência e administração judicial*. Belo Horizonte: Editora D’Plácido, 2019. p. 21.

<sup>41</sup> SIMÕES, André Barbosa Guanaes. Os bens essenciais à atividade empresarial na recuperação judicial. In: BRASIL, Glaucia Albuquerque; CABRAL, Taciani Acerbi Campagnaro Colnago; FIGUEIREDO, Claudete Rosimara de Oliveira; GOMES, Camila Aboud; SCALZILLI, João Carlos Lopes. (Coords.). *Recuperação judicial, falência e administração judicial*. Belo Horizonte: Editora D’Plácido, 2019. Idem, loc. cit.

Importante notar que a essencialidade não deve ser mensurada de acordo com sua importância para sustentar o soerguimento do devedor, mas sim “em relação à inerente ou intrínseca indispensabilidade de determinado bem para a condução dessa atividade empresarial (...)”<sup>42</sup>.

Este entendimento decorre da mera leitura do dispositivo que veda a “venda ou a retirada do estabelecimento do devedor os bens de capital essenciais a sua atividade empresarial”<sup>43</sup>. Se o objetivo da norma fosse a proteção dos bens essenciais ao soerguimento da atividade empresarial, assim seria a redação da lei.

Esta interpretação não viola o princípio da preservação da empresa, já que o objetivo da legislação concursal é viabilizar a recuperação de empresas viáveis. É por esta razão que o dispositivo protege os bens que garantem a continuidade da atividade empresarial, não aqueles que são essenciais para o soerguimento da devedora. Se assim o fosse, praticamente todos os ativos, principalmente os financeiros, seriam imprescindíveis, o que poderia causar uma séria lesão aos direitos de propriedade dos credores fiduciários e esvaziaria o sentido da exceção estabelecida.

Portanto, para fins deste trabalho, será adotado o entendimento de que a essencialidade a que o art. 49, § 3º, da LFRE refere-se é a imprescindibilidade do bem para o desenvolvimento da atividade empresarial exercida pela devedora, sem o qual seria impossível o seguimento da atividade produtiva.

---

<sup>42</sup> REFINETTI, Domingos; BARI, Ivo. Caso Odebrecht: inovações logo na maior recuperação judicial do Brasil? Alterações na regra do jogo, no final do segundo tempo. *JOTA*, 05 jul. 2019. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/caso-odebrecht-inovacoes-logo-na-maior-recuperacao-judicial-do-brasil-05072019>>. Acesso em: 23 out. 2019.

<sup>43</sup> BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)>. Acesso em: 29 set. 2019.

## 5. CASO ODEBRECHT: UMA PROPOSTA DE INTERPRETAÇÃO EXTENSIVA DO CONCEITO DE BEM DE CAPITAL ESSENCIAL

### 5.1. O Caso Odebrecht

O Grupo Odebrecht é classificado como um grupo societário de fato, com controle concentrado,<sup>44</sup> o que significa que as sociedades que fazem parte do grupo possuem forte interligação econômico-financeira, o que gera uma forte vinculação

[...] em termos de gestão, transferências financeiras, obtenção de financiamento e concessão de garantias cruzadas. Da mesma forma, os contratos de financiamento celebrados pelo Grupo, em geral, envolvem a concessão de garantias por diversas sociedades, sendo a alocação dos recursos determinada de acordo com uma lógica empresarial unitária e coordenada aos interesses do Grupo como um todo. (meus grifos).<sup>45</sup>

As *holdings* do Grupo são as sociedades Kieppe Participações e Administração Ltda. (“Kieppe”), Odbinv S.A. (“Odbinv”) e Odebrecht S.A. (“Odb”), que, juntas, consolidam direta e indiretamente toda a participação societária do Grupo em seus mais diversos campos de atuação. Por serem *holdings*, a única função destas sociedades é centralizar o controle sobre as demais empresas pertencentes ao grupo. De acordo com José Eduardo Tavares Borba:

[...] existem sociedades que não têm nenhuma outra atividade que não seja a de controlar sociedades, sendo por isso chamadas de holdings puras. Outras, além das atividades de controle, desenvolvem operações de natureza diversa (comerciais, industriais, financeiras), recebendo a designação de holdings mistas ou operativas. Os grupos de empresas normalmente se organizam sob o poder de uma holding que, tendo o controle das várias sociedades que compõem o sistema, representa um polo de integração de comando, dando consistência ao funcionamento ordenado do conglomerado. Quem controla a holding tem, com efeito, o controle indireto de todas as empresas do grupo. (meus grifos).<sup>46</sup>

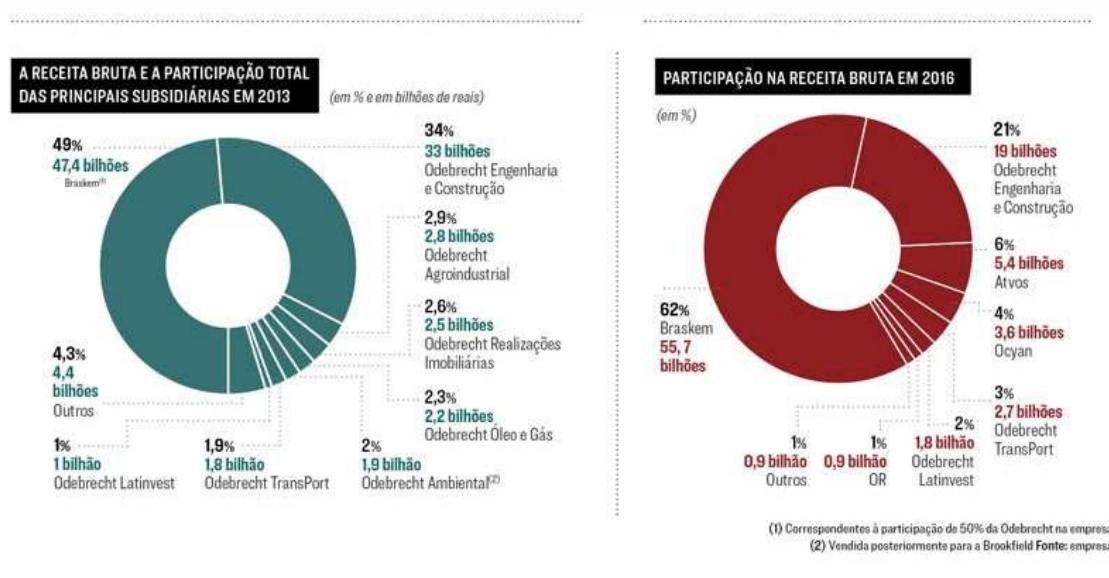
<sup>44</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de Governo dos Grupos Societários de Fato na Lei Brasileira: Acionista Controlador, Administradores e Interesse do Grupo. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares. (Coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 276-289.

<sup>45</sup> BRASIL. 1ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo. Recuperação Judicial nº 1057756-77.2019.8.26.0100. Juiz João de Oliveira Rodrigues Filho. Disponível em: <[https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S0012IW70000&processo.foro=100&processo.numero=1057756-77.2019.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha\\_f4d106e98be34ba4be59f6eba34d486f](https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S0012IW70000&processo.foro=100&processo.numero=1057756-77.2019.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha_f4d106e98be34ba4be59f6eba34d486f)>. Acesso em: 17 jun. 2019. p. 6.

<sup>46</sup> BORBA, José Eduardo Tavares. *Direito Societário*. São Paulo: Editora Atlas, 2018. *apud*. BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2145603->



intensificação da crise econômica brasileira e deflagração da Operação Lava-Jato.<sup>49</sup> Ainda, a Braskem distribuiu R\$ 2,1 bilhões em dividendos à Odebrecht ao longo dos últimos cinco anos.<sup>50</sup> Inegável, portanto, a relevância das Ações Braskem para a sobrevivência do Grupo ao longo dos anos.



FONTE: Recuperação Judicial nº 1057756-77.2019.8.26.0100, p. 29.

No mesmo sentido, a participação societária detida pelo Grupo Odebrecht na empresa Atvos (“Ações Atvos”), da divisão Agroindustrial, é responsável por cerca de R\$5,1 bilhões por ano em receita bruta.<sup>51</sup> Finalmente, a Ocyan, empresa do setor de óleo e gás, gerou ao Grupo R\$ 3 bilhões em receita líquida ao longo dos últimos quatro anos.<sup>52</sup>

Em razão das dificuldades econômico-financeiras enfrentadas, desde 2016 o Grupo Odebrecht realizou diversas operações de financiamento na tentativa de pagamento e reestruturação de suas dívidas, renegociação de financiamentos bancários e manutenção das atividades operacionais das empresas do Grupo. Estas operações foram garantidas pela alienação fiduciária das:

- (i) ações ordinárias e preferenciais Braskem representativas da totalidade do capital social detido pela recuperanda OSP INV na Braskem e cessão fiduciária de todos os direitos referentes às referidas ações;<sup>53</sup>

<sup>49</sup> Ibidem, p. 29.

<sup>50</sup> Ibidem, p. 30.

<sup>51</sup> Ibidem, p. 31.

<sup>52</sup> Ibidem, p. 30.

<sup>53</sup> Ibidem, p. 29.

- (ii) ações detidas pela Atvos Agroindustrial Investimentos S.A. (“ATVOSINV”) na Atvos. Primeiramente foram alienadas fiduciariamente a instituições financeiras ações que representavam 50%+1 do seu capital social. Em seguida, foram oneradas Ações Atvos representantes de 20% do capital social da ATVOSINV;<sup>54</sup> e
- (iii) ações detidas pela recuperanda Odb sobre a totalidade do capital social da Ocyan Participações S.A., controladora da Ocyan (“Ações Ocyan”).<sup>55</sup>

Em 17 de junho de 2019, quando foi ajuizado o pedido de recuperação judicial do Grupo Odebrecht (processo nº 1057756-77.2019.8.26.0100) (“Recuperação Judicial Odebrecht”), com dívida superior a R\$ 101 bilhões de reais,<sup>56</sup> foi requerida a declaração da essencialidade das Ações Braskem, Ocyan e Atvos, de modo que seja proporcionada a preservação do Grupo e consequente sucesso da recuperação judicial. Caso as referidas ações fossem declaradas essenciais, os credores que as detém fiduciariamente não poderiam excuti-las durante o *stay period*, conforme estabelecido pelo art. 49, §3º, da LFRE.<sup>57</sup>

Surpreendentemente, o pedido do Grupo foi acatado pela 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, que, ao deferir o processamento da recuperação judicial, declarou as Ações Braskem, Ocyan e Atvos bens de capital essenciais às atividades da Recuperanda e, portanto, não passíveis de excussão (art. 49, §3º, da LFRE).

Os principais fundamentos da decisão<sup>58</sup> foram (i) o alto potencial de negociação destes ativos no mercado, “de modo a permitir que as operações financeiras e as atividades operacionais consigam subsistir através de eventual aporte de capital com a negociação” das referidas ações; (ii) a venda das ações Braskem pelas Recuperandas possibilitará o pagamento de credores e reestruturação das operações; (iii) a retenção das ações permitirá que as recuperandas elaborem o plano de recuperação judicial com mais tranquilidade; (iv) a vedação

---

<sup>54</sup> Ibidem, p. 31.

<sup>55</sup> Ibidem, p. 30.

<sup>56</sup> Valor atualizado conforme a relação de credores elaborada pelo Administrador Judicial, nos termos do art. 7º, §2º, da LFRE, disponibilizada no Diário de Justiça Eletrônico em 27 de agosto de 2019.

<sup>57</sup> BRASIL. 1ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo. Recuperação Judicial nº 1057756-77.2019.8.26.0100. Juiz João de Oliveira Rodrigues Filho. Disponível em: <[https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S0012IW70000&processo.foro=100&processo.numero=1057756-77.2019.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha\\_f4d106e98be34ba4be59f6eba34d486f](https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S0012IW70000&processo.foro=100&processo.numero=1057756-77.2019.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha_f4d106e98be34ba4be59f6eba34d486f)>. Acesso em: 17 jun. 2019. p. 38-39.

<sup>58</sup> Ibidem, p. 4.608-4.610.

da excussão não acarreta qualquer prejuízo aos credores detentores da propriedade fiduciária, que poderão exercer seu direito ao final do *stay period* e; (v) a LFRE deve ser interpretada de modo a preservar os benefícios sociais e econômicos da atividade econômica. Ainda, em ofício encaminhado ao Desembargador Alexandre Lazzarini,<sup>59</sup> o Juízo Recuperacional explicou que as Ações Braskem são essenciais ao Grupo Odebrecht por contribuírem para parte do caixa do grupo econômico.<sup>60</sup>

Este capítulo da decisão está suspenso liminarmente em razão de decisão monocrática proferida pelo Desembargador Alexandre Lazzarini nos 6 agravos de instrumento<sup>61</sup> interpostos pelos credores com propriedade fiduciária sobre as referidas ações. Em linhas gerais, os fundamentos para a suspensão da proibição da excussão dos bens dados em garantia foram que (i) a proibição da excussão de bens dados em garantia fiduciária majoram os custos das operações de financiamento não só para as Recuperandas, mas também para todas as empresas que busquem recursos no mercado e ofereçam este tipo de garantia, já que esta em nada serviria para garantir o crédito das instituições financeiras; (ii) o princípio da preservação da empresa deve ser analisado em face da atividade produtiva das empresas e, por esta razão, não é aplicável ao caso, já que as detentoras das garantias são *holdings* puras, constituídas apenas para controle societários de outras empresas do grupo e; (iii) as partes, sempre muito bem assessoradas, declararam duas vezes sua vontade inequívoca de dar as ações em garantia.

A 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo ainda não se manifestou de forma definitiva sobre se as Ações Braskem, Atvos e Ocyan configuram bens de capital essenciais à atividade do Grupo Odebrecht. Entretanto, se a tese proposta pelas Recuperandas sobre o conceito de bem de capital essencial for acolhida pelo Tribunal, será grande o impacto para o mercado de crédito brasileiro.

---

<sup>59</sup> Ibidem, p. 20.492-20.497.

<sup>60</sup> “No tocante à concessão da tutela provisória de reconhecimento de essencialidade da posse das ações da Braskem por parte da recuperanda, impende ressaltar que a decisão foi prolatada em circunstância de juízo perfunctório, lastreado nos elementos dos autos e nas inúmeras notícias veiculadas de que a participação acionária de parte Grupo Odebrecht na aludida sociedade empresária configurava importante ativo que contribuía para parte do caixa do grupo econômico”. (meus grifos). Ibidem, p. 20.497.

<sup>61</sup> Itaú Unibanco S.A. (Agravado de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000); BNDES Participações S.A. – Bndespar (Agravado de Instrumento nº 2149918-83.2019.8.26.0000); Banco Santander (Brasil) S.A. (Agravado de Instrumento nº 2150071-19.2019.8.26.0000); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. e outros (Agravado de Instrumento nº 2150075-56.2019.8.26.0000); Banco do Brasil S.A. (Agravado de Instrumento nº 2147641-94.2019.8.26.0000); Banco Bradesco (Agravado de Instrumento nº 2150017-53.2019.8.26.0000).

## 5.2. O Conceito de Bem de Capital

Na tentativa de garantir às Ações Braskem, Ocyan e Atvos a proteção conferida pelo art. 49, §3º, da LFRE aos bens de capital essenciais, o Grupo Odebrecht propõe uma interpretação extensiva do conceito, que deve ser analisado em consonância com os princípios do direito concursal e a atividade empresarial da devedora.

De acordo com Parecer emitido pela Dra. Sheila Neder Cerezetti apresentado pelas Recuperandas nos autos do Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000, no qual o Itaú Unibanco figura como agravante (“Agravo de Instrumento Itaú”), o conceito de “bem de capital” foi elaborado em outra fase do capitalismo e, por isso, não mais compreende a dinamicidade e pluralidade das relações de mercado atuais. Por esta razão, um apego cego às definições livrescas sobre os bens de capital pode ser uma atitude, ainda que útil para fins didáticos, retrógrada e incompatível com o mercado atual.

Se no passado as máquinas e equipamentos industriais eram os bens que permitiam com que uma indústria realizasse seu objeto social, para uma *holding* este bem são as participações societárias.

A Odb, OSP INV e ATVOSINV, detentoras das ações Ocyan, Braskem e Atvos, respectivamente, são *holdings* do Grupo Odebrecht, tendo como objeto social a gestão de participações societárias de suas subsidiárias, tomada de dívidas e outorga de garantias. Portanto, as ações são o meio através do qual as recuperandas conseguem alcançar sua função enquanto sociedade.

De acordo com Fábio Konder Comparato, o poder de controle em si deve ser considerado um bem econômico para uma *holding*.

(...) enquanto existe a *holding*, as suas ações possuem um sobrevalor, relativamente aos bens individuais constituintes do patrimônio de cada sociedade controlada, e que corresponde, precisamente, ao poder de controle, ou dominação soberana dessa organização empresarial. O controle em si mesmo é um bem econômico, que a realidade negocial, de resto, nunca deixa de salientar.<sup>62</sup>

---

<sup>62</sup> COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Forense, 6ª edição, p. 143. *apud*. BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2145603->



Portanto, a autorização da excussão prevista no art. 49, § 3º, da LFRE inviabilizaria por completo o exercício da atividade empresarial das recuperandas que são *holding*, da mesma forma que a penhora de máquinas/equipamentos de produção dificultaria para a indústria o exercício de seu objeto social. Neste sentido, a Dra. Sheila Neder Cerezetti afirma que a constrição das ações estorvaria

[...] a própria reestruturação das interessadas, pois muito desequilibraria a negociação dos seus termos e dificultaria sobremaneira a manutenção da atividade empresarial nesse ínterim e a tutela dos interesses dos diversos agentes que dela dependem.<sup>63</sup>

As Recuperandas também alegam que manifestação judicial no sentido de considerar as Ações Braskem, Atvos e Ocyan como bem de capital não seria, em nenhum momento, contradição com a jurisprudência nacional construída sobre o assunto, já que participações societárias se encaixam no conceito de bem de capital definido pelo Min. Marco Aurélio Bellizze ao julgar o Recurso Especial nº 1.758.746 – GO, tendo em vista que são (i) bens móveis, (ii) na posse direta das Recuperandas e (iii) não perecíveis ou consumíveis.

Em parecer acostado nos autos do Agravo de Instrumento Itaú, o Dr. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo sustenta que as ações dadas em garantia são bem de capital por serem (i) corpóreas e, portanto, suscetíveis à apropriação e (ii) representativas de uma fração da empresa, conforme o art. 1º da Lei nº 6.404 de 1976.<sup>64</sup> Portanto “[...] subsumem-se, com exatidão ao conceito legal de bem de capital, por representarem uma **fração da empresa** (que, por excelência, é ‘instrumento de produção’ reconhecido pela ‘criação de valor’).”<sup>65</sup>

---

12.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2145603-12.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=#>. Acesso em: 01 nov. 2019. p. 3.251.

<sup>63</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2145603-12.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2145603-12.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=#>>. Acesso em: 01 nov. 2019. p. 3.252.

<sup>64</sup> “Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”. BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a Sociedade por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm)>. Acesso em: 23 out. 2019.

<sup>65</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000. op. cit., p. 3.179.

### 5.3.O Conceito de Bem Essencial

A suposta essencialidade das Ações Braskem, Atvos e Ocyan é o argumento central das Recuperandas e foi o que culminou na aplicação da parte final do art. 49, §3º, da LFRE.

Argumenta-se que a análise sobre a essencialidade de determinado bem deve ser realizada no caso concreto, considerando as especificidades da empresa em crise. Por esta razão, não seria possível afirmar que as ações oneradas não são essenciais tendo como base critérios de essencialidade estabelecidos por outros julgados.

A requisito da essencialidade definido pelo art. 49, § 3º, da LFRE deverá ser analisado no caso concreto a partir da análise das especificidades da devedora e à luz dos princípios do direito concursal. Neste sentido, serão essenciais à recuperanda os ativos necessários para a sua reestruturação e manutenção de suas atividades. Deverá ser considerado essencial qualquer bem sem o qual haverá maior dificuldade ou impossibilidade de soerguimento da empresa.

Em parecer juntado nos autos do Agravo de Instrumento Itaú, Paulo Fernando Campos Salles de Toledo afirma que:

A conceituação da essencialidade é, portanto, eminentemente pragmática e envolve o reconhecimento de que a retirada dos bens de capital essenciais não pode, em hipótese alguma, causar óbice aos objetivos perseguidos pela recuperação judicial, quais sejam, de preservação a empresa viável, com a **manutenção da fonte produtora** – um dos fundamentos da recuperação judicial, nos termos expressos do art. 47 da LRE. Pode-se dizer, desse modo, que a essencialidade é ínsita à continuidade da empresa, razão pela qual deve ser apreciada concretamente, pelo juízo da recuperação, à vista de que obstar a retirada de qualquer bem que possa subtrair ou dificultar o desenvolvimento das atividades da recuperanda. Os bens são essenciais porque, se retirados, inviabilizarão o desenvolvimento da atividade devedora, e a manutenção da fonte produtora é, ao mesmo tempo, objetivo e meio a ser atingido no procedimento concursal reorganizatório.

Com efeito, não se pode conceber que a atividade econômica desenvolvida pela devedora possa ser dificultada ou obstada pela atuação individual de alguns poucos credores e, por isso, certos bens – considerados essenciais – não podem ser retirados antes da fase de aprovação do plano pelos credores. (meus grifos).<sup>66</sup>

Ainda, o jurista afirma que, tratando-se de grupos empresariais cujas sociedades atuam em diversos segmentos de negócios, a análise sobre a essencialidade deverá ser realizada de

---

<sup>66</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2145603-12.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2145603-12.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=#>>. Acesso em: 01 nov. 2019. p. 3.174.

forma mais abrangente, sob a lógica empresarial unitária e coordenada aos interesses do grupo, devendo abarcar a preservação dos vínculos de interdependência funcional e financeiras das empresas que são parte do grupo. “Deve-se, portanto, vincular a ‘essencialidade’ ao critério de adequado funcionamento do grupo como um todo, uma vez que seria inútil promover a salvaguarda de uma empresa em detrimento de outra”.<sup>67</sup>

Tendo-se em vista estes critérios, as Recuperandas afirmam que a essencialidade das ações Braskem, Atvos e Ocyan está em seu potencial de geração de recursos para todo o Grupo, viabilização da captação de novos financiamentos e repactuação dos já existentes, já que:

- (i) As ações de Braskem representam **o controle da maior fabricante de resinas termoplásticas das Américas** e da maior produtora de polipropileno dos Estados Unidos. A empresa é líder do setor petroquímico, indústria multi-bilionária que passou por crescimento vertiginoso nos últimos anos (§§ 17-19, fl. 69).
- (ii) A participação em Braskem **representa o ativo de maior valor das Agravadas**. Isso decorre da capacidade de geração de caixa da Braskem. Como referência, no ano de 2018, a empresa atingiu o valor de R\$ 7,1 bilhões em geração líquida de caixa. No mesmo ano, as ações de Braskem passaram a representar 79,4% da receita bruta do Grupo Odebrecht (§100, fl. 91);
- (iii) As ações de Braskem vêm **sendo determinantes para garantir a sobrevivência do Grupo Odebrecht, especialmente na captação de financiamentos**: nos últimos 3 anos, R\$ 4,1 bilhões de reais foram captados com lastro nas referidas ações, cuja valorização permitiu ao Grupo explorar oportunidades distintas de financiamento em diferentes momentos (§101, fls. 92-93); e
- (iv) As ações de Braskem são **importante fonte de recursos do Grupo**. Por meio da distribuição de dividendos, a Braskem gerou R\$ 5,5 bilhões em dividendos nos últimos 5 anos, sendo R\$ 2,1 bilhões referentes à participação do Grupo Odebrecht no ativo. Tais recursos foram essenciais tanto pelo efeito de caixa, quanto para o pagamento de dívidas. Neste ano, o Conselho de Administração da Braskem recomendou a distribuição de, aproximadamente, R\$ 2,7 bilhões em dividendos, dos quais cerca de R\$ 1 bilhão correspondem à participação da OSP INV (§§ 102 e 103, fl. 92).<sup>68</sup>

A Dra. Sheila Neder Cerezetti argumenta que a essencialidade das ações oneradas é tal que sua excussão esvaziaria todo o sentido do *stay period*. Isto porque, considerando a estrutura societária do Grupo e os altos valores envolvidos, a não submissão das ações Braskem, Atvos e Ocyan impactaria enormemente o *going concern value* das recuperandas, o que prejudicaria

---

<sup>67</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2145603-12.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2145603-12.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=#>>. Acesso em: 01 nov. 2019. p. 3.176.

<sup>68</sup> Ibidem, p. 3.058-3.059.

a manutenção das atividades do Grupo gerando, conseqüentemente, instabilidade a todos os envolvidos – credores, consumidores, acionistas e trabalhadores. Esta situação enfraqueceria o poder de barganha das recuperandas,

[...] desequilibrando a solução negocial pensada pelo legislador, e contribuiriam ao desmonte da atividade por elas desempenhada nesse período de diálogo, impedindo que a suspensão operada pela LRF perfizesse seus objetivos mais marcantes.<sup>69</sup>

Finalmente, argumenta-se, também, que a excussão das ações inviabilizaria a atividade empresarial das empresas que deram as ações em garantia – Odb, ATVOSINV e OSP INV –, pois, como são *holdings*, têm como função a gestão empresarial que se dá através do exercício de seus direitos enquanto acionistas. Portanto, sem as ações estas empresas não têm como sequer exercer seu objeto e atividade social, o que as equipara, em termos de importância, com máquinas de produção para uma indústria.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> Ibidem, p. 3.250.

<sup>70</sup> “Tanto quanto a máquina representa para uma indústria, as ações de Braskem correspondem a um bem essencial para a consecução do objeto social da referida Agravada, e das demais Recuperandas, estando contabilizados no seu ativo não-circulante (...)”. BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2145603-12.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2145603-12.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=#>>. Acesso em: 01 nov. 2019. p. 3.051-3.052.

## 6. CONSIDERAÇÕES SOBRE A INTERPRETAÇÃO EXTENSIVA DO CONCEITO DE BEM DE CAPITAL ESSENCIAL

A não submissão dos créditos garantidos por alienação fiduciária é uma exceção à regra geral definida na Lei Recuperacional de que todos os créditos existentes até a data do pedido submetem-se aos efeitos da recuperação judicial. Entretanto, esta exceção pode obstar a preservação da devedora caso o bem alienado fiduciariamente seja essencial ao desenvolvimento da atividade produtiva, o que é reconhecido pela Lei Concursal através do §3º do art. 49. Portanto, a essencialidade dos bens de capital alienados fiduciariamente é a única justificativa para a restrição do direito constitucional de propriedade e não aplicação das condições contratuais estabelecidas entre as partes.

Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.

§ 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretatibilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial<sup>71</sup>. (meus grifos)

Tratam-se de exceções conscientemente inseridas na Lei Recuperacional pelo legislador com o duplo objetivo de garantir o fomento ao mercado de crédito e preservação da empresa economicamente viável. É por esta razão que a interpretação de uma exceção deve ser restritiva e coerente com os objetivos da Lei. A análise extensiva de exceções sob o pretexto do princípio da preservação da empresa esgotaria o sentido da norma.

Neste sentido, o Des. Hamid Bdine dispôs que

O princípio da preservação da empresa, embora basilar do microssistema, não importa em adoção de medidas ilimitadas, porque o próprio procedimento busca a recuperação de empresas viáveis.

---

<sup>71</sup> BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)>. Acesso em: 29 set. 2019.

Caso contrário, estar-se-ia autorizando a tomada de quaisquer providências para salvar empresas inviáveis pela aplicação irrestrita do mencionado princípio<sup>72</sup>.

Cumprе salientar que a lei não pode conter palavras ou expressões inúteis. Por isso, se a Lei Recuperacional conferiu proteção apenas aos bens de capital e essenciais, não basta apenas a essencialidade do ativo, mas também que ele seja utilizado na produção de outros bens e serviços.

Apesar de a preservação da empresa economicamente viável ser o principal objetivo do sistema concursal, não é cabível a proteção conferida pelo art. 49, §3º, da LFRE apenas em razão de sua essencialidade para o soerguimento da recuperanda. Além da já mencionada necessidade de que este bem seja de capital, o art. 49, §3º, da LFRE é claro ao dispor que o bem deve ser essencial à atividade empresarial.

É por esta razão que recebíveis de direitos creditórios em cessão fiduciária não são considerados bem de capital essencial. Ainda que recursos financeiros sejam inegavelmente importantes para a manutenção da empresa insolvente, já que é justamente disto que ela mais necessita, não são utilizados em sua atividade empresarial e processo produtivo.

Ainda, é necessário analisar o argumento suscitado pelas Recuperandas de que as ações são para holdings o que o maquinário é para uma indústria.

O norte do direito concursal é o princípio da preservação da empresa viável, cuja lógica é que deve-se tentar preservar a empresa em decorrência de todas as externalidades positivas que ela traz, como geração de postos de trabalho, maior recolhimento de tributos, inovação e inserção de bens e serviços na sociedade.

Neste sentido, ao dispor que os bens de capital essencial não podem ser executados por seus proprietários fiduciários, o art. 49, §3º, da LFRE reconhece que devem ser protegidos os ativos que garantem a atividade produtiva e que permitem com que a empresa gere benefícios à sociedade.

Por outro lado, existe a empresa *holding* pura, que foi criada em razão de uma escolha de arquitetura societária que permite a concentração das participações societárias detida sobre

---

<sup>72</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Embargos de Declaração nº 2269137-27.2018.8.26.0000/50000. Relator: Hamid Bdine. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de julgamento: 29 abr. 2019. Disponível em:

<<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2269137-27.2018&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2269137-27.2018.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=#>>. Acesso em: 27 out. 2019. p. 586.

outras empresas. Portanto, uma *holding* não produz externalidades positivas para a sociedade, visto que não gera qualquer riqueza, emprego, inovação ou insere qualquer tipo de bem ou serviço para usufruto da sociedade. Ao contrário, as holdings têm como objetivo primordial a concentração de riquezas.

Portanto, não prospera o argumento de que a excussão de ações de empresas *holding* viola o princípio da preservação da empresa, pois não é este o tipo de empresa que a Lei Concursal visa proteger, mas sim aquelas que trazem benefícios à sociedade.

Ainda que se entenda que o princípio da preservação da empresa abrange sociedades que são *holding* pura, é forçoso o argumento de que participações societárias são bens de capital essenciais.

Participações societárias são parcelas do capital social de uma empresa. Esta simples definição demonstra que ações não são utilizadas no processo produtivo de outros bens e serviços e, por isso, não são bens de capital. Além disso, estender o conceito de bem de capital para que envolva participações societárias também viola o que foi estabelecido pelo STJ, pois ações são bens incorpóreos.

Em relação à essencialidade, parece que há certa confusão entre o que é essencial para o soerguimento da Recuperanda e o que é essencial para o desenvolvimento da atividade empresarial. Obviamente, dinheiro é essencial para uma empresa insolvente, mas isso não significa que o seja para o desenvolvimento de sua atividade. No caso de uma construtora, o maquinário é essencial para a concretização do seu objeto social – a construção de prédios, casas, pontes, estradas, dentre outros –, não os direitos creditórios decorrentes das ações representativas do seu capital social.

Portanto, a aplicação extensiva do conceito de bem de capital essencial, além de conceitualmente equivocado, implicaria em uma grande insegurança jurídica, pois seria uma interpretação contrária à noção econômica e às definições de “bem de capital” que já foram construídas pela doutrina e tribunais brasileiros ao analisarem casos semelhantes.

Foi sobre a cessão e alienação fiduciária de direitos e bens que o mercado de crédito brasileiro se desenvolveu, justamente por esta ser uma modalidade de garantia que assegura às instituições bancárias maior segurança ao fornecer empréstimos. Uma das razões para esta segurança é que, em caso de insolvência da tomadora de empréstimo, o crédito da instituição financeira estará garantido. Por esta razão, uma decisão judicial na maior recuperação judicial da América Latina que amplia o conceito de “bem de capital essencial” irá causar enorme insegurança jurídica para as detentoras de capital, que não terão mais certeza se muitos dos seus créditos ainda estão garantidos. O aumento do risco dos bancos significará o aumento das taxas

de juros em operações de mútuo, o que será extremamente prejudicial àqueles que querem iniciar ou expandir seus negócios.

Finalmente, o Grupo Odebrecht argumenta que a interpretação restritiva do art. 49, §3º, da LFRE está em descompasso com as práticas atuais de mercado. Ainda que isto seja verdade, a Lei é clara ao proteger apenas os bens de capital essenciais à atividade empresarial e exceções devem ser interpretadas restritivamente.

Se, de fato, a prática demonstrar que o art. 49, §3º, da LFRE obsta a recuperação de empresas viáveis pois a organização atual do mercado é extremamente diferente do que havia em 2005, é o dispositivo que deverá ser alterado através das vias legislativas, e não a sua interpretação através de inovações do Judiciário.



## 7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O art. 49, §3º, da LFRE tem como claro objetivo a garantia do desenvolvimento do mercado de crédito, ao estabelecer a prevalência do direito de propriedade e das condições contratuais, mas também permitir a manutenção da recuperanda ao proteger os bens de capital essenciais para o desenvolvimento de sua atividade produtiva. Trata-se de exceção cujos fundamentos e objetivos são claros, de forma que sua interpretação e aplicação devem ser realizadas restritivamente e em consonância com todos os princípios norteadores da Lei Concursal – preservação da empresa, redução do custo de crédito e segurança jurídica.

A redação da norma não deixa qualquer dúvida de que a proteção do art. 49, §3º, da LFRE recai sobre os bens que possuem concomitantemente duas características: devem ser de capital e essenciais à atividade da devedora. É por esta razão que apenas o atributo de ser de capital ou a essencialidade do ativo em alienação fiduciária não são suficientes para a violação do direito de propriedade do credor. Se a Lei Recuperacional objetivasse proteger apenas os bens essenciais ou apenas os de capital, assim seria sua redação.

Apesar de ainda existirem discussões sobre o que seriam bens de capital e essenciais – o que é natural –, existe consenso de que os bens de capital são corpóreos e utilizados no processo de produção e transformação, o que claramente exclui recursos financeiros e direitos creditórios.

Este ponto em comum entre as diferentes interpretações sobre o bem de capital garante segurança jurídica às instituições bancárias ao celebrarem contratos de mútuo e escolherem como querem garantir seu crédito. Será preferível alienar fiduciariamente a participação societária de uma construtora do que suas máquinas utilizadas em construções. Portanto, a flexibilização desta interpretação causará um maior aumento do risco do crédito das instituições bancárias em razão da maior dificuldade de se encontrar garantia e da insegurança sobre o que já foi garantido. A consequência será o aumento das taxas de juros nos contratos de mútuo e, portanto, o aumento da dificuldade do tomador de empréstimo conseguir financiamento para aumentar ou expandir seu negócio.

Ainda, é forçoso dizer que participações societárias são o meio de produção de empresas *holding* e, por isso, precisam da proteção do art. 49, §3º, da LFRE. Além de conceitualmente equivocado – já que não é possível considerar ações como bem de capital –, a Lei Recuperacional não tem como objetivo a proteção de *holdings* puras, que foram criadas por uma escolha de estratégia societária, mas sim as que produzem externalidades positivas para a sociedade. Inclusive, esta é justamente a razão da existência do sistema concursal: o

reconhecimento da necessidade de um procedimento especial que permita com que empresas insolventes, mas que trazem benefícios à sociedade, tenham a chance de se reestruturar. É esta a empresa que objetiva-se preservar e que justifica algumas restrições ao exercício dos direitos de propriedade dos credores.

Ainda que a atual legislação concursal seja inadequada para o sistema de mercado atual, é esta a redação da norma e cabe ao Poder Judiciário respeitá-la. Não devem ser aceitas as interpretações que utilizam irrefreadamente o princípio da preservação da empresa, ainda que isto implique a violação dos direitos dos credores.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

BRASIL. Decreto-lei nº 911, de 1º de outubro de 1969. Altera a redação do art. 66, da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, estabelece normas de processo sobre alienação fiduciária e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/1965-1988/Del0911.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/1965-1988/Del0911.htm)>. Acesso em: 06 out. 2019.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)>. Acesso em: 06 out. 2019.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)>. Acesso em: 29 set. 2019.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a Sociedade por Ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm)>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.263.500– ES. Relator: Min. Maria Isabel Gallotti. Órgão julgador: Quarta Turma. Data de julgamento: 05/02/2013. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/pesquisa/?tipoPesquisa=tipoPesquisaNumeroRegistro&termo=201101511858&totalRegistrosPorPagina=40&aplicacao=processos.ea>. Acesso em: 01 nov. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.758.746 – GO. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze. Órgão julgador: Terceira Turma. Data de julgamento: 25/09/2018. Disponível em: <<https://ww2.stj.jus.br/processo/pesquisa/?termo=1.758.746+&aplicacao=processos.ea&tipoPesquisa=tipoPesquisaGenerica&chkordem=DESC&chkMorto=MORTO>>. Acesso em: 01 nov. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2007197-16.2016.8.26.0000. Relator: Desembargador Teixeira Leite. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de julgamento: 15/06/2016. Disponível em: <[https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2007197-16.2016&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2007197-16.2016.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=sajcaptcha\\_33a9602f14fd468c9828afedef03a942&g-recaptcha-response=03AOLTBLLQaIYmnf4qG\\_orGs9wvYdtng-JR1bJd392vDewlYtFqa1ctxujM5e9dbKft9LCm07Gx-JLkdld6YgZXQaUQqZNvgQDCLLD8ESN\\_NzPGL6CqaaVYMdHGyCmltUnqcjRXZK0m5uIgjScimuR8Nyzbg9uCpeP\\_iEOgih9kU2rQFAQ0XQLPB\\_NB1FXrRZIWaMMz-](https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2007197-16.2016&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2007197-16.2016.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=sajcaptcha_33a9602f14fd468c9828afedef03a942&g-recaptcha-response=03AOLTBLLQaIYmnf4qG_orGs9wvYdtng-JR1bJd392vDewlYtFqa1ctxujM5e9dbKft9LCm07Gx-JLkdld6YgZXQaUQqZNvgQDCLLD8ESN_NzPGL6CqaaVYMdHGyCmltUnqcjRXZK0m5uIgjScimuR8Nyzbg9uCpeP_iEOgih9kU2rQFAQ0XQLPB_NB1FXrRZIWaMMz-)>

2g0x8nQSh\_upsdylIPF-  
ySCxWlFXv4B3K6mSHwjxOkKO4eVAfuANJsN2maAdPjRYPnHECZ0mgrzENymqc\_TO  
wDXiIwANrQXFyT8m-jbeLTglhWYO7RdtiLiBqhO6AOMUj-  
\_1w\_ghSSX826hi1JmmZlCt\_CxGVyospasIJU\_tIQKKyXExGkgVA5Xm-RrF-\_AkY7L-  
hrMg73-vAAQ5ti\_aTP-03hez7kUGVWB-  
jZ5HO9Wkh4LcF0hnNmpot2AJzN0FNDnssnVWZIdGd8MTJhGG7nYedpByobQzXVkmJ9  
sb6cCilHtYICZ9a1W\_yaPCWCCUsM1R-  
pj7nnPp8NxRMLfOibcTMmSr8WgjOgwWGRrKrEaRxiFmqjS\_nIWj3StCzsy1k2YiDxG&p  
bEnviar=Pesquisar>. Acesso em: 27 out. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2145603-12.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2145603-12.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2145603-12.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=#>>. Acesso em: 01 nov. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2147641-94.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2147641-94.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2147641-94.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=>>>. Acesso em: 01 nov. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2150075-56.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2150075-56.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2150075-56.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=>>> Acesso em: 01 nov. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2150071-19.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2150071-19.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2150071-19.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=>>>. Acesso em: 01 nov. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2149918-83.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2149918-83.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2149918-83.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=>>> Acesso em: 01 nov. 2019.

dLocal=-

1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2149918-83.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2149918-83.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=>. Acesso em: 01 nov. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2150017-53.2019.8.26.0000. Relator: Alexandre Lazzarini. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.c>

dLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2150017-53.2019&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2150017-53.2019.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=>. Acesso em: 01 nov. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Embargos de Declaração nº 2269137-27.2018.8.26.0000/50000. Relator: Hamid Bdine. Órgão julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data de julgamento: 29 abr. 2019. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/search.do?conversationId=&paginaConsulta=1&localPesquisa.c>

dLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=UNIFICADO&numeroDigitoAnoUnificado=2269137-27.2018&foroNumeroUnificado=0000&dePesquisaNuUnificado=2269137-27.2018.8.26.0000&dePesquisa=&uuidCaptcha=#>. Acesso em: 27 out. 2019.

BRASIL. 1ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo. Recuperação Judicial nº 1057756-77.2019.8.26.0100. Juiz João de Oliveira Rodrigues Filho. Disponível em: <[https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S0012IW70000&processo.foro=100&processo.numero=1057756-77.2019.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha\\_f4d106e98be34ba4be59f6eba34d486f](https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S0012IW70000&processo.foro=100&processo.numero=1057756-77.2019.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha_f4d106e98be34ba4be59f6eba34d486f)>. Acesso em: 17 jun. 2019.

MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*, 20ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2011.

MOREIRA, Alberto Camiña. Bem de capital na recuperação judicial. *Migalhas*, Insolvência em Foco, 4 dez. 2018. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/InsolvenciaemFoco/121,MI292285,101048-Bem+de+capital+na+recuperacao+judicial>>. Acesso em: 23 out. 2019.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de Governo dos Grupos Societários de Fato na Lei Brasileira: Acionista Controlador, Administradores e Interesse do Grupo. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares. (Coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

REFINETTI, Domingos; BARI, Ivo. Caso Odebrecht: inovações logo na maior recuperação judicial do Brasil? Alterações na regra do jogo, no final do segundo tempo. *JOTA*, 05 jul. 2019. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/caso-odebrecht-inovacoes-logo-na-maior-recuperacao-judicial-do-brasil-05072019>>. Acesso em: 23 out. 2019.

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

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência: Teoria e Prática*, 2ª ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2017.

SIMÕES, André Barbosa Guanaes. Os bens essenciais à atividade empresarial na recuperação judicial. In: BRASIL, Glaucia Albuquerque; CABRAL, Taciani Acerbi Campagnaro Colnago; FIGUEIREDO, Claudete Rosimara de Oliveira; GOMES, Camila Aboud; SCALZILLI, João Carlos Lopes. (Coords.). *Recuperação judicial, falência e administração judicial*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2019.

TEBET, Ramez. Parecer nº 534, de 2004. In: *Lei de Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101, de 2005*. Brasília, 2005. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em: 14 out. 2019.

TOLEDO, Paulo F.C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. *Legislative Guide on Insolvency Law*. Nova Iorque, 2005. Disponível em: <[https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722\\_Ebook.pdf](https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf)>. Acesso em: 21 out. 2019.