

RSDE

REVISTA SEMESTRAL DE DIREITO EMPRESARIAL

■
Publicação do Departamento
de Direito Comercial e do Trabalho
da Faculdade de Direito
da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

■
Nº 5

JULHO / DEZEMBRO 2009



RENOVAR

CAMPINHO
ADVOGADOS

**BC
CS**
BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA
Advogados Associados

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 5

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da
Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro
Julho / Dezembro de 2009

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares; Prof. Mauricio Moreira Mendonça de Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski, Prof. Sérgio Murilo Santos Campinho e Prof. Valter Shuenquener de Araújo).

COORDENAÇÃO: Sérgio Murilo Santos Campinho e Mauricio Moreira Mendonça de Menezes.

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Arnaldo Wald (UERJ), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), José Carlos Vaz e Dias (UERJ), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), José Gabriel Assis de Almeida (UERJ), Leonardo Greco (UERJ), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse 1 e Centre de Droit des Affaires de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg), Sérgio Murilo Santos Campinho (UERJ), Theóphilo de Azeredo Santos (UNESA) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Pintò, Mauricio Moreira Mendonça de Menezes, Valter Shuenquener de Araújo e Viviane Perez

PATROCINADORES:

**CAMPINHO**
ADVOGADOS

**BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA**
Advogados Associados

ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

Revista semestral de direito empresarial. — n° 5 (julho/dezembro 2009)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados Associados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

Que o presente número da RSDE, comemorativo dos 80 anos do Prof. Theophilo de Azeredo Santos, proporcione aos leitores atualização e novos conhecimentos. São nossos votos.

Prof. Dr. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves
Chefe do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho.
Faculdade de Direito/UERJ.

Colaboraram neste número

Caetano Penna Franco Altafin Rodrigues da Cunha

Advogado no Rio de Janeiro.

Carlos Martins Neto

Advogado no Rio de Janeiro.

Fábio Ulhoa Coelho

Professor Titular de Direito Comercial da PUC-SP.

Guilherme Magalhães Martins

Doutor e Mestre em Direito Civil pela Faculdade de Direito da UERJ. Professor visitante de Direito Civil do Mestrado e da Graduação em Direito da Faculdade de Direito da UERJ. Professor adjunto de Direito Civil da Universidade Candido Mendes – Centro. Professor convidado de Direito Civil e de Direito do Consumidor da Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro e dos cursos de Pós-Graduação *lato sensu* da PUC-Rio. Promotor de Justiça no Estado do Rio de Janeiro.

Lélio Denicoli Schmidt

Professor de Cursos de Especialização em Propriedade Industrial da FGV-Law (SP), da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), da Escola Superior de Advocacia da OAB/SP e do CEU - Centro de Estudos Universitários.

Markus Richard Ritter

Engenheiro Agrônomo pela University of Applied Science, Berna, Suíça. Mestre em Ciência sobre Marketing em Agricultura e Produtos Alimentícios pela Universidade de Cranfeld, Reino Unido. MBA em Marketing pela Universidade de Warwick, Reino Unido. MBA em Direito da Economia e da Empresa pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), na cidade do Rio de Janeiro. Diretor Regional MERCOSUL da RICETEC.

Mauricio Moreira Mendonça de Menezes

Professor de Direito Comercial da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Doutor e Mestre em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Advogado.

Paulo Fernando Campos Salles de Toledo

Professor de Direito Comercial dos cursos de Bacharelado, Mestrado e Doutorado da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Presidente do Instituto Brasileiro de Estudos de Recuperação de Empresas – IBR. Desembargador aposentado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Advogado, árbitro e consultor jurídico de empresas.

Sérgio Campinho

Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ e da Faculdade de Direito – Centro da Universidade Candido Mendes – UCAM. Advogado.

Sylvio Capanema de Souza

Professor Titular de Direito Civil da Faculdade Cândido Mendes. Professor Titular da Pós-Graduação em Direito Civil da Universidade Estácio de Sá. Professor Titular de Direito Civil da Escola de Magistratura do Rio de Janeiro. Desembargador aposentado do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Advogado.

Sumário

DIREITO SOCIETÁRIO

DISPERSÃO ACIONÁRIA, TOMADA HOSTIL DE CONTROLE E POISON PILLS: BREVES REFLEXÕES Carlos Martins Neto.....	3
---	---

RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS E FALÊNCIAS

O PATRIMÔNIO SEPARADO NA FALÊNCIA Fábio Ulhoa Coelho.....	79
--	----

NEGÓCIOS EMPRESARIAIS

O PRINCÍPIO DA VULNERABILIDADE E A APLICAÇÃO DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR NA PROTEÇÃO DO CONSUMIDOR-EMPRESA Guilherme Magalhães Martins.....	105
--	-----

PROPRIEDADE INTELECTUAL

A PROTEÇÃO DO NOME DE DOMÍNIO NO BRASIL Lélio Denicoli Schmidt.....	127
--	-----

ANALYSIS AND OPPORTUNITIES OF INTELLECTUAL PROPERTY PROTECTION FOR PLANT SCIENCE INVENTIONS APPLIED TO THE SEED INDUSTRY Markus Richard Ritter.....	163
--	-----

RELAÇÕES INTERNACIONAIS PRIVADAS

OS FUNDAMENTOS DA COOPERAÇÃO INTERNACIONAL NA REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO: MODELOS E DIRETRIZES Caetano Penna Franco Altafin Rodrigues da Cunha.....	209
---	-----

DIREITO ECONÔMICO

NOTA SOBRE O DEVER DE DILIGÊNCIA DO ACIONISTA CONTROLADOR E SUA CONEXÃO COM A EFICIÊNCIA DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA COMPANHIA CONTROLADA Mauricio Moreira Mendonça de Menezes.....	255
---	-----

PARECERES E ATUALIDADES JURISPRUDENCIAIS

PARECER - A POSSIBILIDADE DE AQUISIÇÃO DAS AÇÕES DE
SOCIEDADE ANÔNIMA FALIDA COM O COMPROMISSO DE
PAGAMENTO INTEGRAL DO PASSIVO FALIMENTAR PELOS
ADQUIRENTES

Sérgio Campinho.....291

PARECER - O ARRENDAMENTO MERCANTIL DE AERONAVES E A LEI DE
RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS

Paulo Fernando Campos Salles de Toledo319

PARECER - LOCAÇÃO NÃO RESIDENCIAL. DENÚNCIA VAZIA. DURAÇÃO
CENTENÁRIA DO CONTRATO. TEORIA DO ABUSO DE DIREITO E DA
VEDAÇÃO DOS ATOS EMULATIVOS. FIGURAS PARCELARES DA BOA-FÉ
OBJETIVA: VENIRE CONTRA FACTUM PROPRIUM E SUPRESSIO.
APLICAÇÃO À ESPÉCIE. FUNÇÃO SOCIAL DOS CONTRATOS, DA
PROPRIEDADE E DA EMPRESA. PRAZO PARA DESOCUPAÇÃO

Sylvio Capanema de Souza351

JURISPRUDÊNCIA – RESPONSABILIDADE CIVIL. DIREITO MOBILIÁRIO.
BOLSAS DE VALORES. CUSTÓDIA DE AÇÕES EM BOLSA. ALEGAÇÃO DE
"CONFISCO" DE AÇÕES POR PARTE DAS BOLSAS DE VALORES.

ALEGAÇÃO DE DANOS MORAIS E MATERIAIS DECORRENTES DA PERDA
DE CRÉDITO, JUNTO A INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS, EM RAZÃO DE
CONDUTA ABUSIVA DE PRESIDENTE DE BOLSA DE VALORES. -

ACÓRDÃO DO TJ/RJ NA APELAÇÃO CÍVEL Nº 2009.001.37488385

JURISPRUDÊNCIA – NATUREZA DOS USOS E COSTUMES MERCANTIS.

SISTEMA DE REGISTRO DOS COSTUMES POR ASSENTAMENTO NAS
JUNTAS COMERCIAIS. COSTUME 'CONTRA LEGEM'. CONFLITO ENTRE
DUAS FONTES SUBSIDIÁRIAS DE DIREITO COMERCIAL - ACÓRDÃO DO

STJ NO RECURSO ESPECIAL Nº 877.074 - RJ (2006/0175650-4)421

DIREITO SOCIETÁRIO

**NOTA SOBRE O DEVER DE DILIGÊNCIA DO
ACIONISTA CONTROLADOR E SUA CONEXÃO COM
A EFICIÊNCIA DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO
JUDICIAL DA COMPANHIA CONTROLADA**

**A NOTE ON THE CONNECTION BETWEEN THE CONTROLLING
SHAREHOLDER'S DUTY OF DILIGENCE AND THE EFFICIENCY
OF COURT-SUPERVISED REORGANIZATION**

Mauricio Moreira Mendonça de Menezes

Resumo: Este ensaio tem o escopo de examinar o cumprimento do dever de diligência do acionista controlador de companhia em crise, especialmente durante o período imediatamente anterior ao ajuizamento do pedido de recuperação judicial, atentando para a estreita conexão que há entre o cumprimento daquele dever e o grau de eficiência do processo de recuperação judicial. Nesse sentido, reconhece-se inicialmente que o acionista controlador é titular de interesses próprios no processo de recuperação judicial da companhia controlada e, nessa posição, dispõe de alternativas para promover o célere desenvolvimento daquele processo, com economia de custos e de tempo, produzindo, dessa forma, nítido proveito tanto para companhia a ser saneada quanto para seus credores.

Palavras-Chave: Acionista controlador; Recuperação judicial; Sociedades anônimas.

Abstract: This essay examines the duty of diligence of the controlling shareholder of a corporation in financial distress, especially

during the period just before filing for court-supervised reorganization, focusing on the close connection between complying that duty and the efficiency of the reorganization process. In this respect, it must be recognized that the controlling shareholder's own interests are at stake in the process, and in this position the controlling shareholder has alternatives to promote a speedier resolution, with savings in costs as well as time, therefore producing benefits for both the corporation and its creditors.

Key-Words: Controlling shareholder; Court-supervised reorganization; Corporations.

Sumário: 1. Introdução. 2. Generalidades sobre a posição do acionista controlador na crise da companhia controlada. 3. Interpretação jurídica e suas conseqüências econômicas. 4. A importância da adequação do plano de recuperação e da celeridade de sua apresentação para a eficiência do saneamento empresarial. 5. Conduta do acionista controlador *ex ante* à recuperação judicial da companhia controlada. 6. Diligência do acionista controlador no período anterior à propositura do pedido de recuperação judicial. 6.1. Considerações sobre a realização de acordos extrajudiciais pela companhia em crise. 7. Comentários sobre o *pre-packaged plan*. 7.1. Sujeição de certos acordos bilaterais ao crivo dos credores. 8. Conclusão.

1. Introdução.

Sob o aspecto estritamente formal, a Lei nº 11.101/2005 reserva poucos artigos à figura do acionista controlador de companhia em recuperação judicial (arts. 30, § 1º; 43; 48; IV, 50, III; e 51, VI).

Entretanto, não se pode crer que a companhia-devedora seja a exclusiva destinatária de deveres de conduta e de atribuições voltadas à obtenção do resultado-fim da recuperação, consubstanciado no efetivo saneamento da empresa em crise.

De início, convém notar que, sendo a alteração do controle societário um dos meios de recuperação previsto em lei (art. 50, III,

da Lei nº 11.101/2005), o poder de controle pode ser direta ou indiretamente impactado pelos efeitos da recuperação judicial, fato que revela a importância da conduta pessoal do acionista controlador às vésperas do ajuizamento do processo de recuperação e durante seu desenvolvimento.

Adicionalmente, considerando-se que, na sistemática prevista na Lei nº 11.101/2005, abre-se amplo espaço para o exercício da autonomia da vontade, é sustentável afirmar que a relevância do papel do acionista controlador, no curso da recuperação judicial, é fortemente potencializada pelo espaço por ele ocupado na vertente negocial da recuperação.

Este artigo tem o escopo de examinar o cumprimento do dever de diligência do acionista controlador de companhia em crise, especialmente durante o período imediatamente anterior ao ajuizamento do pedido de recuperação judicial, atentando para a estreita conexão que há entre o cumprimento daquele dever e o grau de eficiência do processo de recuperação judicial.

2. Generalidades sobre a posição do acionista controlador na crise da companhia controlada.

A gravidade da situação em que se encontra a companhia em crise conduz usualmente à centralização e concentração de poderes na pessoa do acionista controlador, ao menos naquilo que se refere ao processo de reestruturação financeira da companhia, que necessariamente envolverá seus principais credores.

Logo, ainda que o acionista controlador evite “ir a campo”, confrontando-se pessoalmente com credores, a administração da companhia atua sob direta orientação do controlador.

Nesse cenário, as alternativas que devem ser adotadas no caminho do saneamento da crise são naturalmente estabelecidas pelo titular do poder acionário, não importando o rito imposto pela lei ou

estatuto social para a externalização dessa vontade (se por meio da assembléia geral de acionistas, da reunião do Conselho de Administração ou da Diretoria ou se por meio de manifestação formal da companhia devedora, em ato subscrito ou verbalizado por sua administração executiva).

Importante dizer que não se está sustentando a convergência dos conceitos de acionista controlador e de empresário, mas sim se reafirmando a essência empreendedora do acionista controlador: em última análise, embora o exercício da empresa caiba à companhia, o modo como se dará esse exercício pode e deve ser definido pelo acionista controlador, no uso de suas prerrogativas legais e estatutárias.

Assim, como a companhia atua por meio de seus órgãos, entende-se do raciocínio precedente que cabe ao controlador a responsabilidade pela orientação que é dada aos órgãos de administração da companhia no que respeita ao funcionamento da organização empresarial, aqui se incluindo sua operação propriamente dita (art. 116, "b", da Lei nº 6.404/1976) e, por consequência, as repercussões dessa operação na esfera patrimonial e pessoal de *stakeholders* (art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976).

É evidente que essa ponderação em nada afasta a autonomia dos administradores no exercício de suas atribuições (art. 154, da Lei nº 6.404/1976) e o cumprimento de seus deveres legais e estatutários. Repita-se que a orientação dada pelo acionista controlador corresponde a exercício legítimo de poder e não afronta às balizas de boa governança corporativa. Segundo o texto da lei, deve ele, pois, "dirigir as atividades sociais".

Portanto, a presente investigação trabalha com a noção de que o acionista controlador é titular de interesses próprios na recuperação judicial da companhia controlada e, nesse sentido, assume ou deve assumir a posição de primazia na condução do processo de recuperação.

Embora em muitos casos os interesses do controlador e o interesse social se aproximem de modo extraordinário, tal aproximação se pauta em presunção lógica, mas não absoluta, no sentido de que o acionista controlador tem interesse em sanear a companhia e a última, por sua vez, tem interesse em ser saneada, externado por meio de deliberação assemblear que autoriza os administradores a requerer recuperação judicial (art. 122, IX, da Lei nº 6.404/1976). Aliás, com essa deliberação, o órgão deliberativo estará atuando na defesa dos interesses sociais, na forma do art. 121, da Lei nº 6.404/1976¹.

Deve-se comentar, ademais, que o referido art. 122, IX e parágrafo único, deixa claro que cabe ao acionista controlador, privativamente, a análise do custo de oportunidade quanto ao ajuizamento do pedido de recuperação da companhia², ciente de que conservará,

1 Sobre a confusão entre o interesse do acionista controlador e o interesse social, vide: GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: Poder e Dominação. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 53, p. 77, jan./mar. 1984. A confrontação entre o interesse do acionista controlador e o interesse social corresponde a uma das mais polêmicas discussões quanto ao conflito de interesses e à responsabilidade pelo abuso e pelo desvio de poder, quando o acionista controlador defende interesse próprio sob o argumento de que se trataria de interesse da companhia, na tentativa de legitimar decisões tomadas em assembléia-geral que, de fato, visam atender a anseios individuais do próprio controlador.

2 A noção de custo de oportunidade é essencialmente de ordem econômica e gerencial. Contudo, traz relevantes repercussões na esfera jurídica, sobretudo no que se refere ao exame do dever de diligência daquele que tem o poder de decisão e escolha dentre as várias alternativas que se apresentam para a solução de determinada questão. Sobre o exame econômico do conceito de custo de oportunidade, cabe transcrever, por todos, a lição de Eliseu Martins, Antonio Lopo, Lauro Brito e Paulo Roberto da Silva: "Os agentes econômicos que possuem recursos disponíveis deparam com várias possibilidades de investimento. Elas geralmente apresentam diferentes características, sendo principais as seguintes: 1. remuneração; 2. prazo; e 3. risco. À medida que selecionamos uma das alternativas de investimento existentes, é possível que percamos os benefícios das demais. Então, a melhor escolha consubstancia na que maximiza a satisfação do agente. Nascimento (1998:28) assim descreve a essência do custo de oportunidade: 'Na empresa, toda vez que existirem problemas de escolha entre várias alternativas de ação, estará presente o conceito de custo de oportunidade. Quando analisa várias alternativas de decisão, o decisor, intuitiva ou propositalmente, sempre se perguntará se o benefício a ser obtido, em relação ao sacrifício de recursos correspondentes, será o melhor possível nas circunstâncias em que a decisão está sendo tomada. Essa é a exata essência do conceito de custo de oportunidade.'" (MARTINS, Eliseu *et al.* Custo de oportunidade, custo de capital, juros

mesmo a partir de então, a essência de seu poder, ressalvadas as exceções impostas por lei ou estatuto e as restrições voluntariamente inseridas no plano de recuperação, já como resultado do processo de negociação com credores.

3. Interpretação jurídica e suas conseqüências econômicas.

Diante de dado problema jurídico, o profissional do Direito deve ofertar, independentemente da posição que ocupe (advogado, juiz, membro do Ministério Público etc.), uma correspondente solução dotada de fundamentos legais e teóricos, que sejam suficientes para demonstrar sua consistência sob o enfoque técnico.

Adicionalmente, deve-se buscar a efetividade e compatibilidade da solução jurídica com as circunstâncias concretas das relações patrimoniais privadas, à vista de suas conseqüências econômicas.

Como sustentado por Ricardo Luis Lorenzetti, a interpretação econômica cumpre papel relevante principalmente quanto aos efeitos da solução jurídica, porquanto, não há como negar, a economia se apresenta como poderosa ferramenta na quantificação de seus custos³.

Em particular, a atenção em torno das conseqüências econômicas de problemas jurídicos é imperativo metodológico no domínio do Direito de Empresa, tendo em conta o teor do art. 966, do Código Civil, que dispõe sobre a essencialidade da finalidade econômica da empresa, constituindo elemento indispensável para sua caracterização.

Portanto, tudo leva a crer que uma solução teórica e anti-econômica seria inoperante no âmbito empresarial e contrária à estrutura

sobre o capital próprio, EVA e MVA. In: MARTINS, Eliseu (org.). *Avaliação de Empresas: Da mensuração Contábil à Econômica*. São Paulo: Atlas, 2006, pp. 187-189).

3 LORENZETTI, Ricardo Luis. *Fundamentos do Direito Privado*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1998, pp. 398-399.

jurídica da empresa e à própria Constituição, porquanto ofenderia o sistema capitalista baseado na livre iniciativa privada (art. 1º, IV e art. 170, *caput* e inciso II).

Ilustrando-se o que foi dito, seria o mesmo que impor a credores o remédio da recuperação judicial de empresário cuja atividade se mostre inviável economicamente, baseando aquela defesa no princípio constitucional da função social da empresa (art. 170, III, C.F.). Essa incoerência demonstra claramente a indispensabilidade de se harmonizar a interpretação constitucional com a leitura econômica dos fatos jurídicos.

Entretanto, cabe ressaltar que a consideração aos efeitos econômicos da solução jurídica não se confunde com a construção metodológica conhecida como *análise econômica do direito*, tal como ofertada pela *Escola de Chicago*.

As reflexões trazidas neste artigo têm como pressuposto que a consideração das conseqüências econômicas do ato jurídico não se consubstancia *descoberta científica* de dada *Escola*.

Com efeito, a influência da economia no pensamento jurídico não deve se sobrepor ao próprio *Direito* objeto de análise e aos métodos empregados pela Ciência do Direito para fundamentar e articular dita análise. Nesse sentido, não são apresentadas neste artigo fórmulas e equações matemáticas destinadas a explicar determinadas relações jurídicas firmadas entre companhia e seus credores. A Ciência do Direito é aqui examinada como ciência essencialmente humanista e, por isso mesmo, sujeita inflexões próprias do comportamento humano, de modo que não seria possível delimitar o discurso jurídico pelo cálculo matemático, ainda que tendente a fixar os *custos* de uma relação jurídica em face de outra.

A esse respeito, é válido transcrever as palavras ensaiadas por Calixto Salomão Filho:

É, portanto, necessário restringir a análise econômica do direito a um instrumento exclusivamente analítico, sem atribuir-lhe qualquer cará-

ter valorativo. Então, sim, a teoria tem verdadeira utilidade, inclusive no campo societário, como se verá [...] Isso é um ponto muito importante que distingue a análise econômica aqui empreendida de uma pura e simples aplicação da teoria da eficiência. Entre os custos de transação incluem-se não apenas aqueles mensuráveis economicamente, mas também aqueles relacionados à satisfação dos que com a empresa se relacionam⁴.

Em suma, admite-se, para fins metodológicos, a primazia da interpretação constitucional das normas que disciplinam a atividade econômica privada, bem como a procedibilidade do argumento que defende a aplicação direta das normas constitucionais às relações patrimoniais privadas⁵. Essa orientação é complementada pelo “crivo da adequada exequibilidade”, isto é, pelo esforço investigativo que tende a afastar a solução jurídica que se mostre antieconômica e, portanto, não contribua para o fortalecimento da atividade empresarial brasileira.

No fim, trata-se de um exercício que retorna às balizas estabelecidas pela tábua axiológica da Constituição, uma vez que opera na concretização do princípio da livre iniciativa, como antes ressaltado.

3.1. Interpretação jurídica do exercício do controle acionário em coerência com o modelo de eficiência econômica.

A minimização dos custos da insolvência encontra-se no centro dos mais variados sistemas jurídicos nacionais, independentemente de sua raiz (*common law* ou *civil law*).

4 SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 39-41.

5 Vide, por todos, TEPEDINO, G. J. M. A Incorporação dos Direitos Fundamentais pelo Ordenamento Brasileiro: sua Eficácia nas Relações Jurídicas Privadas. *Revista da AJURIS*, Porto Alegre, v. 100, p. 153-167, dezembro 2005.

Nessa linha, o problema dos efeitos econômicos da lei falimentar ganhou efetivamente repercussão universal e tende a influenciar o pensamento jurídico vocacionado a interpretar e construir novos paradigmas de aplicação da solução jurídica ao empresário em crise.

Não por coincidência, o jurista italiano Mauro Marobbio faz incisivas referências à questão econômica, ao resumir as características fundamentais dos sistemas estrangeiros que influenciaram a reforma ocorrida na lei italiana, nos seguintes termos:

Em extrema síntese, a eficácia comparativa da disciplina da crise de empresa pode ser representada segundo quatro critérios: 1) a capacidade de salvaguardar as empresas saneáveis e liquidar aquelas exauridas; 2) a tutela dos direitos de credores; 3) a minimização dos custos da insolvência; 4) a minimização dos custos suportados pelos sujeitos interessados na sorte da empresa. O grau de realização de tais objetivos fornecem a medida do parâmetro de eficiência das normas regulatórias da crise da empresa.⁶

A demonstração do esforço de se tornar mais eficaz a gestão das dificuldades do empresário advém da valorização dos meios preventivos e saneadores da crise empresarial pelo legislador de países com importante atuação do cenário internacional, dotados de economia desenvolvida ou que trilham de modo consistente o caminho do desenvolvimento, como o Brasil. As legislações recentes objetivam, nesse sentido, superar a primazia do modelo da liquidação dos bens de produção por meio do moroso, complexo e burocrático processo

6 Segundo o texto original do autor: “In estrema sintesi, l’efficacia comparativa della disciplina della crisi di impresa può essere rappresentata secondo quattro criteri: 1) la capacità di salvaguardare le imprese risanabili e di liquidare quelle decotte; 2) la tutela dei diritti dei creditori; 3) la minimizzazione dei costi delle insolvenze; 4) la minimizzazione dei costi sopportati dai soggetti interessati alle sorti dell’impresa. Il grado di realizzazione di tali obiettivi finisce con il misurare il parametro di efficienza delle norme regolatrici della crisi di impresa (MAROBBIO, Mauro. Le influenze degli ordinamenti concorsuali stranieri sulla riforma italiana del diritto delle imprese in crisi.” *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milão, n. 272, p. 304).

falimentar, cujas sanções foram determinantes para o atraso da denúncia da crise pelo devedor, agravando ainda mais sua combalida situação econômico-financeira⁷.

Assim, as reformas legislativas em diferentes países europeus levaram a efeito vivo debate entre o escopo de estabelecimento de novas bases de eficiência para a disciplina da crise empresarial e as preocupações com a garantia do devido processo legal, segundo registrado pelo jurista italiano Elena Frascaroli Santi:

O quadro geral impõe, assim, uma reflexão, porque também as recentes inovações legislativas, às quais se fazem referência, repropõem em termos talvez mais ampliados o constante conflito entre garantia e eficiência do processo; entre garantia da estrutura processual que caracteriza o atual sistema concursal e a eficiência que se exige, por outro lado, diante da crise da empresa. Sob essa linha, não foram encontradas respostas adequadas nem mesmo ao dilema que se coloca, por outro lado, em termos sempre mais conflituosos: conservar ou liquidar a empresa insolvente?⁸

Especificamente, dois pontos concentram atenção quando se trata de interpretar sob o enfoque jurídico a eficiência econômica da

7 Não obstante, a minimização de custos por intermédio do processo de *corporate reorganization* gerou controvérsias na doutrina norte-americana, em razão da morosidade do processo negocial subjacente à aprovação do plano de recuperação, a ponto de alguns autores defenderem a prevalência do processo de liquidação previsto no “Capítulo 7” do Código de Falências norte-americano. Vide: BAIRD, Douglas; RASMUSSEN Robert K. Chapter 11 at twilight. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=455960>. Acesso em: 29 jan. 2009; _____. The End of Bankruptcy. Disponível em: http://ssrn.com/abstract_id=359241. Acesso em: 29 jan. 2009.

8 Confira-se o discurso originalmente ofertado pelo autor: “Il quadro generale impone, quindi, una riflessione, poiché anche le recenti innovazioni legislative, alle quali si è fatto cenno, ripropongono in termini forse più amplificati il costante conflitto tra garantismo ed efficienza del processo; tra garantismo della struttura processuale che caratterizza l’attuale sistema concorsuale e l’efficienza che si richiede, invece, in presenza di una crisi d’impresa. Su questa linea non si sono del resto trovate risposte adeguate neppure al dilemma che si pone, invece, in termini sempre più conflittuali: conservare o liquidare l’impresa insolvente?” (SANTI, Elena Frascaroli. L’autonomia privata nei progetti di riforma fallimentare in Italia e nei sistemi concorsuali europei. *Il diritto fallimentare e delle società commerciale*, v. 2003.2, p. 607, mar./abr., 2003).

conduta do acionista controlador de companhias em recuperação judicial. Nesse sentido, cabe ao acionista controlador demonstrar e convencer os credores da companhia que: (i) a companhia, por explorar um negócio em funcionamento (*ongoing business*), vale mais economicamente do que patrimonialmente, razão pela qual não convém a realização de sua liquidação; (ii) os credores têm mais a ganhar com a solução prevista no plano de recuperação do que na hipótese de falência, fato que conduz ao interesse pela concessão judicial da recuperação, no mais curto tempo possível.

Nesse cenário estrito de revisão das relações entre companhia e credores, liderada pelo acionista controlador, de modo direto ou indireto (no último caso, por interpostas pessoas, sejam consultores ou administradores da companhia em crise), os argumentos que prevalecem são necessariamente de ordem econômica. Será em torno deles que o controlador firmará seu poder de convencimento junto a credores, apresentando-lhes, ainda, dados consistentes sobre o grau de eficiência que a companhia em crise pretende alcançar se adotado adequadamente o plano de recuperação.

4. A importância da adequação do plano de recuperação e da celeridade de sua apresentação para a eficiência do saneamento empresarial.

A companhia em recuperação dispõe — e indiretamente o faz o acionista controlador — da prerrogativa de propor com exclusividade o plano de recuperação, nos termos do art. 53, da Lei nº 11.101/2005.

A respeito dessa prerrogativa, seu esvaziamento se dará na exata proporção em que desconsiderados os interesses de credores na companhia em recuperação, à vista da possibilidade de cada qual formular objeção ao plano (arts. 55 e 56, da Lei nº 11.101/2005), provocando a realização de assembléia-geral de credores para que seja deliberada sua aprovação, rejeição ou modificação em conformidade com os quoruns estabelecidos por lei (art. 45, da Lei nº 11.101/2005).

A atuação isolada do controlador, nesta fase inicial do processo de recuperação, pode conduzir ao insucesso da aprovação de sua proposta de plano, uma vez que não terá o apoio da maioria necessária para deliberação em assembleia-geral de credores.

Nada impede, entretanto, que o acionista controlador atue diligentemente perante os principais credores, fazendo com que a companhia em recuperação com eles celebre, conforme o caso, acordos ou pré-contratos destinados a formalizar o consentimento do credor com o teor do plano.

Não se vislumbra na recuperação judicial qualquer ilicitude nos acordos particulares entre companhia devedora e credores (com ou sem intervenção do acionista controlador), ainda que, por meio desses acordos, sejam feitas concessões específicas e pontuais a dado credor.

Nesse sentido, a mobilização da companhia devedora e de seu acionista controlador em compor com credores pode e deve abranger contatos bilaterais, realizados antes ou durante o ajuizamento do pedido de recuperação judicial. Seguindo-se nessa linha de atuação, busca-se desde logo a confrontação dos poderes de negociação detidos pela devedora, seu controlador e os credores individualmente considerados, evitando-se ou minimizando-se as chances de ocorrência de impasses ou dissidências futuras que levariam, quando menos, a posteriores modificações e atraso na aprovação do plano apresentado formalmente pelo devedor.

A esse propósito, convém destacar um limite inafastável ao exercício de poder pelo acionista controlador, assumindo-se que ele será o condutor das negociações ou, ainda, orientará a conduta da administração nesse sentido. Assim, o poder de negociação está inevitavelmente limitado no tempo, especificamente pelo prazo de 60 dias contados da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial (art. 53, da Lei nº 11.101/2005), findo o qual, caso não tenha sido apresentado o plano pelo devedor, deverá o juiz decretar sua falência.

Por isso, é de interesse da companhia devedora compor com os principais credores no curso desse prazo. Após sua exaustão, não se tendo obtido o comprometimento dos principais credores quanto à aprovação do plano — o que, se repita, pode ser obtido por instrumentos próprios pré-contratuais — o devedor estará lançando a público uma empreitada com riscos substancialmente majorados, em detrimento de si e dos participantes do processo de recuperação judicial.

Tal ilação remete à discussão sobre o impacto do comportamento do acionista controlador nos *custos de transação* inerentes ao processo de recuperação judicial, derivado da etapa de negociação preliminar com credores. Autorizada doutrina estrangeira classifica esses custos em *ex ante* e *ex post*, examinando-os detidamente⁹. Tendo em conta as singularidades dessa questão, passa-se a examiná-la adiante.

5. Conduta do acionista controlador *ex ante* à recuperação judicial da companhia controlada.

A análise de um problema *ex ante* é a preferida da economia, que toma em consideração quais seriam as conseqüências que determinadas soluções de mercado poderiam produzir para o conjunto escasso de bens disponíveis¹⁰.

Usualmente, trata-se de exame estranho à metodologia jurídica, justamente porque o Direito se ocupa de fatos já ocorridos, sub-

9 Vide, por todos, BEBCHUK, Lucian A. Ex ante costs of violating absolute priority in bankruptcy. *The Journal of Finance*, Malden, (EUA), v. 57, t. 1, p. 445-460, fev. 2002.

10 LORENZETTI, Ricardo Luis. *Op. cit.*, p. 411. Segundo Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne: "Em economia, o termo *ex ante* indica o que os agentes econômicos desejam ou esperam fazer, e o termo *ex post*, aquilo que efetivamente fazem." (SIMONSEN, Mario Henrique; CYSNE, Rubens Penha. *Macroeconomia*. 2. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1995, p. 209).

sumindo-os à norma (constitucional, legal, regulamentar ou contratual), para fins de enquadrá-los e extrair seus efeitos.

Se a doutrina jurídica ainda enfrenta certas dificuldades para examinar problemas sob o enfoque *ex ante*, o mesmo não ocorre com o profissional de Direito e, especialmente, com aquele que atua com o Direito de Empresa.

É importante que se registre que a atuação preventiva e planejadora do profissional do Direito mostra-se, a cada dia, mais significativa para a tomada de decisões no curso do processo gerencial do administrador de empresas. É bastante divulgado e conhecido o trabalho do advogado tributarista que, examinando os pormenores da atividade do empresário, sugere um programa de procedimentos que deverão ser adotados para a redução do custo fiscal de atos futuros. Trata-se de legítima medida de economia fiscal, com repercussão direta na forma e substância de atos e negócios jurídicos realizados pelo empresário¹¹.

11 Não há qualquer ilicitude na adoção de atos que visam a diminuição do custo fiscal, desde que não representem evasão ou sonegação fiscal, segundo o entendimento da própria autoridade fiscal, como se vê das ementas de julgados proferidos pelo Conselho de Contribuintes do Ministério da Fazenda, adiante transcritas (atual Conselho Administrativo de Recursos Fiscais — CARF): “IRPF — Ganhos de capital — Simulação — Para que se possa caracterizar a simulação, em atos jurídicos, é indispensável que os atos praticados não pudessem ser realizados, fosse por vedação legal ou por qualquer outra razão. Se não existia impedimento para a realização de aumentos de capital, a efetivação de incorporação e decisões, tal como realizadas e cada um dos atos praticados não é de natureza diversa daquele que de fato aparenta, isto é, se de fato e de direito não ocorreram atos diversos dos realizados, não há como qualificar-se a operação de simulada. Os objetivos visados com a prática dos atos não interferem na qualificação dos atos praticados, portanto, se os atos praticados eram lícitos, as eventuais consequências contrárias ao fisco devem ser qualificadas como casos de elisão fiscal e não de evasão ilícita.” (BRASIL. Ministério da Fazenda. Conselho de Contribuintes do Ministério da Fazenda. Sexta Câmara. Recurso Voluntário nº 13884.000029/95-33. Relator Genésio Deschamps. Disponível em: <http://www.conselho.fazenda.gov.br>. Acesso em: 28 abr. 2009); “Ganho de capital. Simulação. Prova — A ação da contribuinte de procurar reduzir a carga tributária, por meio de procedimentos lícitos, legítimos e admitidos por lei revela o planejamento tributário. Para a invalidação dos atos ou negócios jurídicos realizados, cabe a autoridade fiscal provar a ocorrência do fato gerador ou que o contribuinte tenha usado de estratégia para revesti-lo de

De igual modo atua o advogado que presta assessoria jurídica em negociações de contratos ou, ainda, em processos de reorganização societária do empresário: deve o primeiro antever possíveis eventos que implicarão algum tipo de responsabilidade a seu cliente, protegendo-o de potenciais danos e prejuízos a eles conexos e mitigando os riscos de custos futuros indesejáveis ou que não se pretendem assumir (ou seja, custos materializados *ex post*).

Feitas essas considerações, cabe examinar se é possível estabelecer *modelos de previsão* na recuperação judicial da companhia e, ainda, quais seriam seus efeitos.

Caso essas respostas sejam afirmativas, deve-se aprofundar essa questão para se saber se: (i) ao acionista controlador deve ser imposta a análise *ex ante* dos meios de recuperação e de sua receptividade pela coletividade de credores; (ii) poderia ser cogitada sua responsabilização pelos custos *ex post*, na hipótese de ausência de uma política de adoção de soluções *ex ante* ou, além disso, pela desconexão entre a análise *ex ante* e os problemas materializados *ex post*.

Para o estabelecimento de uma política de atuação *ex ante*, é necessário dispor de dados suficientes da companhia devedora e de sua gestão. São eles que poderão ser usados para a definição de predições. Sem dúvida, a pessoa mais indicada para tê-los, em visão ampla e profunda, é o acionista controlador.

outra forma. Não havendo impedimento legal para a realização das doações, ainda que delas tenha resultado a redução do ganho de capital produzido pela alienação das ações recebidas, não há como qualificar a operação de simulada. A reduzida permanência das ações no patrimônio dos donatários/doadores e doadores/donatários, por si só, não autoriza a conclusão de que os atos e negócios jurídicos foram simulados. No ano — calendário de 1997 não havia incidência de imposto sobre o ganho de capital produzido pela diferença entre o custo de aquisição pelo qual o bem foi doado e o valor de mercado atribuído no retorno do mesmo bem.” (BRASIL. Ministério da Fazenda. Conselho de Contribuintes do Ministério da Fazenda. Sexta Câmara. Recurso Voluntário nº 10865.002044/2002-28. Relatora Sueli Efigênia Mendes de Brito. Disponível em: <http://www.conselho.fazenda.gov.br>. Acesso em: 28 abr. 2009).

Assim, a posição ocupada pelo acionista controlador lhe franqueia definir, desde cedo, o prognóstico que poderá vir a maximizar a eficiência do processo de recuperação judicial, dentro de uma razoabilidade e proporcionalidade legitimadoras das escolhas adotadas, outorgando às mais diversas categorias de credores vantagens pecuniárias que podem mudar suas condutas pessoais.

Logo, esse entendimento favorece a propositura pelo acionista controlador de uma política de incentivos a quem houver interesse em aderir a tal ou qual estrutura de reorganização da companhia em crise.

Essa política de incentivos deve ser suficiente para assegurar ao credor um *pacote de direitos* cujo valor seja o mais próximo possível ao conteúdo pecuniário de seu direito atual, mas que pode vir a majorar substancialmente na hipótese de aprovação futura do plano de recuperação e execução exitosa de seus termos. Esse *pacote* poderia contemplar, por exemplo, direitos de crédito aliados a direitos de subscrição de ações (bônus de subscrição ou opções de subscrição de ações), sendo os últimos exigíveis na hipótese de aprovação do plano de recuperação da companhia, a critério exclusivo de seu titular, que ainda teria a faculdade de negociá-los livremente, antecipando dessa forma algum retorno financeiro de seu direito.

Para o credor, o dilema será aceitar o dito *pacote de direitos* ou aguardar até que se possa reavaliar a situação da companhia no curso da execução do plano de recuperação, assumindo o risco de não se chegar a essa etapa, em razão do comportamento do devedor, do qual resulte sua falência. Todavia, uma vez aceito o *pacote de direitos*, a tendência será que o credor, em conjunto com os demais que tenham aderido, trabalhe no sentido de conduzir o devedor ao sucesso de sua reorganização, a fim de que possam maximizar o proveito de sua escolha inicial. Ao final do processo, ganha a generalidade de credores, o próprio devedor e seu acionista controlador, que disporá de meios mais eficazes para aprovar e orientar o cumprimento do plano de recuperação.

6. Diligência do acionista controlador no período anterior à propositura do pedido de recuperação judicial.

A experiência demonstra que, quanto mais cedo age o acionista controlador na orientação dos órgãos de administração da companhia controlada, maiores as chances de convencimento de credores quanto à adequação do plano de recuperação, aqui se referindo inclusive à atuação do controlador no período imediatamente anterior ao ajuizamento do pedido de recuperação judicial.

De fato, esse período pode coincidir — mas não necessariamente — com o chamado *termo legal da falência*, que pode corresponder ao período que se inicia a até 90 (noventa) dias contados do pedido de falência, do pedido de recuperação judicial ou do primeiro protesto por falta de pagamento, excluindo-se, para esta finalidade, os protestos que tenham sido cancelados (art. 99, II).

A fixação do *termo legal* cumpre a função de estender certos efeitos da sentença de falência à etapa anterior à inauguração do estado de falência, alcançando, dessa forma, o cenário em que já instaurada, presumivelmente, a crise empresarial.

Por conseguinte, os efeitos da estipulação do *termo legal* circunscrevem-se ao processo falimentar, destacando-se, dentre eles, a ineficácia em relação à massa falida dos atos adiante elencados, tenha ou não o contratante conhecimento do estado de crise econômico-financeira do devedor, seja ou não sua intenção fraudar credores: (i) pagamento de dívidas não vencidas realizado pelo devedor, por qualquer meio extintivo do direito de crédito, ainda que pelo desconto do próprio título; (ii) pagamento de dívidas vencidas e exigíveis realizado pelo devedor, por qualquer forma que não seja a prevista pelo contrato; (iii) constituição de direito real de garantia pelo devedor, inclusive a retenção, tratando-se de dívida contraída anteriormente ao termo legal (art. 129, I, II e III).

Com referência ao processo de recuperação judicial, a lógica legal parece ser diametralmente oposta, priorizando a autonomia da

vontade, ao firmar que “nenhum dos atos referidos nos incisos I a III e VI do art. 129 desta Lei que tenham sido previstos e realizados na forma definida no plano de recuperação judicial será declarado ineficaz ou revogado” (art. 131). Sem dúvida, a ressalva legal permite o oferecimento de certas reflexões, a seguir expostas.

6.1. Considerações sobre a realização de acordos extrajudiciais pela companhia em crise.

A realização de acordos extrajudiciais com credores no curso da crise empresarial foi alvo de profundas críticas no passado, a ponto de ser identificada como causa caracterizadora da falência, então consubstanciada na convocação de credores pelo comerciante para lhes propor dilação, remissão de créditos ou cessão de bens (art. 2º, III, do Decreto-lei nº 7.661/1945). Logo, instaurado o quadro de crise do empresário, seria absolutamente reprovável de sua parte a convocação individual e reservada de certos credores, para que lhes fosse proposto algum tipo de vantagem, em contrapartida à sua abstenção de propor qualquer medida que viesse a resultar na falência do devedor.

Havia naquele entendimento a percepção de que tal conduta era, antes de tudo, amoral, por desconsiderar os interesses legítimos dos demais credores, isto é, daqueles que foram ignorados no curso da negociação¹².

12 A presunção de fraude na convocação geral de credores, realizada sob a vigência da lei anterior, foi ressaltada por Rubens Requião nos seguintes termos: “A convocação extrajudicial de credores, no caso, tem por fim demonstrar a situação insolvável do empresário comercial, a fim de obter dilação de prazo de pagamento, isto é, moratória amigável, a remissão de créditos ou cessão de bens. A remissão de créditos consiste na sua extinção, sem pagamento. É o seu resgate. A cessão de bens, já estudada no direito romano, como um direito dos credores exercendo justiça privada, modernamente não mais se admite, a não ser que atinja e favoreça todos os credores, por via de dação em pagamento. Na hipótese da alínea do texto legal, pressupõe-se o estado de desorganização da empresa e o perigo de fraude em tais operações. O credor denunciando o fato ao juiz, requer-lhe a falência, pois a insolvência do devedor

Sob o enfoque jurídico, a conduta era igualmente considerada quebra da *par conditio creditorum*, princípio orientador do processo de falência, uma vez que o quadro geral de credores do empresário poderia vir a sofrer substanciais alterações às vésperas da potencial decretação de falência, com a atribuição a certos credores de preferências pessoais ou reais, em evidente prejuízo dos demais credores.

O sistema da Lei nº 11.101/2005 não reprova a realização de acordos extrajudiciais com credores no curso da crise empresarial, cabendo registrar que, ademais, foi peremptoriamente excluída daquela lei a antes referida causa caracterizadora da falência (art. 2º, III, do Decreto-lei nº 7.661/1945).

Prosseguindo-se neste raciocínio, pode-se inclusive sustentar que a lei incentiva a celebração de acordos particulares, conforme se infere do disposto no art. 167, segundo o qual as normas acerca da recuperação extrajudicial não implicam impossibilidade de realização de outras modalidades de acordo privado entre o devedor e seus credores. É claro que, nessas hipóteses, encontra-se de fato instaurado o estado de crise, tanto como ou, no limite, possivelmente semelhante às dificuldades sofridas por qualquer empresário no período anterior à sua falência.

Com efeito, deve-se reconhecer, contemporaneamente, legitimidade ao acionista controlador buscar, na posição de líder do processo de reestruturação da companhia, diretamente ou por meio da administração da companhia, medidas que permitam ou abram caminho para o efetivo soerguimento da atividade empresarial, dentro da ética empresarial e em cumprimento a seus deveres de diligência e fidelidade com a companhia e seus *stakeholders*. Dentre essas medidas coerentes com os valores e princípios em que se fundam a atividade empresarial, merece ser fomentada a realização de acordos (ou pré-contratos) bilaterais pelo devedor ou por seu acionista controla-

ressalta dos próprios atos irregulares.” (REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito falimentar*. v.1. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 1998, p. 85-86).

dor com os principais credores da companhia, previamente à apresentação em juízo do plano de recuperação.

Não se está defendendo — é óbvio e aqui se registra para evitar qualquer interpretação em contrário — qualquer tipo de conluio entre devedor e seus credores, com o intuito de prejudicar terceiros. É evidente que o exercício funcional do poder de controle determina que se respeite, tanto quanto possível, a hierarquia dos créditos existentes contra a companhia (art. 83), embora essa hierarquia seja impositiva exclusivamente na falência e não seja determinante na formulação do plano de recuperação¹³.

7. Comentários sobre o *pre-packaged plan*.

Na experiência estrangeira, há narrativas acerca da composição prévia com credores pelo devedor em crise e, em geral, a medida é interpretada como externalização de diligência e compromisso do acionista controlador com a reorganização empresarial. No jargão empresarial, deve ele “fazer seu dever de casa”, procurando seus principais credores, sem maiores alardes, a fim de que seus respectivos poderes de barganha sejam desde logo confrontados, evitando-se ou minimizando-se as chances de ocorrência de impasses ou dissidências futuras quanto à aprovação do plano de recuperação.

Assim, Lucian Arye Bebchuk e Howard F. Chang argumentam que:

One might consider, however, whether the parties would renegotiate their claims prior to filing under Chapter 11 (see, e.g., Berkovitch and Israel (1991), Bergman and Callen (1991), and Giammarino (1989)).

¹³ A rigor, a questão da observância da ordem de classificação dos créditos na recuperação judicial diz respeito a outro problema, nomeadamente à manutenção do equilíbrio econômico-financeiro entre a generalidade de credores e a companhia devedora, não havendo espaço neste artigo para o desenvolvimento desse tema, cuja complexidade exige investigação específica.

To the extent that some financial distress costs are incurred prior to the filing, as is likely as the company approaches insolvency, the parties would have much to gain from such an earlier renegotiation [...] although the parties may renegotiate their claims before filing for Chapter 11 to avoid excessive delay within Chapter 11, they will face the problem of holdouts. To solve this problem, the company may file for Chapter 11 so that a majority vote on the proposed plan would bind all members within each class. Through this mechanism, the negotiating parties can settle on a reorganization plan before the filing, then have the pre-packaged plan confirmed within Chapter 11. See Broude (1990, § 11.06). Nevertheless, as the parties formulate the pre-packaged plan, they would anticipate the outcome of Chapter 11 bargaining. Thus, under such prepackaged plans, the equityholders would not receive less than they would expect from Chapter 11 bargaining.¹⁴

Os referidos autores chegam a citar, em seu exame crítico, algumas desvantagens da pré-negociação, que estariam relacionadas com a busca pelo consenso generalizado entre credores antes mesmo do ajuizamento do pedido de recuperação. Tal procedimento geraria delongas e desgastes na negociação individual, com evidente elevação dos custos de transação, se comparado com o processo de negociação coletiva próprio da recuperação judicial, no qual basta a aprovação da maioria¹⁵.

¹⁴ BEBCHUCK, Lucian Arye; CHANG, Howard F. *Bargaining and the division of value in corporate reorganization*. Disponível em: http://papers.ssrn.com/abstract_id=471820. Acesso em: 29 jan. 2009, p. 18.

¹⁵ As desvantagens são elencadas por Lucian Arye Bebchuk e Howard F. Chang do seguinte modo: “Outside of Chapter 11, each debtholders’ claim cannot be waived unless the debtholder individually consents. Thus, each debtholder may hold out, preferring that other debtholders make the necessary concessions. In contrast, under Chapter 11 a provision for majority rule solves this collective action problem: the specified majority in any given class can vote to make concessions on behalf of each of the members of the class, without the unanimous consent of its members, and can thereby impose the plan on its members who dissent.” (BEBCHUCK, Lucian Arye; CHANG, Howard F. *Bargaining and the division of value in corporate reorganization*. Disponível em: http://papers.ssrn.com/abstract_id=471820. Acesso em: 29 jan. 2009, p. 18).

Embora essas ponderações sejam válidas, há que se colocar que a eficiência da negociação prévia será obtida não a partir da obtenção do consenso com a totalidade de credores — eis que esse resultado tornaria até mesmo dispensável o ajuizamento do pedido de recuperação — mas sim da sinalização por credores estratégicos, inclusive por meio de instrumentos pré-contratuais, no sentido de aceitar uma ou outra solução, se e quando lhe vier a ser submetida, no âmbito de eventual e futura assembléia-geral de credores.

Assim, a negociação prévia da companhia com seus credores é, em geral, recomendada por especialistas e estudiosos de sistemas falimentares do *common law*. No Reino Unido, destaca-se a obra de Vanessa Finch, professora de *Corporate Insolvency Law* da *London School of Economics and Political Science*, que comenta os chamados *pre-packaged bankruptcy filings* (também conhecidos como *pre-bankruptcy reorganization efforts*, *pre-pack bankruptcy filings*, *pre-packaged plan* ou simplesmente *pre-pack plan*), ponderando o seguinte:

In the United States, pre-packaged bankruptcy filings first emerged in the mid-1980s and rapidly grew in popularity in the early 1990s, so that by 1993 over 20 per cent of all public bankruptcies were pre-packaged. A common arrangement involves a troubled company seeking to trade debt for equity in order to shed the burdens of onerous interest payments. In order to make a pre-pack work the debtor will require the agreement to an arrangement of a significant majority of creditors (often around 90 per cent). The company then makes a Chapter 11 filing. The advantage gained is that, in a pre-pack plan, negotiations, distributions of disclosure statements and voting all take place before the bankruptcy case is filed in court. The debtor typically files not only a petition but also a plan and a disclosure statement. Such *ex ante* approval from creditors often allows the court to hold a single hearing to determine the adequacy of pre-petition disclosure and whether the plan should be confirmed. As a result, the company will frequently emerge from statutory proceedings quickly (sometimes in thirty to thirty-five days rather than years, as is common in conventional Chapter 11 proceedings). Adverse and lengthy negotia-

tions with creditors are often avoided and professional fees are far less than would be the case without the pre-back. In many instances, argue advocates of pre-packs, employees' jobs will be protected and trade creditors will be paid in full. Pre-packs, moreover, can be agreed long before financial difficulties are encountered. This means that the company has the resources to continue operating in an effective manner.

In the UK, pre-packaging will typically involve a pre-agreed restructuring deal and the appointment of an office holder — either an administrator or an administrative receiver. This individual will then execute the restructuring transaction on behalf of the troubled company. A corporate restructuring director at Ernst & Young LLP has summarised the appeal of the pre-pack: 'In a pre-pack the restructuring process is condensed and offers the secured creditors a high level of control and certainty, making it a very attractive alternative to any protracted formal insolvency process.'

The pre-pack has grown in popularity in the UK in parallel with the growth in 'live side' or 'pre-insolvency' approaches to corporate troubles.¹⁶

A eficiência é, portanto, apresentada por Vanessa Finch como uma das principais vantagens do *pre-pack plan*, reduzindo custos e tempo para obtenção dos resultados de saneamento da empresa, principalmente por permitir, usualmente, integral pagamento de fornecedores, redução dos honorários de advogados e outros consultores e aprovação do plano de recuperação antes da perda de fontes de financiamento que colaborem para o fluxo positivo de caixa da companhia. Além disso, salienta a autora que, em termos estatísticos, os *pre-pack bankruptcy filings* encontram-se ligados aos casos de maior preservação dos postos de trabalho, principalmente com relação a profissionais estratégicos, que não raramente têm acesso aos trabalhos de pré-reorganização. Esses profissionais agregam efetivo valor à organização empresarial e sua permanência abrevia a retomada do

¹⁶ FINCH, Vanessa. *Corporate Insolvency Law: Perspectives and Principles*. 2. ed. Londres: Cambridge University Press, 2009, p. 454-455.

curso normal de negócios pela companhia, que, com a manutenção do *staff*, ainda é vista como titular de um *ongoing business*¹⁷.

O caso da General Motors norte-americana é exemplo dos mais atuais acerca do procedimento de negociação prévia entre acionistas controladores e credores. A General Motors implementou plano preparatório para o ajuizamento de sua recuperação e ingressou efetivamente com o pedido de recuperação com base no *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*, perante a *United States Bankruptcy Court for the Southern District of New York*, em 1º de junho de 2009¹⁸.

O que se pode chamar de plano prévio de recuperação (*pre-pack plan*) consubstanciou-se primeiramente no esforço de venda prévia de unidades industriais e comerciais na Europa que vinham apresentando desempenho ineficiente. Simultaneamente, foram realizadas tratativas com o Governo norte-americano, que indicou sua intenção de adquirir pelo menos 50% do capital da companhia, com poder de eleger membros para o Conselho de Administração, caso viessem a apreciar e concordar com o plano de recuperação.

Em 29 de março de 2009, o Departamento de Tesouro dos Estados Unidos comprometeu-se a avalizar obrigações da General Motors em até US\$ 360,6 milhões e em 27 de maio de 2009 aquele Departamento do governo norte-americano desembolsou a referida quantia, contra o recebimento de título de dívida no valor de US\$ 384,7 milhões (contemplando portanto US\$ 24,1 milhões de remuneração financeira pelo adiantamento do desembolso), emitido pela General Motors, que constituiu a sociedade de propósito específico

17 FINCH, Vanessa. *Ibidem*, p. 456-457.

18 O pedido de recuperação judicial da General Motors Corporation contemplou os mais expressivos indicadores de quantidade de ativos e débitos da história da indústria mundial, considerados os valores dos ativos da companhia e de seu passivo. Nos termos declarados em anexo à petição inicial, a General Motors Corporation ostentava em 31 de março de 2009 os seguintes indicadores: (i) US\$ 82,290,000,000 de ativos; (ii) US\$ 172,810,000,000 de passivo consolidado (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Bankruptcy Court Southern District of New York. Processo nº 09-50026. General Motors Corp., *et al.* Robert E. Gerber, United States Bankruptcy Judge).

GM Warranty LLC, com o escopo exclusivo de gerir os aportes realizados pelo governo norte-americano e pela própria General Motors, esta última contribuindo com US\$ 49,2 milhões.

Em 30 de maio de 2009, foi anunciada a conclusão da operação destinada à venda da companhia denominada “New GM Europe”, que incluiu as unidades industriais, comerciais e todos seus bens e direitos, relativos às marcas Opel e Vauxhall, excluindo-se dessa forma os direitos de fabricação e comercialização dos automóveis de marca Saab. A venda foi realizada para uma companhia controlada por consórcio constituído pela Sberbank da Rússia (titular de participação equivalente a 35% de seu capital), Magna International do Canadá (com 20% do capital social) e pela comunhão de empregados e concessionárias da Opel (com 10% do capital social).

Em 31 de maio foi noticiado que o Governo dos Estados Unidos poderia vir a aportar a quantia de até US\$ 50 bilhões na General Motors, tornando-se seu principal acionista, ao lado do Governo do Canadá, com, respectivamente, 60% e 12,5% do capital social e votante. Apenas no dia seguinte a esse anúncio foi protocolado o pedido de recuperação judicial pela General Motors, como acima referido.

Deve ser registrado que o substancial esforço *pre-bankruptcy* abreviou em muito a implementação do plano de recuperação, concluída em apenas quarenta dias, com a venda dos ativos estratégicos da General Motors para a companhia NGMCO, Inc., constituída pelo Departamento de Tesouro dos Estados Unidos (titular do capital votante majoritário da “Nova GM”), que ato contínuo adotou o nome da primeira¹⁹.

19 Como noticiado pela própria General Motors Corporation, em 6 de julho de 2009: “General Motors achieved another milestone in its reinvention last night when Judge Robert E. Gerber of the U.S. Bankruptcy Court for the Southern District of New York approved the sale of substantially all of General Motors Corporation’s assets to NGMCO, Inc., an entity funded by the U.S. Department of the Treasury. In connection with the closing of the sale transaction, NGMCO, Inc. will change its name to General Motors Company and continue to operate under GM’s historic corporate and sub brands. The approval marks another step toward the launch of an independent new GM. The new company will acquire GM’s strongest operations and will

Sem dúvida, a reorganização da General Motors apresenta informações convincentes acerca dos bons resultados que se pode obter pelo empresário que diligência antecipadamente a celebração de acordos e instrumentos jurídicos destinados à composição de interesses e necessários para o sucesso futuro do saneamento empresarial.

O processo de negociação prévia há de ser conduzido de modo cauteloso, pautado em estratégia previamente desenhada pela alta administração da companhia, liderada pessoalmente pelo acionista controlador, visto que se destina à definição das últimas ações para manter a atividade social em funcionamento.

Não se trata, por conseguinte, de procedimento trivial, cujas bases e liderança poderiam vir a ser delegadas a corpo técnico da

have a competitive operating cost structure, partly as a result of recent agreements with the United Auto Workers (UAW) and Canadian Auto Workers (CAW). The new GM will have lower leverage and a stronger balance sheet, which when combined with a lower break-even point, will allow it to reduce its risk, operate profitably at much lower volume levels, and to reinvest in the business in the key areas of advanced technology and product development. GM's subsidiaries outside the United States will be acquired by the new company and are expected to continue to operate without interruption. The new GM will be headquartered in Detroit and will be led by Fritz Henderson as president and chief executive officer and Edward E. Whitacre, Jr. as chairman of the board of directors. 'A healthy domestic auto industry remains vital to the global economy and we deeply appreciate the support the U.S., Canadian and Ontario governments and taxpayers have given GM, and the sacrifices that have been made by so many. This has been an especially challenging period, and we've had to make very difficult decisions to address some of the issues that have plagued our business for decades. Now it's our responsibility to fix this business and place the company on a clear path to success without delay,' said Henderson. The new GM's common stock will be owned by: U.S. Department of the Treasury: 60.8 percent; UAW Retiree Medical Benefits Trust: 17.5 percent; Canada and Ontario governments: 11.7 percent; The old GM: 10 percent. Additionally, the old GM and the UAW Retiree Medical Benefits Trust will hold warrants that are exercisable for 15 percent and 2.5 percent of the interests in the new GM, respectively. Judge Gerber's order includes a four-day stay before closing of the sale can occur. However, GM expects the sale to close in the near future. The new GM's business is expected to be immediately operational and fully competitive, with an exciting line of new products, a smaller, more focused brand portfolio and the rationalization of its dealer network well underway. Current GM employees will be offered positions by the new company." (*GM 363 Asset Sale Approved by U.S. Bankruptcy Court*. Disponível em: <http://www.gmreinvention.com>. Acesso em: 11.07.2009). A venda dos ativos da GM foi finalmente realizada em 10 de julho de 2009, data que marcou o fim de seu processo de reorganização e o começo de sua nova história.

companhia, mas sim do estabelecimento de uma série de atos interligados, a partir da identificação dos principais credores e, dentre eles, daqueles com os quais seria eficiente, à luz das circunstâncias, a propositura de acordos pré-contratuais.

Com relação aos credores sabidamente reticentes e cujos direitos não sejam decisivos para aprovação do plano de recuperação, de nada adiantaria insistir em qualquer pré-contratação, sendo mais proveitoso contatá-los após operados os efeitos da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sobretudo a suspensão das ações e execuções movidas em face do devedor (art. 6º c/c art. 52, III, da Lei nº 11.101/2005).

A diligência e eficiência do acionista controlador devem ser acompanhadas pela ética e lealdade perante a companhia. Tanto assim é, que as desvantagens da negociação prévia com credores são frequentemente atribuídas a excessos e desvios praticados pelo controlador ou pela administração da companhia (atuando sob a orientação do primeiro), que podem prejudicar credores menos expressivos, cujos direitos se quedariam sob condições desfavoráveis no plano de recuperação²⁰.

De toda forma, se é recomendável a antecipação da abertura criteriosa dos ciclos de negociação com credores, não dispõe o acionista controlador de liberdade plena para ajustar as bases da repactuação das dívidas da companhia controlada, porquanto lhe são impostos certos limites pela lei, nos termos que se seguem.

7.1. Sujeição de certos acordos bilaterais ao crivo dos credores.

Este item deve ser inaugurado com uma ressalva necessária, para que se diga o óbvio: a companhia é representada por seus diretores (art. 138, § 2º, da Lei nº 6.404/1976), que atuam em conformida-

²⁰ Vide, por todos, FINCH, Vanessa. *Op. cit.*, p. 477.

de com as diretrizes do Conselho de Administração, se instituído, sendo seus membros eleitos em assembléia-geral, em sua maioria, pelo acionista controlador, que irradia sua orientação aos primeiros, fazendo-a alcançar aqueles que exercem com exclusividade a representação.

Assim, algumas restrições ao exercício da autonomia da vontade da companhia (enquanto parte contratual) acabam por impactar a autonomia privada do acionista controlador, seja como negociador das condições que constarão de acordos, de instrumentos pré-contratuais e do plano de recuperação, seja como interveniente nesses documentos, situação que, de fato, muitas vezes lhe é imposta pela contraparte da companhia, tanto para que figure como seu garante, quanto para que assuma pessoalmente o compromisso de orientar sua administração a realizar determinados atos previstos no ajuste.

Com efeito, o exercício da autonomia da vontade pelo acionista controlador para fins de negociar e fazer com que a companhia firme acordos prévios com qualquer de seus credores é legítimo e, como destacado, encontra-se em harmonia com a sistemática estabelecida pela Lei nº 11.101/2005.

Todavia, assim como ocorre em outras situações negociais, a autonomia da vontade não é exercida de forma absoluta e sim relativizada em virtude de outros interesses que merecem ser atendidos pelo ordenamento. Em se tratando da recuperação judicial do empresário, a lei estabelece hipóteses em que a legitimação de acordos bilaterais depende de previsão no plano de recuperação, sujeitando sua aprovação ao crivo da generalidade de credores e não apenas daquele diretamente interessado na avença.

Essas restrições à liberdade contratual da companhia e, indiretamente, do acionista controlador, podem ser alocadas em duas categorias.

A primeira delas inclui atos com referência aos quais, a princípio, se exige a prévia inclusão no plano de recuperação, sob pena de serem considerados ineficazes, caso sobrevenha a falência do empre-

sário, nos termos do art. 131. São eles: (i) pagamento de dívidas não vencidas realizado pelo devedor, por qualquer meio extintivo do direito de crédito, ainda que pelo desconto do próprio título (art. 129, I, c/c art. 131); (ii) pagamento de dívidas vencidas e exigíveis realizado pelo devedor, por qualquer forma que não seja a prevista pelo contrato (art. 129, II, c/c art. 131); (iii) da constituição de direito real de garantia pelo devedor, inclusive a retenção, tratando-se de dívida contraída anteriormente ao termo legal (art. 129, III, c/c art. 131); (iv) venda ou transferência de estabelecimento feita sem o consentimento expresso ou o pagamento de todos os credores, a esse tempo existentes, não tendo restado ao devedor bens suficientes para solver o seu passivo, salvo se, no prazo de 30 (trinta) dias, não houver oposição dos credores, após serem devidamente notificados, judicialmente ou pelo oficial do registro de títulos e documentos (art. 129, VI, c/ art. 131).

A consequência prática da ineficácia desses acordos na falência, quando não previstos no plano de recuperação, consiste na compreensível resistência que ofertará o credor por ocasião da negociação, preferindo comprometer-se na oportunidade de apreciação do plano, cuja apresentação é bem posterior à etapa pré-processual de que se trata, eis que seu termo final coincide com o 60º (sexagésimo) dia contado da data de publicação da decisão judicial que defere o processamento da recuperação (art. 53). Caso contrário, a transigência do credor poderá quedar-se sem a contrapartida ajustada com a companhia na hipótese de decretação superveniente de sua falência, pois caberá ao primeiro, então, repetir o indébito ou restituir bens em proveito da massa falida, nos termos do art. 136.

A segunda categoria de restrições à liberdade contratual da companhia (e, conseqüentemente, da autonomia privada do acionista controlador) decorre da cláusula geral que veda a alteração das condições originalmente contratadas ou definidas em lei de obrigações anteriores à recuperação judicial, inclusive no que diz respeito aos encargos, salvo se tais alterações constarem do plano de recuperação judicial (art. 49, § 2º).

Pondere-se que essa norma, impeditiva da modificação de regras contratuais, tem a finalidade de proteger o interesse do credor, que não poderá ver as condições de seu crédito alteradas por força da decisão que defere o processamento da recuperação judicial, diferentemente do cenário verificado na falência, em que, *v.g.*, são consideradas vencidas antecipadamente as obrigações assumidas pelo falido, é afastada a cláusula de variação cambial das dívidas contraídas em moeda estrangeira, observando-se desde logo a taxa de câmbio do dia da sentença de falência (art. 77) e é suspensa a fluência dos juros, se o ativo apurado não bastar para o pagamento dos credores subordinados, salvo com relação a debêntures e dos créditos com garantia real, no limite do produto dos bens que constituem a garantia (art. 124).

Por outro lado, a vedação a que se refere o art. 49, § 2º, produz efeitos após ajuizado o pedido de recuperação pela companhia, diversamente do que ocorre com os atos elencados no art. 129, I, II, III e VI, cuja ineficácia, na hipótese de falência superveniente, poderá ser declarada caso sejam realizados anteriormente à distribuição do pedido. Aliás, no que se refere à alienação de estabelecimento (art. 129, VI), a lei sequer estipula limite temporal, como já ocorria sob a vigência do Dec.-lei nº 7.661/45. Já com relação às operações mencionadas no art. 129, I, II e III, sua ineficácia depende de sua realização dentro do termo legal, cuja extensão foi acima comentada.

Dessas colocações, podem ser extraídas duas conclusões.

Primeiramente, constata-se que a companhia devedora e um dado credor poderão, no exercício da autonomia de vontade, modificar as regras contratuais previamente ao ajuizamento do pedido, tornando-as mais favoráveis à devedora, com a previsão de compromisso segundo o qual será incluída no plano a contrapartida pecuniária cabal para essa modificação.

Por outro lado, a restrição a que se refere o art. 49, § 2º, atuará diretamente no poder de negociação do acionista controlador e nesse sentido representará efetiva limitação à sua atuação na negociação preliminar de débitos da companhia em crise.

Assim, para o credor, será confortável alegar que, qualquer que seja o cenário da recuperação judicial, suas prerrogativas e vantagens contratuais deverão ser observadas, salvo se incluídas no plano de recuperação, para cuja aprovação concorrerá (decisivamente ou não, conforme o caso) sua vontade. De fato, o principal argumento negocial do acionista controlador será a necessidade de respeito pelo credor do período de suspensão das ações (art. 6º, § 4º), devendo o primeiro trabalhar com esse conceito para maximizar o proveito desse primeiro ciclo de negociações.

Algumas alternativas legítimas de que dispõe o acionista controlador merecem ser consideradas.

Com efeito, nada impede que o acionista controlador faça com que a companhia, antes do ajuizamento do pedido, assine com o credor contrato preliminar por meio do qual o último obriga-se a não se opor ou — havendo oposição de credor ao plano, conforme a dicção do art. 55 — obriga-se a aprovar, em futura assembléia-geral de credores, plano de recuperação que contenha determinadas modificações de condições contratuais (como redução da taxa de juro e remissão de multas e encargos moratórios e conversão de parte do crédito em participação acionária), em troca do pagamento *incontingentemente* de determinadas obrigações vencidas e plenamente exigíveis, feito nos termos do contrato originalmente assinado e, ainda, de reatuação das parcelas vincendas do contrato, sem se cogitar de reforço de garantias reais, a fim de que não incida a restrição a que alude o art. 129, III.

Nesses casos, reitere-se que tais acordos prévios devem ser preferencialmente realizados com credores estratégicos, que assegurem maioria em suas respectivas classes. Caso contrário, incorre-se no risco de não se obter a concessão da recuperação, ainda mais se houver condições diferenciadas para credores de mesma classe, o que inclusive comprometerá a invocação da prerrogativa judicial de que trata o art. 58, §1º, à luz da vedação prevista no § 2º do mesmo dispositivo.

Igualmente, poderá ser formalizado (cumulativamente ou não com as medidas exemplificadas no parágrafo precedente) compromisso entre companhia devedora e seu credor estratégico, a fim de que a primeira realize parcialmente as prestações contratuais, ainda que sob os efeitos do período de suspensão das ações (art. 6º, § 4º), assegurando ao segundo um fluxo de desembolsos em patamar minimamente razoável, até que se implemente a aprovação do plano. Sem dúvida, as conseqüências dessa avença não serão reputadas ineficazes em hipótese de falência superveniente, desde que não haja objeções ao plano ou, havendo, seja ele aprovado em assembléia-geral de credores.

Em suma, os comentários acima realizados conduzem ao entendimento segundo o qual, por razões decorrentes da disciplina prevista na Lei nº 11.101/2005, não dispõe o acionista controlador de plena liberdade para o exercício da autonomia privada, no sentido de negociar com credores e intervir na celebração de acordos pré-contratuais pela companhia na etapa anterior à distribuição do pedido de recuperação judicial. No entanto, tal constatação não chega a afastar sua legitimidade para buscar diligentemente tais acordos, visando o êxito na aprovação futura do plano de recuperação e, nesse raciocínio, reduzindo os custos do procedimento, principalmente pelo afastamento ou pela mitigação de potenciais divergências por ocasião da deliberação de credores sobre os meios de recuperação.

8. Conclusão.

Por todo o exposto, pode ser inferido que:

(i) como líder do processo de reestruturação da companhia e em cumprimento a seu dever de diligência, o acionista controlador deve buscar, diretamente ou por meio da administração, medidas que permitam ou abram caminho para o efetivo soerguimento da empresa;

(ii) a posição ocupada pelo acionista controlador lhe franqueia definir, desde cedo, as predições que poderão vir a maximizar

a eficiência do processo de recuperação judicial, outorgando às mais diversas categorias de credores incentivos que podem mudar suas condutas pessoais, observados os critérios da razoabilidade e da proporcionalidade;

(iii) essa política de incentivos deve ser suficiente para assegurar ao credor um *pacote de direitos* no mínimo equivalente ao conteúdo pecuniário de seu direito atual, mas que pode vir a majorar substancialmente na hipótese de aprovação futura do plano de recuperação e execução exitosa de seus termos;

(iv) na cultura anglo-saxã, a realização de acordos prévios entre a devedora e credores estratégicos, conhecidos como *pre-pack plan*, vem colaborando no sentido de reduzir custos e tempo para obtenção dos resultados de saneamento da empresa, principalmente por permitir, usualmente, integral pagamento de fornecedores, redução dos honorários de advogados e outros consultores e aprovação do plano de recuperação antes da perda de fontes de financiamento;

(v) o sistema da Lei nº 11.101/2005 não reprova a realização de acordos extrajudiciais com credores no curso da crise empresarial;

(vi) o processo de negociação prévia há de ser conduzido de modo cauteloso, pautado em estratégia previamente desenhada pela alta administração da companhia, liderada pessoalmente pelo acionista controlador, devendo-se respeitar determinadas limitações ao exercício da autonomia da vontade, sejam elas de ordem ética, sejam aquelas decorrentes de imposição legal, aqui se incluindo as hipóteses em que a legitimação de acordos bilaterais depende de previsão no plano de recuperação, sujeitando sua aprovação ao crivo da generalidade de credores.