

# A IMPLEMENTAÇÃO DO CRAM DOWN - COMPARAÇÃO ENTRE A LEI BRASILEIRA DE FALÊNCIAS E O CAPÍTULO ONZE DO US BANKRUPTCY CODE

*CRAM DOWN IMPLEMENTATION - COMPARISON BETWEEN THE BRAZILIAN BANKRUPTCY LAW AND THE CHAPTER ELEVEN OF THE US BANKRUPTCY CODE*

**Yduan de Oliveira May<sup>1</sup>**

Professor do Programa de Mestrado em Direito da Universidade do Extremo Sul Catarinense (Unesc, Criciúma/SC, Brasil)

**Lucas Ferreira de Farias<sup>2</sup>**

Advogado (Criciúma/SC, Brasil)

**ÁREA(S) DO DIREITO:** direito empresarial; direito falimentar.

**RESUMO:** Este artigo aborda a implementação do *Cram Down*, realizando comparação entre a Lei de Falência brasileira e o capítulo onze do US Bankruptcy Code. Busca definir corretamente o instituto, identificar as semelhanças e diferenças entre os modelos norte-americano e brasileiro, e analisar a jurisprudência nacional sobre o tema.

**ABSTRACT:** *This paper discusses the implementation of Cram Down, comparing*

*the Brazilian Bankruptcy Law and the chapter eleven of the US Bankruptcy Code. Aims to precisely define the institute, to identify the similarities and differences between American and Brazilian models; and, analyses Brazilian jurisprudence.*

**PALAVRAS-CHAVE:** cram-down; falências; bankruptcy code.

**KEYWORDS:** *cram-down; bankruptcy; bankruptcy code.*

**SUMÁRIO:** Introdução; 1 O conceito de *Cram Down*; 2 O instituto do *Cram Down*

<sup>1</sup> Mestre e Doutor em Direito - UFSC. Advogado. E-mail: ym@unesc.net. Currículo: <<http://lattes.cnpq.br/6651131192812802>>

<sup>2</sup> Bacharel em Direito - Unesc. E-mail: lucasffarias@hotmail.com.

na Lei de Falências e no US Bankruptcy Code; 3 A implementação do *Cram Down* na jurisprudência brasileira; Conclusão; Referências.

**SUMMARY:** *Introduction; 1 The concept of Cram Down; 2 The institute of Cram Down in the Brazilian Bankruptcy Law and in the US Bankruptcy Code; 3 The implementation of Cram Down on brazilian jurisprudence; Conclusion; References.*

## INTRODUÇÃO

O atual cenário econômico-financeiro nacional tem colocado em evidência o processamento de diversas recuperações judiciais, instituto criado pela Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (Lei de Falências, LF). Colocada em destaque durante a crise atravessada pela companhia aérea Varig S.A. e suas subsidiárias em 2005, a recuperação judicial ganhou notoriedade quando requerida pelo conglomerado de empresas de propriedade do ex-bilionário brasileiro Eike Batista, e, nos dias atuais, tem sido alvo de diversas empreiteiras investigadas pela Operação Lava Jato, em especial da empresa OAS S.A.

Com a introdução, no Direito brasileiro, da recuperação judicial de empresas, o direito concursal brasileiro ganhou novas faces, por meio de significativas mudanças em sua estrutura. Ao passo que a extinta concordata era tida como um mero favor legal fornecido pelo Poder Judiciário ao empresário quando se encaixasse em determinados requisitos preestabelecidos pelo Decreto-Lei nº 7.661/1945, sem maiores possibilidades de implementação de outras medidas; a recuperação judicial concede a empresa em crise a possibilidade de uma maior negociação, além de significativa dilação de prazos para pagamento dos credores, tornando-se um efetivo meio de combate à crise econômica que assola nosso País.

A nova lei é norteadada pela vontade dos credores (na aprovação ou não do plano) e pelos princípios de função social e preservação da empresa, sendo que estes prevalecem sobre os demais. Ainda, diferente da antiga concordata, na qual os credores eram meros espectadores da insolvência da empresa, foi instituída a chamada assembleia-geral de credores, criando, de certa forma, uma verdadeira arena de negociação entre a empresa devedora e os credores, apresentando-se como uma forma coerente de tentar ressuscitar o negócio que passa por momentânea crise econômico/financeira.

A assembleia-geral de credores pode ser considerada o coração de todo o processo de recuperação judicial da empresa, uma vez que é o órgão responsável, mediante votos dos credores, de aprovar ou não o plano de recuperação judicial que delimitará as formas de recuperação da empresa além dos prazos e da forma de pagamento dos créditos habilitados no processo.

O plano de recuperação judicial apresentado pela devedora torna-se a peça mais importante do processo de recuperação judicial. Nele se elencam os objetivos associados ao instituto da recuperação judicial, quais sejam, a preservação da atividade econômica e o cumprimento de sua função social.

Entretanto, de acordo com Fabio Ulhoa Coelho (2015, p. 220), um bom plano de recuperação judicial não é garantia absoluta do sucesso da recuperação judicial da empresa. Fatores macroeconômicos da economia externa ou interna, forte concorrência no segmento de mercado ou mesmo a imperícia nas conduções da execução do plano podem comprometer a reorganização almejada.

Caso o plano não tenha sofrido nenhuma objeção por parte dos credores, ele será homologado pelo juiz. Entretanto, havendo objeções impostas ao plano de recuperação judicial apresentado pela empresa, o juiz, a rigor do art. 56, § 1º, da Lei, de imediato, convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre a aprovação do plano apresentado pela empresa aos credores.

Nesse ponto, opina Carlos Roberto Claro (2009, p. 158):

Muito embora o art. 56 estabeleça que, apresentada a objeção por qualquer credor, deverá o juiz convocar a assembleia geral de credores para deliberação a respeito, entendo que tal dispositivo deve ser recebido com muitas reservas. Primeiramente, sendo certo que o Código de Processo Civil é de ser observado supletivamente, caberá inicialmente intimação do devedor a fim de que em prazo razoável (interpretação do art. 185 do CPC) se pronuncie a respeito da impugnação pelo credor apresentada, observado o princípio da bilateralidade de audiência. Isso porque a impugnação do credor poderá ser restrita a um único aspecto, situação totalmente contornável, sem que haja necessidade de convocação da assembleia, muito embora o art. 35, inciso I, letra *a*, estabeleça que

a este órgão é dada a atribuição de aprovar, rejeitar ou mesmo modificar os termos do plano de recuperação pelo devedor apresentado.

É plausível a ideia apresentada pelo autor, uma vez que as impugnações promovidas pelos credores devem ser analisadas de forma rígida pelo magistrado, isso porque algumas delas podem ser de caráter meramente protelatório, ocasionando uma série de prejuízos à empresa em crise com a demora da homologação do plano de recuperação judicial e, conseqüentemente, da concessão definitiva dos benefícios da recuperação judicial.

Ocorre que, na análise dos casos concretos, verifica-se que nem sempre as decisões tomadas na assembleia-geral de credores obtêm o quórum necessário para aprovação do plano de recuperação judicial, delimitado pelo art. 45 da Lei nº 11.101/2005, o que, por certo, acarretaria na convocação em falência da empresa recuperanda. Foi nesse sentido, com objetivo de evitar a falência da empresa e embasada claramente em dispositivo semelhante criado pela legislação norte-americana, que o legislador brasileiro criou um quórum alternativo de aprovação do plano de recuperação judicial rejeitado em assembleia.

De igual sorte, aquele plano aprovado em assembleia-geral de credores poderá não ser homologado pelo juiz. O Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, nos autos do Agravo de Instrumento nº 0136362-29.2011.8.26.0000, decretou a nulidade da deliberação da assembleia-geral de credores que aprovara o plano de recuperação judicial da Cerâmica Gytoku, uma vez que o plano supostamente violaria os princípios gerais do direito, os princípios constitucionais da isonomia, da legalidade, da propriedade e da razoabilidade, em especial o princípio do *pars conditio creditorum* e as normas de ordem pública, tudo com base em julgados do Superior Tribunal de Justiça, em especial no REsp 1314209/SP, de relatoria da Ministra Nancy Andrighi, julgado em 22.05.2012.

Nos casos de rejeição do plano de recuperação judicial, é facultado ao magistrado, na forma do art. 58 da Lei nº 11.101/2005, superar o voto manifestamente contrário de determinados credores para obter a aprovação do plano de recuperação judicial, desde que o plano tenha obtido certo quórum alternativo estabelecido pelo próprio artigo e não incorra em discriminação injusta dos credores que o rejeitaram.

Referido dispositivo tem sido chamado por grande parte da doutrina de *Cram Down* brasileiro em razão de sua semelhança com o *Cram Down* originário

da legislação norte-americana, e que remete a uma ideia de imposição, isto é, faculta ao magistrado a aprovação de um plano de recuperação judicial rejeitado pelos credores em assembleia.

Por outro lado, o que se percebe, na prática, é que, apesar da semelhança entre os institutos, a jurisprudência pátria se obrigou a construir alternativas para implementá-lo no Direito pátrio, haja vista o rigor e a dificuldade de atender aos requisitos elencados pelo art. 58 da LF.

Diante deste cenário, necessária é a análise dos requisitos presentes na Lei e compará-los aos requisitos elencados no Direito norte-americano, de modo a buscar a melhor solução para os casos concretos, sempre objetivando a consecução dos princípios da preservação da empresa e de sua função social.

## 1 O CONCEITO DE *CRAM DOWN*

A Lei nº 11.101/2005 concedeu aos credores a oportunidade de deliberar sobre a aprovação ou rejeição do plano de recuperação judicial da empresa em crise, optando, colegiadamente, por meio do quórum estabelecido pelo art. 45 da Lei, pela concessão ou rejeição da recuperação, possibilitando a criação de uma esfera de negociação entre credores e devedor, diferentemente do previsto pelo Decreto-Lei nº 7.661/1945.

Ocorre que o resultado desse conclave não é absoluto. Frederico Augusto Simionat (2008, p. 117) ensina que nem sempre o devedor vencido em assembleia-geral vai à falência. Isso se deve ao fato da previsão disposta no art. 58, §§ 1º e 2º, da Lei nº 11.101/2005, que prevê que o plano de recuperação judicial reprovado pela assembleia-geral poderá ser homologado pelo magistrado, desde que cumpra os requisitos de lei.

Dessa forma, mesmo que o devedor não tenha alcançado na assembleia o quórum necessário para aprovação do plano de recuperação judicial, a lei permite que o juiz intervenha no resultado da votação, podendo, por meio de decisão própria, impor a aprovação do plano aos credores, mesmo em relação aos dissidentes.

É dessa possibilidade de imposição do plano pelo magistrado aos credores que surgiu o instituto do *Cram Down*, cujos pilares estão sedimentados na legislação falimentar norte-americana, que expressa a ideia de imposição, ou, nas palavras de Fábio Tokars (2017), “empurrar goela abaixo”, levando em conta

o fato de alguns credores, embora se posicionarem de forma contrária ao plano apresentado, serem obrigados a acatar a decisão judicial.

Tendo em vista a influência que a legislação falimentar norte-americana exerceu sob a legislação brasileira quando da elaboração desta, os doutrinadores Aloísio Araújo e Eduardo Lundberg (2005, p. 323) conceituam de maneira sucinta o instituto, como se vê:

A legislação americana, particularmente em seu Capítulo 11 que trata da recuperação empresarial, tem despertado grande interesse, inclusive sido motivo de inspiração para outros países, como o México, a Argentina e a maior parte da Ásia. Neste modelo tenta-se criar as condições de uma barganha estruturada entre devedores e credores, com o objetivo de maximizar o valor da firma através da adoção de um plano de recuperação empresarial que, embora proposto pela gerência da firma devedora, tem que ser aprovado por maioria de cada uma das classes de credores. Somente no caso de impasse o Juiz pode determinar o chamado *Cram Down*, forçando uma das classes de credores minoritários a seguir a maioria. Embora seja criticada por muitos por ser custosa e demasiado leniente com os devedores, ela tem sido exitosa em muitos casos.

O instituto, tanto na legislação falimentar brasileira quanto na norte-americana, possibilita a intervenção do juiz no resultado da votação que rejeitou o plano de recuperação judicial, para impor a aprovação das propostas aos credores. É considerado por Ricardo Negrão (2013, p. 211) como a terceira via de aprovação do plano de recuperação judicial perante a legislação brasileira.

## **2 O INSTITUTO DO *CRAM DOWN* NA LEI DE FALÊNCIAS E NO US BANKRUPTCY CODE**

Prevê-se a possibilidade de aprovação do plano de recuperação judicial, ainda que esse não tenha sido aprovado por todas as classes de credores, conforme dispõe o art. 58, § 1º, da LF. Entretanto, é necessário o preenchimento, de forma cumulativa, dos requisitos elencados nos incisos I, II e III do dispositivo supracitado, sem prejuízo do disposto no § 2º do mesmo dispositivo:

Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.

§ 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembleia, tenha obtido, de forma cumulativa:

I - o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes;

II - a aprovação de 2 (duas) das classes de credores nos termos do art. 45 desta Lei ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas;

III - na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do art. 45 desta Lei.

[...]

§ 2º A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1º deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.

Sobre a possibilidade de imposição do plano pela lei brasileira, tratada como forma de prevenir o “abuso da minoria”, Jorge Lobo (1996, p. 222) explica que, mesmo que assembleia-geral tenha deliberado não aprovar o plano de recuperação, o que ocorrerá, *ex vi* do art. 45, se qualquer das classes de credores rejeitá-lo, o juiz concederá a recuperação judicial se, na mesma assembleia-geral, o plano de recuperação tiver obtido aprovação de acordo com o quórum previsto no art. 58, § 1º, I, II e III, e § 2º, da LF. Não é outro o entendimento de Fábio Ulhoa Coelho (2013, p. 58):

Cuida a lei também da hipótese em que um plano de recuperação é aprovado com substancial apoio entre

os credores, mas sem alcançar o quórum qualificado de deliberação. Trata-se do plano que recebeu cumulativamente na Assembleia: a) o voto favorável de mais da metade do total dos créditos presentes, independentemente das classes de seus titulares; b) aprovação pela maioria das classes (ou, se apenas duas votam, por uma delas); e c) aprovação de mais de 1/3 dos votos no âmbito da instância classista que o rejeitara. Nesse caso, *se o plano não contiver tratamento diferenciado dos credores da classe em que foi rejeitado*, ele pode ser adotado, mesmo não se verificando o quórum qualificado para sua aprovação.

No mesmo sentido aponta Manoel Justino Bezerra Filho (2013, p. 172):

Com o exame desses artigos relacionados, deve ser feita a conferência do resultado da assembleia geral, para que se verifique se foram preenchidos, de forma cumulativa, os três incisos deste § 1º, ora sob exame, e, em caso positivo, o juiz pode conceder a recuperação judicial, mesmo que o plano tenha sido rejeitado na assembleia. Configura-se aqui o chamado *Cram Down*, termo importado do Direito norte americano e sem possibilidade de tradução fiel. Com certa jocosidade, poder-se-ia dizer que a tradução livre redundaria em “goela abaixo” dos credores.

Nota-se que ainda que o plano de recuperação judicial tenha sido rejeitado pela assembleia-geral de credores, há outra via para a empresa em crise tentar sua homologação e resguardar a função social da empresa e a manutenção de suas atividades, desde que cumpra os requisitos elencados no § 1º do art. 58 da LF, e que esse plano não implique em violações ao princípio da *pars conditio creditorum*, isto é, não dê tratamento diferenciado aos credores da classe que o houver rejeitado, ou seja, que credores quirografários (classe III) recebam, por exemplo, 50% (cinquenta por cento) do seu crédito; outros, 60% (sessenta por cento). Tal previsão legal é de suma importância, uma vez que evita eventual conluio entre devedor e credores majoritários em detrimento de credores minoritários.

Diante da análise dos dispositivos que permitem a imposição do plano de recuperação judicial pelo magistrado aos credores que votaram de forma contrária à aprovação em assembleia, observa-se que na Lei nº 11.101/2005 buscou-se estabelecer um quórum para possibilidade de imposição do plano, sem, contudo, estabelecer uma margem de discricionariedade ao magistrado, estando ele adstrito ao cumprimento de um verdadeiro quórum alternativo.

Os Estados Unidos, segundo Waldo Fazzio Júnior (2010, p. 11), foram o primeiro país a criar um procedimento de recuperação de empresas, mediante a criação da “Lei de Companhias Ferroviárias”, no ano de 1867, que disciplinava medidas preventivas à liquidação das empresas ferroviárias, por meio de uma reorganização e composição das dívidas, benefício que a partir de 1898 se estendeu a outras pessoas jurídicas, por meio do *Bankruptcy Act*.

Em razão da grande depressão gerada pela crise da *Wall Street* em 1929, em 1938 foi promulgado o *Chandler Act*, que tinha por finalidade a reestruturação das grandes sociedades anônimas afetadas pela grande depressão mediante planos formulados pelos credores, levados à aprovação pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) e homologados pelo Poder Judiciário.

O *Chandler Act* se aplicava às grandes sociedades anônimas insolventes, que se submetiam ao processo de reorganização corporativa, com o fim de promover a reorganização econômica e administrativa dessas sociedades para superação da crise financeira. O *Chandler Act*, com suas alterações posteriores, vigorou até 1º de outubro de 1978, quando os procedimentos concursais norte-americanos passaram a ser regidos pelo *Bankruptcy Code*, ou *US Code*, que acabou por estender o regime da *Bankruptcy Reorganization* às pequenas e médias empresas, isto é, passou a abranger todo o sistema empresarial norte-americano, ao invés de ser exclusivo das sociedades anônimas.

Ademais, o *Bankruptcy Code* acabou por abranger duas modalidades concursais, quais sejam: a liquidação da empresa, prevista pelo Capítulo Sete da Lei norte-americana, que tem sua correspondência no Direito brasileiro com a falência; e o *Bankruptcy Reorganization*, presente nos Capítulos Onze, Doze e Treze do *Bankruptcy Code*, que se assemelha em determinadas partes com o regime de recuperação de empresas criado pela LF.

Assim como no Direito pátrio, a reorganização (ou recuperação) da empresa no Direito norte-americano, a iniciativa para obtenção do benefício, cabe ao devedor (ou a um terceiro, no Direito norte-americano) e tem como fator

primordial a necessidade de elaboração e aprovação de um plano de recuperação da empresa. Existem peculiaridades presentes na lei norte-americana que acabam por afastar, nesse ponto, a semelhança com a LF.

Talvez uma das diferenças mais relevantes entre a lei norte-americana e a lei brasileira seja a forma de elaboração do plano de recuperação da empresa. Enquanto, no Brasil, cabe à própria empresa a elaboração do plano submetido à aprovação dos credores; nos Estados Unidos a elaboração do plano de reorganização da empresa cabe ao síndico (administrador judicial, na LF). Além disso, no direito concursal norte-americano o plano de recuperação judicial, como exposto alhures, é chancelado pela SEC quanto a sua forma e seu conteúdo, garantido, assim, maior efetividade ao processo recuperacional da empresa em crise.

De acordo com Richard Maloy (2017, p. 30), o plano de recuperação no Direito norte-americano é essencialmente de natureza econômica, elaborado por profissionais gabaritados, com submissão obrigatória ao exame da SEC, quando o valor envolvido na reorganização da empresa for de um montante considerável, ou facultativa, quando envolver cifras menos substanciais, a critério do juiz, que se vale dessa consulta para determinar sobre a viabilidade do conteúdo do plano, se limitando apenas a analisar o cumprimento de formalidades legais, durante o curso do processo.

Após a obtenção do parecer da SEC, o juiz deve apreciar se o plano cumpriu determinados requisitos formais dispostos na lei, e, estando o plano amparado pelos requisitos legais, este deverá ser levado a conhecimento dos credores, para que estes, divididos em classes, aprovelem por dois terços em cada classe, respeitando a importância dos créditos ou o valor das ações.

É nesse momento que o juiz passa a ter grande influência no processo de reorganização judicial regido pela lei norte-americana. Além dos dispositivos que permitem a ampla possibilidade de acordo entre credores e devedores, a subdivisão dos credores em classes de iguais interesses, e da forte tendência em proporcionar ao devedor em crise financeira um recomeço mais equilibrado (*fresh start*), o Capítulo Onze do *Bankruptcy Code* fornece amplos poderes jurisdicionais ao magistrado, que poderá, por meio de determinação direta e obrigatória, fazer com que os credores aceitem, ainda que contrários, o plano de recuperação apresentado pelo devedor viável economicamente, desde que o plano tenha sido aprovado por, no mínimo, uma das classes.

Configura-se, nesse ponto, no Direito norte-americano, o *Cram Down*. Cumpre salientar que não há na lei norte-americana, assim como na lei brasileira, a definição exata para o termo *Cram Down*. Sua previsão legal está disposta na *Section 1129 (b) do Bankruptcy Code*:

Apesar da Seção 510 (a) deste título, se todos os requerimentos da subseção (a) desta seção outro que o parágrafo (8) são cumpridos em cumprimento ao plano, a corte, em solicitação ao proponente do plano, deve confirmar o plano apesar dos requerimento de tal parágrafo, se o plano não discriminar injustamente, e é justo e equitativa quanto a cada classe de solicitações e interesses prejudicados. (tradução dos autores)<sup>3</sup>

Dessa forma, ainda que haja a previsão de imposição do plano pela legislação norte-americana, o juiz deve fazê-la com base em três pressupostos: a proposta recusada pelos credores deverá ser justa e equitativa (*fair and equitable*), viável economicamente (*feasible*) e não poderá implicar injusta discriminação (*unfair discrimination*) entre os credores de cada classe.

Por outro lado, de forma contrária ao *Cram Down* brasileiro, o Direito norte-americano não exige a cumulação dos requisitos para que o juiz possa impor um plano rejeitado pelos credores.

Juliano Copello de Souza (2012, p. 69) disserta que o requisito *unfair discrimination* não possui exatamente uma definição na legislação falimentar norte-americana, que se limitou a proibir a prática de discriminação injusta dos credores pelo plano, mediante a adoção do termo *not discriminate unfairly*. Richard Maloy (2017, p. 30) fala que há discriminação injusta dos credores pelo plano de recuperação judicial nas relações horizontais, isto é, entre credores sujeitos às mesmas condições. Na lei norte-americana, o devedor não pode separar em classes distintas e, em consequência, oferecer tratamento diferenciado entre credores sujeitos as mesmas condições (mesma classe, na lei brasileira), norma essa semelhante à prevista no § 2º do art. 58 da Lei Falimentar brasileira.

<sup>3</sup> “Notwithstanding section 510 (a) of this title, if all of the applicable requirements of subsection (a) of this section other than paragraph (8) are met with respect to a plan, the court, on request of the proponent of the plan, shall confirm the plan notwithstanding the requirements of such paragraph if the plan does not discriminate unfairly, and is fair and equitable, with respect to each class of claims or interests that is impaired under, and has not accepted, the plan.”

A vedação de uma discriminação injusta entre os credores pelo plano consiste em uma proteção legal aos próprios credores, uma vez que devem, na forma da lei, receber tratamento igual aos outros credores de mesma classe. É condição objetiva disposta no Capítulo Onze do *Bankruptcy Code*, que deve ser considerada pelo julgador.

Richard Maloy (2017, p. 32) destaca que o proponente do plano, ou seja, o devedor, é quem tem o dever de provar que o seu plano de recuperação judicial não incorre em tratamento diferenciado entre credores de mesma classe.

De outro modo, nas palavras de Juliano Copello de Souza (2012, p. 70), não é qualquer tipo de situação de discriminação que pode prejudicar a aprovação do plano de recuperação, mas somente aquelas consideradas injustas, permitindo que no plano haja previsão de uma redistribuição de riscos e benefícios entre os credores.

Já o requisito *Fair and Equitable*, ao contrário do requisito *Unfair Discrimination*, trata das relações verticais, ou seja, das relações entre as várias classes de credores.

Eduardo Secchi Munhoz (2007, p. 290), em síntese, explica adequadamente o requisito:

Já o requisito de que o plano seja *fair and equitable* dirige-se às relações verticais, ou seja, entre as diversas classes de credores. O significado desse princípio é minudentemente concretizado por meio de regras previstas no § 1129 (b) (2) do BC, que varam segundo as seguintes classes de credores afetadas pelo plano: (i) *secured creditors*; (ii) *unsecured creditors*; e (iii) *interests*. [...] uma das condições para que o plano seja considerado *fair and equitable* em relação a uma classe de credores não-privilegiados (*unsecured creditors*): não prever o pagamento de nenhum valor a uma classe de credores com prioridade inferior na classificação dos créditos, salvo se a classe prioritária receber o pagamento integral de seus créditos. Trata-se do princípio da *absolute priority rule* para os créditos não privilegiados, assim explicada pela Suprema Corte norte-americana: “*A dissenting class of a unsecured creditor must be provided*

*for in full before any Junior claim can receive or retain any property under a reorganization plan”.*

Assim, por exemplo, se o plano de recuperação rejeitado por determinada classe de credores previu pagamento para uma classe de credores com prioridade inferior, a despeito do não pagamento integral dos valores devidos à primeira, o juiz não poderá superar o veto manifestado por esta ao plano, uma vez que não será considerado justo e equitativo.

Dentro dessas disposições, a que mais se destaca é a aplicação do princípio da *absolute priority rule*, ou regra da prioridade absoluta, tida como a mais marcante do Capítulo Onze do *Bankruptcy Code*, que, de forma sucinta, veda que credores com privilégio inferior, isto é, dispostos em classes menos privilegiadas, recebam seus créditos antes dos credores preferenciais.

Igualmente, o plano de recuperação da empresa deverá prever necessariamente uma condição mais vantajosa, ou no mínimo igual, àquela que teria o credor na hipótese de liquidação da empresa, pois um único credor pode arruinar um plano caso demonstre que sua situação, em um processo de recuperação regido pelo Capítulo Onze do *Bankruptcy Code*, é pior do que seria em caso de liquidação da empresa (Capítulo Sete do *Bankruptcy Code*).

Assim, ressalta-se que o princípio da *absolute priority rule*, apesar da nomenclatura, por si só, não é absoluto, uma vez que, se a classe possivelmente prejudicada aceitar as condições impostas pelo plano, a referida regra não será aplicada.

O último, mas não menos importante requisito que possibilita a imposição do plano pelo magistrado, é o requisito *feasible*, que se trata da análise de viabilidade do plano de recuperação judicial apresentado.

A viabilidade da empresa está relacionada no § 1129 (a) (11) do *Bankruptcy Code*, que prevê que a corte ou o magistrado deve confirmar a aprovação do plano se este não for o caso de seguir o caminho do Capítulo Sete (falência), ou se a empresa em crise não necessite de um aporte financeiro de grande monta para poder superar a crise, isto é, a empresa deve ser viável economicamente.

Marie Mariscalco (2017, p. 371) ensina que a análise de viabilidade dos planos de recuperação é um meio importante para evitar eventuais esquemas visionários, isto é, planos utópicos, que tão somente postergam a dívida

da empresa, sem demonstrar uma perspectiva razoável de reorganização e superação da crise vivenciada.

Um dos fatores determinantes para o convencimento da corte quando da homologação do plano é a possibilidade de sujeição deste à SEC, conforme anteriormente exposto. Uma vez o magistrado tendo em suas mãos um parecer da SEC que analisa tecnicamente as condições de viabilidade econômica do plano apresentado pelos devedores, ele apenas deverá verificar os outros dois requisitos aqui estudados, quais sejam, o requisito *unfair discrimination* e o requisito *fair and equitable*, para, então, efetivar a condição de possibilidade de imposição do plano aos credores que o rejeitaram em assembleia e dar seguimento ao processo de recuperação judicial.

Note-se, nesse ponto, que a possibilidade de imposição do plano está vinculada, de certa forma, com a total viabilidade da proposta apresentada. Não há a necessidade de estarem presentes os três requisitos aqui estudados. Se o plano for viável, mas não for *fair and equitable*, caso a classe que tenha sido prejudicada em razão do plano não se opor ao plano apresentado, o *Cram Down* se configurará e o plano será aprovado. Entretanto, caso o plano preencha o requisito da *unfair discrimination* e seja *fair and equitable*, mas a empresa não demonstre ser viável economicamente, o magistrado rejeitará o plano proposto e determinará que a recuperação judicial se transforme em um processo do Capítulo Sete, qual seja, a falência.

Por derradeiro, o que se verifica na legislação norte-americana é uma série de conceitos abertos e institutos tanto processuais quanto materiais que possibilitam ao magistrado obter certa dose de discricionariedade e, com base nas próprias permissões da lei, impor o plano de recuperação judicial e fazer valer a preservação da empresa e amparar para o sucesso da lei naquele país.

### **3 A IMPLEMENTAÇÃO DO *CRAM DOWN* NA JURISPRUDÊNCIA BRASILEIRA**

Analisados todos os requisitos da legislação falimentar brasileira que tratam da possibilidade de imposição do plano de recuperação judicial rejeitado em assembleia pelo magistrado, conjuntamente com os dispositivos presentes na legislação norte-americana, necessária a análise de como os Tribunais pátrios têm construído o entendimento e a forma de aplicação do *Cram Down* em nosso ordenamento jurídico.

A amplitude e a eficiência de uma lei só são conhecidas depois que a norma é aplicada a um caso concreto. Trata-se do chamado *leading case*, o processo modelo, que servem de base para todas as discussões judiciais similares que se seguirem.

A recuperação da Viação Aérea Rio Grandense S. A. – Varig, da Rio Sul e da Nordeste Linhas Aéreas, que começou em 2005, foi o caso pioneiro que deu vida, na prática, à Lei nº 11.101/2005.

Muito se fala que a alteração da legislação falimentar brasileira no sentido de revogar o instituto da concordata e importar do Direito americano o instituto da recuperação judicial se deu justamente em razão da crise vivenciada pela companhia aérea.

Um dos casos emblemáticos de aplicação do *Cram Down* na prática trata-se da aprovação do plano de recuperação judicial da ex-subsidiária do grupo Varig, a Varig Logística S.A. (Varig Log). O plano apresentado pela companhia foi submetido ao crivo da assembleia-geral de credores nos mesmos termos do já estudado art. 56 da LF. Ocorre que, em razão do voto manifestamente contrário apresentado por alguns credores detentores de créditos com um valor elevado, o plano de recuperação judicial foi reprovado em assembleia, e, naquela altura, de acordo com o § 4º do art. 56 da LF, a decretação da falência da empresa era questão de tempo.

Nesse ponto do processo de recuperação da Varig Log, que foi invocado o instituto ora abordado, o *Cram Down* foi aplicado ao caso, e, por consequência, o plano de recuperação judicial da companhia rejeitado pela assembleia-geral de credores foi imposto pelo magistrado e considerado aprovado nos termos do art. 58 da LF.

Importante destacar, nesse ponto, que, após a assembleia-geral de credores, para possibilitar a aprovação do plano de recuperação judicial da Varig Log, a juíza da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo observou a necessidade de exclusão dos votos proferidos contra a recuperação judicial das companhias *Atlantic Aviation Investment LLC*, maior credora quirografária (crédito de R\$ 28.522.124,96), *PICL Aviation VI, LLC*, *Promo Aviation INC*, *MNG Havayollari Ve Tasimacilik A.S.*, *Wilmington Trust Company*, *Pegasus Aviation V INC*, *Pegasus Aviation IV INC*, *Pegasus Aviation II INC* e *Pegasus Aviation I INC*, em razão de que, à época da assembleia, quando esses credores exerceram o poder de voto, os próprios credores tinham impugnado

em sua totalidade os créditos arrolados na recuperação judicial, requerendo que fossem excluídos do quadro geral de credores, e, ainda assim, mesmo com o requerimento de exclusão do crédito, manifestaram seus votos contrários à recuperação judicial da companhia.

A decisão da magistrada mostrou-se coerente pelo simples fato de que se os credores excluídos do computo geral dos votos assembleia sustentavam que não estavam sujeitos aos efeitos da recuperação judicial, em consequência, não poderiam ter votado e nem seus votos poderiam ter sido computados para fins de rejeição ou aprovação do plano.

Ainda que o § 2º do art. 39 da Lei nº 11.101/2005 preveja que “as deliberações da assembleia geral não serão invalidadas em razão de posterior decisão judicial acerca da existência, quantificação ou classificação de créditos”, a juíza optou pela não aplicação do mesmo em razão de suposta violação (pelo dispositivo legal) do princípio constitucional da inafastabilidade da jurisdição, disposto no art. 5º, XXXV, da Constituição Federal.

Somente com a exclusão dos votos das companhias supracitadas foi possível alcançar o preenchimento dos requisitos do § 1º do art. 58 da LF, e, por consequência, verificou-se a aplicação do *Cram Down* na prática.

No caso em questão, a juíza da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Tribunal de Justiça de São Paulo, nos autos do Processo de Recuperação Judicial da Varig Logística S/A de nº 100.09.121755-9, aponta uma série de críticas aos critérios criados de forma objetiva e limitada pelo legislador para que se possibilite a imposição do plano, fazendo uma ponderação de valores e princípios.

Na mesma linha de raciocínio, sedimentada nos princípios basilares do direito falimentar, indaga que a ponderação de valores e princípios não se trata de assistencialismo estatal, pois, ao se fazer valer tais princípios em detrimento ao texto puro de lei, deve-se observar outras circunstâncias, tais como a própria viabilidade, ainda que momentânea, da empresa em crise.

O que se extrai é que os princípios basilares da legislação falimentar pátria devem prevalecer sobre toda e qualquer manifestação contrária exercida de forma abusiva pelos credores. Nesse sentido, naquele julgado entendeu-se que devia prevalecer o princípio da preservação da empresa, sobretudo pelo interesse social em jogo, com destaque para a manutenção do emprego, ao passo que o plano apresentado, com as alterações discutidas na assembleia,

dispõe de maneira ampla sobre os projetos de reestruturação da companhia, com o pagamento dos credores de acordo com cronograma minuciosamente estabelecido, ressaltando-se a ampla discussão travada com seus credores ao longo das assembleias, e que deixou à mostra a viabilidade do plano, com base em resultados operacionais e observado o fluxo de caixa real e o projetado. Ou seja, para que sejam superados os votos manifestamente contrários à aprovação do plano, a viabilidade da empresa é medida que se impõe, uma vez que a viabilidade da empresa é componente fundamental para que se obtenha êxito na reorganização da empresa, o que por certo foi verificado no plano apresentado pela Varig Log naquele momento, de forma a alcançar a manutenção da empresa no mercado, ainda que contrarie a vontade de alguns credores.

No caso em comento, verificado que o voto contrário manifestado pelos credores se sobrepunha de forma abusiva aos princípios da função social e da preservação da empresa, e a empresa era economicamente viável, a juíza, então, concedeu a recuperação judicial da Varig Log, com fundamento no art. 58 da LF. Claramente contrários à decisão interlocutória proferida pela juíza de primeiro grau, os credores interpuseram agravo de instrumento perante o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.

Por sua vez, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, no Agravo de Instrumento nº 994.09.273364-3, ainda que em decisão não unânime, manteve a decisão proferida em primeiro grau pelos seus próprios fundamentos, aprovando o plano de recuperação judicial da Varig Log.

Anos mais tarde, mais precisamente em 27 de setembro de 2012, sob a alegação de não cumprimento de obrigações constantes no plano de recuperação aprovado em razão do *Cram Down*, a recuperação judicial da Varig Log foi convalidada em falência e, em consequência, a companhia aérea teve que encerrar suas atividades.

Nota-se, diante da análise de outros casos concretos onde a aplicação do *Cram Down* se fez presente, que os juízos singulares e os Tribunais de Justiça estão se valendo da exclusão de determinados votos para obtenção do quórum qualificado do art. 58, § 1º, e consequentemente aprovar o plano que foi objeto de rejeição em assembleia-geral de credores.

Como parâmetro, vale citar a decisão proferida pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, por meio da Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Estado de São Paulo, nos autos do

pedido de recuperação formulado por NTL Têxtil Ltda. (Agravo de Instrumento nº 994.09.342925-9).

No caso em comento, a Câmara considerou abusivo o voto proferido pelo Banco do Brasil, que, por ser o único credor com garantia real, votou de forma contrária à aprovação do plano de recuperação judicial. Sob o argumento de que, por ser o único credor com garantia real, o veto apresentado pela instituição financeira não poderia sobressair diante da universalidade de credores que votaram de forma favorável ao plano, de forma a garantir a manutenção da função social da empresa e a preservação do próprio negócio. Somente com a exclusão do voto do Banco do Brasil foi possível a obtenção do quórum necessário para aplicação do *Cram Down*.

De igual forma, a exclusão do voto contrário ao plano de recuperação em assembleia-geral de credores manifestado de forma abusiva foi objeto de análise em outros casos vivenciados no País, como, por exemplo, no Agravo de Instrumento nº 0037321-84.2011.8.19.0000, originário da 1ª Vara Cível de Nova Iguaçu, em que foi agravante o Sindicato dos Empregados no Comércio de Duque de Caxias São João de Meriti, Magé e Guapimirim e agravado o Supermercado Alto da Posse Ltda., em que o magistrado excluiu o voto do agravante por entender ser contrário aos princípios da legislação falimentar e aos votos manifestados pelos demais credores, e, por consequência, obteve o quórum de aprovação do plano com base no *Cram Down*.

Se considerarmos os julgados que tratam especificamente do tema, conclui-se que não se pode admitir validade à rejeição de plano por credor único ou majoritário em determinada classe, ainda que os critérios do *Cram Down* da lei brasileira sejam extremamente limitados, sob pena de configurar-se abuso no exercício do direito de votar o plano na assembleia-geral de credores sempre que o credor tomar atitudes (com relação ao voto) puramente egoístas, em detrimento dos demais interesses em jogo. O voto manifestado de forma contrária por esse credor único é claramente incompatível com a função pública do instituto da recuperação da empresa.

Diante da análise dos requisitos para imposição do plano de recuperação judicial pelo magistrado previstos na legislação falimentar brasileira e confrontando-os com os julgados que aplicaram o *Cram Down* na prática, resta claro que o *Cram Down* da lei brasileira se afasta e muito do *Cram Down* do *Bankruptcy Code*. Os requisitos basilares da legislação estrangeira, conforme

exposto alhures, sequer foram considerados pelo legislador pátrio em sua totalidade.

Quando o legislador pátrio tentou criar algo semelhante ao *Cram Down* na Lei nº 11.101/2005, o mesmo adotou um simples quórum alternativo onde o magistrado necessita de verdadeiras engenharias jurídicas e matemáticas para possibilitar a aprovação de um plano de recuperação judicial que não obteve o quórum necessário na assembleia-geral de credores, fazendo com que muitas vezes planos totalmente inviáveis, que tem apenas o condão de prorrogar a falência daquela empresa que não tem mais condições de permanecer no mercado.

Com exceção à hipótese de exclusão do voto contrário à aprovação do plano de recuperação judicial por suposto abuso de direito, os magistrados atuam de maneira técnica e legalista, obedecendo aos critérios estabelecidos pelo art. 58, §§ 1º e 2º, da LF. Entretanto, esses critérios se mostraram um tanto fechados, demonstrando não se passar de um mero quórum alternativo para aprovação do plano de recuperação judicial.

Apesar da vigência de mais de uma década da Lei nº 11.101/2005, os desafios para consecução dos princípios basilares do direito falimentar, quais sejam, preservação da empresa, manutenção da fonte produtora e garantia de sua função social, se mostram latentes. Há a cristalina necessidade de uma microrreforma em referida legislação, para que se obtenha os mecanismos mais adequados para promoção dos princípios e da garantia da efetividade do instituto da recuperação judicial.

Um dos pontos onde se faz necessária uma mudança legislativa é o próprio dispositivo abordado no presente artigo. Como visto, o *Cram Down* do *Bankruptcy Code* não encontra uma paridade razoável com o modelo inserido na LF e utilizado pelos Tribunais pátrios, o que vem sendo, inclusive, observado por alguns doutrinadores. Nesse sentido, Alberto Camiña Moreira (2005, p. 258) diz que o *Cram Down* brasileiro é legalista, fechado, e não dá margem ao juiz para imposição de plano que possa recuperar a empresa a despeito da discordância dos credores.

O que vem acontecendo no atual momento jurídico brasileiro é que os Tribunais pátrios usam do termo *Cram Down* para aprovar aqueles planos que obtiverem o quórum previsto pelo art. 58 da LF, sem análise das questões práticas e financeiras do plano.

Conforme já abordado, o *Bankruptcy Code* prevê, baseado nos princípios da *Absolute Priority Rule* e no requisito *Unfair Discrimination*, que um credor tem direito de receber no processo de recuperação judicial pelo menos o que receberia em caso de liquidação dos bens do devedor no processo de falência e, ao mesmo tempo, não sofra discriminação injusta perante os demais credores.

Ora, caso os credores verifiquem que com a recuperação judicial receberão ao menos o que receberiam no processo de falência, e, ainda, sejam tratados de forma igualitária dentro de suas classes e entre as diversas classes de credores, não parece razoável que não seja concedida a recuperação judicial tão somente porque não houve o alcance do quórum necessário de votos estipulado pelo art. 58 da LF.

Necessária é, portanto, a outorga de maiores poderes ao magistrado, limitando, é claro, esses poderes com a adoção dos requisitos presentes na legislação norte-americana, o que, por si só, já aumentaria o campo de influência do magistrado brasileiro perante as recuperações judiciais futuras e em progresso no ordenamento jurídico brasileiro, sem, contudo, gerar uma insegurança jurídica para as partes envolvidas na recuperação judicial.

O que se propõe é a utilização das normas previstas pelo Direito americano de forma alternativa, de modo a evitar abusos por parte dos credores, mas também de modo a preservar aqueles credores minoritários que participaram da assembleia.

Notadamente, os critérios impostos pelo art. 58 da LF não são razoáveis frente aos princípios adotados pelo sistema falimentar brasileiro, de modo que se um credor que possuir crédito elevado frente aos demais e manifestar seu voto de forma o plano será rejeitado e a falência da empresa, como já dito, será decretada.

Utilizando-se dos requisitos presentes no USC, seria totalmente viável a flexibilização das exigências da LF para imposição do plano, uma vez verificado que o credor não receba na recuperação judicial menos do que no processo de falência e o plano não importe em tratamento desigual entre os credores (*unfair discrimination*).

Tal flexibilização poderia ocorrer por meio de uma interpretação mais razoável dos requisitos restritos do art. 58 da LF, por meio da inclusão de quóruns mais brandos ou considerando a aprovação pelo *Cram Down* através de uma contagem de votos por cabeça, isto é, considerando aprovado o plano

que obtenha aprovação, por exemplo, de, no mínimo, metade dos credores presentes, sem considerar o valor de seu crédito.

É evidente que não se deve desconsiderar o valor do crédito a receber de cada credor; entretanto, esse requisito não pode e não deve ser definitivo. Não há razões plausíveis para se rejeitar um plano de recuperação que se mostre consistente, viável e que cumpra com os requisitos presentes no USC.

Há ainda a necessidade de superação da exigência do voto favorável de duas entre as três classes de credores para configuração do *Cram Down*. Como visto na análise dos requisitos presentes no USC para imposição do plano de recuperação judicial, a aprovação de pelo menos uma classe de credores já enseja a aprovação do plano por meio do *Cram Down*.

Não se mostra razoável que uma empresa com uma base sólida, anos de mercado, apoio total dos trabalhadores e que demonstre através de um plano sólido e bem elaborado que não implique em tratamento desigual entre as classes e entre os credores e que garanta que esses recebam no processo de recuperação judicial ao menos o que receberiam na falência, tenha sua falência decretada em virtude da aprovação do plano por somente uma das três classes de credores.

Ocorre que, para conferir aos magistrados o poder de influenciar direta e indiretamente na aprovação do plano de recuperação de qualquer empresa, não só os requisitos basilares do *Cram Down* do *Bankruptcy Code* devem ser importados.

Para que se faça valer o requisito *feasible*, o magistrado, no direito falimentar norte-americano, conta com o importante apoio da SEC, que faz a análise de todo o conteúdo econômico do plano e se tornando determinante para a aplicação do instituto do *Cram Down*.

O que se vê diante da análise dos requisitos legais para aplicação do *Cram Down* no Direito brasileiro é que a viabilidade do plano pouco importa para aprovação, nos termos do art. 58 da LF, bastando uma simples demonstração da viabilidade pelo devedor, frise-se, pelo devedor. Por certo, na busca incessante pela manutenção do negócio, a demonstração de viabilidade econômica apresentada pelo próprio devedor pode se tornar um documento vazio, repleto de informações inverídicas e não condizentes com a verdade da real situação da empresa.

Portanto, a simples importação e adoção dos requisitos norte-americanos em matéria de *Cram Down*, que se mostraram muito mais abrangentes que o simples, mas complicado de se obter, quórum alternativo instituído pela LF, não são suficientes para a busca pela solução mais razoável e eficaz nos casos concretos, sendo necessárias várias manobras jurídicas para obtenção do quórum alternativo.

Com efeito, é o entendimento de Jorge Lobo (2012, p. 210):

Segundo o USC, Capítulo 11, a empresa deve ser reestruturada, saneada e conservada quando for viável, *rectius*, quando o plano demonstre a existência de concretas possibilidades de recuperação e desde que fique patente que o valor da empresa em funcionamento é superior ao que seria apurado em caso de decidir-se liquidá-la. Mas, de acordo com o USC, não basta que o plano se alicerce na viabilidade da empresa, pois é mister ainda que seja justo e equitativo em relação à partilha dos custos e benefícios da reorganização, consoante a “*absolute priority rule*” [...]. Assim também há de ser entre nós, para que o objeto da ação e as finalidades imediatas e mediatas da recuperação judicial sejam alcançadas e se harmonizem os direitos e interesses do devedor e de seus credores.

Nesse ponto, por derradeiro, se propõe a criação de um órgão com atuação similar à SEC nos Estados Unidos, ou que seja atribuída à CVM a incumbência de análise de viabilidade dos planos e das empresas que forem beneficiadas pelo instituto, para que dê robustez e embasamento necessário para o magistrado aplicar a solução mais justa aos casos concretos.

Pode-se perguntar se essa obrigação não seria de responsabilidade do administrador judicial; entretanto, a lei não incumbe essa obrigação à figura do administrador judicial, e a responsabilidade de analisar se a empresa é viável ou não é atribuída exclusivamente aos credores. Na prática, os credores mostram se consideram a empresa viável ou não por meio do voto proferido em assembleia, e, como visto, o voto manifestado pelos credores em assembleia pode superar os limites da lei de forma abusiva.

Portanto, há a clara necessidade, diante da análise dos requisitos da legislação norte-americana e os comparando com o direito falimentar brasileiro, além da revisão dos dispositivos de lei que possibilitam a imposição do plano pelo juiz, da criação de um órgão com total imparcialidade e de notória rigidez e seriedade para analisar o conteúdo do plano apresentado pela empresa e submetido à votação dos credores, de modo que, conjuntamente com os demais requisitos, seja alcançada uma aplicação justa e razoável do *Cram Down* no Direito pátrio, contribuindo, de maneira decisiva, para garantia da manutenção da fonte produtora, de modo que se alcance a consecução dos princípios basilares da recuperação judicial no ordenamento jurídico brasileiro, quais sejam, a preservação da empresa e sua função social.

## CONCLUSÃO

A recuperação judicial tem o fim específico de reorganizar aquelas empresas com viabilidade econômica e de mercado que passam por momentânea crise econômico-financeira.

O processamento da recuperação judicial tem como ponto principal o instituto da assembleia-geral de credores, uma das grandes inovações trazidas pela Lei nº 11.101/2005. Conforme exposto durante o trabalho, a assembleia tem a função principal de aprovar ou rejeitar o plano que norteará todo o processo de recuperação judicial da empresa.

Cediço é que quando se trata um conclave de credores: cada um exerce seu poder de voto da forma que lhe convém. Foi justamente por essa autonomia de voto que o legislador pátrio optou por importar, guardadas as particularidades da legislação estrangeira, um requisito muito peculiar da legislação americana, que possibilita ao magistrado se sobrepor à vontade de certos credores que se manifestaram contrariamente à aprovação do plano em assembleia. Trata-se do chamado *Cram Down*.

Para que seja possível a imposição do plano de recuperação judicial aos credores dissidentes por meio do dispositivo supracitado, é necessário que os direitos dos credores sejam resguardados, de forma a não infringir a segurança jurídica da relação entre empresa e credores.

Ao importar o *Cram Down* do *Bankruptcy Code*, o legislador pátrio preocupou-se em criar normas objetivas, que restringem o poder do magistrado,

que deve se limitar a analisar os requisitos formais dispostos na lei para efetivar sua aplicação.

Conforme visto, as regras contidas na LF não são suficientes para garantir uma imposição justa e coerente do plano de recuperação judicial. Ao criar um simples quórum alternativo para a aprovação do plano, o legislador pátrio não deu margens para análise da efetiva possibilidade de soerguimento da empresa, de modo que, caso a empresa demonstre se economicamente viável e possuir um credor que detenha a maioria do crédito em determinada classe, o voto contrário manifestado por esse credor pode se sobrepor diante de todas as outras classes de credores.

Diante da análise dos casos concretos, resta evidente a limitação da lei quando se trata de *Cram Down*. Há que se concordar que o *Cram Down* da legislação brasileira muito se afasta daquele dispositivo presente na legislação norte-americana.

Para que haja uma aplicação justa e coerente da norma, de modo a evitar abusos por parte dos credores, buscando preservar os princípios da função social da empresa e a sua efetiva preservação, há a necessidade de revisão dos requisitos dispostos em lei, de modo que se atribua maiores poderes ao magistrado para que se busque a solução mais adequada aos casos concretos.

Por outro lado, eles devem ser atribuídos de forma limitada, para que se previna qualquer tipo de interpretação equivocada da norma. Para tanto, sugere-se a importação do requisito *unfair discrimination*, com o fim de assegurar os direitos dos credores dissidentes e para possibilitar a supressão do § 1º do art. 58 da Lei, uma vez que, superando a discriminação injusta entre os credores, não haveria como esses alegarem qualquer tipo de prejuízo com a aprovação do plano de recuperação judicial.

Outro requisito que deveria ter sido observado pelo legislador seria o requisito *feasible*, que trata exclusivamente da viabilidade econômica da empresa e a viabilidade de execução do plano. No Direito brasileiro, a viabilidade econômica da empresa é demonstrada por meio de laudos apresentados pela própria empresa devedora, carecendo, inúmeras vezes, de provas robustas que comprovem a realidade fática da saúde econômica e de mercado da empresa.

Desse modo, para que o magistrado possa impor o plano aos credores dissidentes, deve ser feita uma avaliação das causas da crise vivenciada pela empresa, de forma a averiguar se o histórico da empresa demonstra se a

sociedade sempre careceu de solidez na administração e vivencia a crise por exclusiva falta de capacidade de permanecer no mercado de forma saudável, ou se a empresa é plenamente viável e com razoável potencial de soerguimento. Para tanto, além da importação dos requisitos sugeridos, há a necessidade de criação de um órgão com atuação semelhante à SEC nos Estados Unidos, para que o magistrado seja instruído com a melhor e mais imparcial avaliação da situação da empresa, de modo a evitar decisões precipitadas e injustas.

Por fim, uma vez constatado que a empresa desempenha, de forma irrepreensível, sua função social, prestando serviços a toda a comunidade que lhe circunda, gerando e mantendo empregos, a contrapartida do estado é o fornecimento de subsídios legais para que haja a preservação da sociedade em crise.

Dessa forma, a superação dos requisitos dispostos no art. 58 da Lei nº 11.101/2005, conjuntamente com a adoção dos requisitos da legislação falimentar norte-americana, se mostra adequada e coerente, uma vez que os requisitos da legislação pátria são demasiadamente rígidos, visto que restringem a consecução dos princípios basilares da LF, não possibilitando, em caso de não obtenção do quórum alternativo, que a função social e a preservação da empresa sejam resguardadas.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de falência e recuperação de empresa*: de acordo com a Lei nº 11.101/2005. São Paulo: Saraiva, 2006.

ARAÚJO, Aloísio; LUNDBERG, Eduardo. A nova legislação de falências: uma avaliação econômica. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (Coord.). *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falências*: Lei nº 11.101/2005 - Comentada artigo por artigo. 8. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

\_\_\_\_\_. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência comentada*. 7. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil: promulgada em 5 de outubro de 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constitui%C3%A7ao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constitui%C3%A7ao.htm)>. Acesso em: 12 out. 2017.

\_\_\_\_\_. Decreto-Lei nº 7.661/1945. Lei de Falências, 1945.

\_\_\_\_\_. Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Código de Processo Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/15869compilada.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/15869compilada.html)>. Acesso em: 12 out. 2017.

\_\_\_\_\_. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm)>. Acesso em: 12 out. 2017.

\_\_\_\_\_. 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: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm)>. Acesso em: 12 out. 2017.

\_\_\_\_\_. Superior Tribunal de Justiça, REsp 1314209/SP, 3ª Turma, Relª Min. Nancy Andrighi, J. 22.05.2012, DJe 01.06.2012. Disponível em: <[www.stj.jus.br/jurisprudencia](http://www.stj.jus.br/jurisprudencia)>. Acesso em: 12 out. 2017.

CAMARA, Héctor. *El concurso preventivo y la quiebra*. Buenos Aires: Depalma, 1984.

CLARO, Carlos Roberto. *Recuperação judicial: sustentabilidade e função social da empresa*. São Paulo: LTr, 2009.

COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários a Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

\_\_\_\_\_. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 14. ed. São Paulo: Saraiva, v. 3, 2015.

COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 50, p. 57, abr./jun. 1983.

DOMINGUES, Mateus Bonenberger. Aprovação do plano de recuperação judicial pelo juiz em caso de rejeição pela assembleia-geral de credores. Monografia, Curso de Direito, UFRGS. Porto Alegre, 2010.

EBERHART, Alan C.; SENBET, Lemma W. Absolute Priority Rule Violations and Risk Incentives for Financially Distress Firms. *Financial Management, USA*, v. 22, n. 3, p. 102, out. 1993. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/36665931>>. Acesso em: 12 out. 2017.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. US Bankruptcy Code. Disponível em: <<http://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy>>. Acesso em: 12 out. 2017.

FAZZIO JUNIOR, Waldo. *Lei de Falência e Recuperação de Empresas*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FÉRES, Marcelo Andrade. Da constitucionalidade dos condicionamentos impostos pela nova Lei de Falências ao privilégio dos créditos trabalhistas. *Revista Jurídica*, Brasília, v. 7, n. 74, ago. 2005.

GRAU, Eros R. *Ensaio e discurso sobre interpretação/aplicação do direito*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

GUIMARÃES, Maria Celeste Morais. *Recuperação judicial de empresas e falência*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

IMNHOF, Cristiano. *Lei de Falências e de Recuperação de Empresas e sua interpretação jurisprudencial*. São Paulo: Conceito, 2009.

LOBO, Jorge. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 5. ed. rev., atual. e ampl. Coordenadores Paulo F. C. Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão. São Paulo: Saraiva, 2012.

LOBO, Jorge Joaquim. *Direito concursal*. Rio de Janeiro: Forense, 1996.

MALOY, Richard. A primer on cramdown how and why it works. St. Thomas L. Rev. 1, p. 30-33, 2003-2004. Disponível em: <<http://goo.gl/4AKcs>>. Acesso em: 11 out. 2017.

MARISCALCO, Marie P. Recent development in bankruptcy law: reorganization – Chapter 11. Hein Online – 1 Bankr. Dev. J., p. 371, 1984. Disponível em: <<http://goo.gl/V8tZK>>. Acesso em: 11 out. 2017.

MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da assembleia de credores, do juiz e a atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (Coord.). *Direito falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Comentários ao artigo 58 da Lei nº 11.101/2005. In: *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei nº 11.101/2005 – Artigo por Artigo*. 2. ed. rev., atual. e ampl. Coordenação Francisco Satiro de Souza Junior e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombom. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito comercial e de empresa*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, v. 3, 2013.

PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da empresa na Lei de Falências*. São Paulo: Saraiva, 2009.

RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça, Agravo de Instrumento nº 70045411832, 5ª Câmara Cível, Rel. Des. Romeu Marques Ribeiro Filho, J. 29.02.2012.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça, Agravo de Instrumento nº 994.09.342925-9, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Estado de São Paulo, Rel. Des. Romeu Ricupero, J. 18.08.2009, DJe 30.09.2009. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cpo/sg/show.do?processo.codigo=RMZ019HTR0000>>. Acesso em: 11 out. 2017.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça, Recuperação Judicial nº 100.09.121755-9, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais, Comarca de São Paulo, Juíza Renata Mota Maciel, J. 05.10.2009,

DJe 23.10.2009. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cpo/pg/show.do?processo.foro=100&processo.codigo=2SZX86G9N0000>>. Acesso em: 11 out. 2017.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça, Agravo de Instrumento nº 994.09.273364-3, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Estado de São Paulo, Rel. Des. Romeu Ricupero, J. 01.06.2010, DJe 14.06.2010. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cpo/sg/search.do?paginaConsulta=1&localPesquisa.cdLocal=-1&cbPesquisa=NUMPROC&tipoNuProcesso=SAJ&numeroDigitoAnoUnificado=&foroNumeroUnificado=&dePesquisaNuUnificado=&dePesquisa=994.09.273364-3&pbEnviar=Pesquisar>>. Acesso em: 11 out. 2017.

SOUZA, Juliano Copello de. Cram Down na Lei nº 11.101/2005. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito Milton Campos. Nova Lima, 2012. 99 f.

TOKARS, Fabio. As limitações de aplicação do *cram down* nas recuperações judiciais brasileiras. Disponível em: <<http://por-leitores.jusbrasil.com.br/noticias/2508142/as-limitacoes-de-aplicacao-do-cram-down-nas-recuperacoes-judiciais-brasileiras>>. Acesso em: 11 out. 2017.

TOLEDO, Paulo F. C. Salles. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. 5. ed. rev., atual. e ampl. Coordenadores Paulo F. C. Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão. São Paulo: Saraiva, 2012.

VARIG. Plano de recuperação judicial, 2005. Disponível em: <<http://www.amvvar.org.br/varig.pdf>>. Acesso em: 11 out. 2017.

VARIG LOG. Plano de recuperação judicial, 2009. Disponível em: <[http://www.variglog.com/\pdf\\_rec\plano\\_de\\_recupera%C3%A7%C3%A3o\\_judicial\\_-\\_08-09-09.pdf](http://www.variglog.com/\pdf_rec\plano_de_recupera%C3%A7%C3%A3o_judicial_-_08-09-09.pdf)>. Acesso em: 11 out. 2017.

WALD, Arnaldo; WAISBERG, Ivo. Comentários aos artigos 47 a 49 da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina (Org.). *Comentários a Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

Submissão em: 03.12.2015

Avaliado em: 01.09.2016 (Avaliador B, Rodada 1)

Avaliado em: 16.08.2017 (Avaliador E, Rodada 1)

Avaliado em: 05.10.2017 (Avaliador F, Rodada 1)

Avaliado em: 16.11.2017 (Avaliador B, Rodada 2)

Aceito em: 16.11.2017