

# CONFLITOS APARENTES NA APLICAÇÃO DA LEGISLAÇÃO CONCURSAL E SOCIETÁRIA NO ÂMBITO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Higor Favoreto da Silva Biana<sup>1</sup>

João Felipe Brandão Sartini<sup>2</sup>

Sumário: 1. Introdução; 2. Coexistência das normas concursais e societárias no curso da Recuperação Judicial; 2.1. Incidência das normas societárias sobre o plano de recuperação aprovado; 2.2. Afastamento de administradores no regime concursal. 3. Princípios de direito concursal e a farra principiológica em torno do princípio da preservação da empresa; 4. Caso Oi: a preservação da empresa como carta branca; 4.1. Intervenções judiciais na administração; 4.2. Supressão de normas societárias na capitalização de créditos e mudanças na governança; 4.3. Suspensão de direitos políticos de acionistas; 5. Considerações finais; 6. Referências.

## 1. INTRODUÇÃO

É possível identificar diferentes soluções para a reestruturação das dívidas das sociedades empresárias em crise ao redor do globo. Fábio Ulhoa Coelho exemplifica que algumas jurisdições, como a francesa, buscam prevenir a crise da empresa, ao passo que sistemas como o alemão tratam basicamente da solução a ser dada às obrigações da empresa que foi à derrocada. Ao lado desses modelos, há também os que se ocupam de proporcionar um ambiente que viabilize a negociação entre a devedora e seus credores, como o estadunidense, e ainda aquele como o adotado pela Itália, onde há uma intervenção judicial da empresa em crise<sup>3</sup>.

No Brasil, a recuperação judicial tem como objetivo central a superação da crise econômico-financeira a partir de mecanismos e instrumentos que viabilizam a composição dos interesses dos acionistas e credores. Tais mecanismos e instrumentos são adotados no curso de um processo que confere liberdade para as partes envolvidas na medida em que

---

<sup>1</sup> Advogado. Mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio).

<sup>2</sup> Advogado do escritório Favoret | Lampert Advogados. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Assistente de Ensino e Pesquisador em Direito Societário e Mercado de Capitais da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

<sup>3</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 17. ed. v. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 355-356.

assegura à devedora a prerrogativa de apresentar um plano de soerguimento e aos credores a de deliberá-lo.

Contudo, tal liberdade não é absoluta, sendo imposta a intervenção do Poder Judiciário no que se refere à observância da legalidade das iniciativas adotadas – notadamente com relação ao pedido de recuperação e ao teor do plano de recuperação.

A recuperação judicial constitui um processo complexo, e quando envolve uma sociedade empresária na forma de companhia aberta enseja especial atenção. Isto principalmente em razão da enorme gama de normas atinentes às relações societárias, ao mercado de capitais e, concomitantemente, ao direito concursal.

É importante ressaltar que nesta situação a companhia aberta estará sujeita à aplicação simultânea das normas de dois dos mais importantes diplomas legais para a disciplina jurídico-empresarial brasileira, a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das S.A.) e a Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (Lei de Recuperação e Falência). Isto abre a possibilidade – a ser evitada – de soluções desarmônicas entre o arcabouço normativo e a realidade fática.

Além da multiplicidade de normas aplicáveis, o operador do direito e demais profissionais envolvidos no procedimento recuperacional deverão ter em vista também que as companhias abertas emitem valores mobiliários que podem ser livremente negociados, de modo que o seu estado de crise tem impacto direto sobre a circulação de riquezas e a geração de valores para os atores do mercado de capitais.

Por isso, a proposta de soerguimento da companhia aberta se revestirá de maior complexidade comparativamente às demais sociedades empresárias, pois a solução deverá levar em conta, em uma mesma toada, os interesses da coletividade na manutenção da fonte produtora de riquezas, dos seus acionistas, credores e demais *stakeholders*.

A necessidade de ponderação dos interesses dos envolvidos restará figurada notadamente caso a recuperação envolva uma companhia aberta de grande importância não somente para o mercado de capitais, mas para a economia brasileira – com impacto em uma gama ainda maior de agentes interessados nas atividades empresárias.

Este é o caso da recuperação judicial do grupo econômico do qual a Oi S.A. (Oi) faz parte (Grupo Oi)<sup>4</sup>. Não bastasse ser apontada como a maior da história brasileira<sup>5</sup>, esta

---

<sup>4</sup> A recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001.

<sup>5</sup> Vide: G1. Pedido de recuperação da Oi é o maior da história do Brasil; veja lista. **Portal G1.globo.com**. São Paulo, 21 jun. 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/06/pedido-de-recuperacao-da-oi-e-o-maior-da-historia-do-brasil-veja-lista.html>>. Acesso em: 25 ago. 2018.

reorganização ficou marcada pelos grandes e relevantes conflitos em torno da apresentação do plano de recuperação judicial a ser deliberado pelos credores, bem como da aprovação, pelos órgãos societários, das matérias que lhe competiriam.

Por isso, esta recuperação ficou marcada não somente por sua relevância, mas também pelo forte intervencionismo judicial no âmbito das relações societárias e concursais decorrente dos aludidos conflitos. A emblemática atuação do Poder Judiciário teve por pano de fundo a aplicação concorrente da legislação concorrencial e societária.

Neste sentido, o presente trabalho se propõe à análise do regramento e princípios societários e concursais aplicáveis à recuperação judicial. Investigaremos como o juízo recuperacional responsável por conduzir a recuperação judicial da Oi aplicou as normas e corolários incidentes com o fito de dirimir os conflitos entre os acionistas, administradores e credores. Serão especialmente estudadas as decisões que tiveram por fundamento central a preservação da empresa.

Para este fim, será adotada a vertente metodológica jurídico-teórica alicerçada nas normas aplicáveis e doutrinas correspondentes para a análise das decisões judiciais mais relevantes para a recuperação judicial do Grupo Oi.

Primeiramente, teceremos apontamentos acerca da aplicação das legislações societárias e concursais no âmbito da recuperação judicial, passando aos principais corolários do direito relevantes à problemática – dentre os quais o princípio da preservação da empresa será analisado de maneira mais detida. Então, discutiremos sobre a aplicação deste último princípio no âmbito da recuperação da Oi, especialmente no que se refere à sua utilização pelo juízo recuperacional como fundamento para que intervisse na administração da companhia, suprimisse as normas societárias atinentes à capitalização de créditos e mudanças na governança e suspendesse direitos políticos de acionistas.

## **2. COEXISTÊNCIA DAS NORMAS CONCURSAIS E SOCIETÁRIAS NO CURSO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Como esclarecem Luis Felipe Salomão e Paulo Penalva Santos, a recuperação judicial divide-se em duas etapas principais<sup>6</sup>. Na primeira, a sociedade devedora, representada por seus administradores, apresenta o pedido de recuperação judicial devidamente instruído com os documentos elencados no artigo 51 da Lei de Recuperação e Falência.

---

<sup>6</sup> SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência**: teoria e prática. 3. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 8-9.

Estando em conformidade a documentação exigida pela Lei de Recuperação e Falência, o juízo competente deferirá o processamento da recuperação judicial e determinará a adoção das medidas necessárias, na forma do artigo 52 deste diploma legal. Então, se dará início à formação do quadro de credores, em que serão apresentados e habilitados os créditos concursais.

Posteriormente, a administração da sociedade devedora consubstanciará as propostas de soerguimento em um plano de recuperação judicial que deverá ser votado pelos credores – o que representa a segunda fase do procedimento. Caso a assembleia geral de credores rejeite o plano de recuperação judicial e o juiz não implemente uma concessão forçada na forma do artigo 58, §1º, da Lei de Recuperação e Falência, será decretada a falência da companhia.

Portanto, invariavelmente a recuperação judicial terá que cambar ou para a aceitação do plano proposto ou para a falência da sociedade empresária. Não haverá uma terceira opção dentro da sistemática ordinária da Lei de Recuperação e Falência<sup>7</sup>.

Neste particular, frise-se que, conforme pontuado por Mauricio Moreira Menezes<sup>8</sup>, é de competência privativa da assembleia geral de acionistas a decisão quanto à propositura da recuperação judicial nos termos do artigo 122, inciso IX, da Lei das S.A. c/c artigo 48 da Lei de Recuperação e Falência<sup>9</sup>.

Caso a assembleia de acionistas aprove a recuperação judicial, será a administração da sociedade empresária quem a representará nas tratativas com os credores e elaborará o plano de recuperação a ser deliberado pela assembleia geral de credores. À luz do disposto no artigo

---

<sup>7</sup> É possível a concessão de recuperação judicial sem a aprovação da assembleia de credores, mas esta constitui situação excepcional e deve se dar em estrita observância aos ditames do artigo 58, §1º, da Lei de Recuperação e Falência: “art. 58 [...] § 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”.

<sup>8</sup> MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. **O poder de controle nas companhias em recuperação judicial**. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 79.

<sup>9</sup> Eduardo Secchi Munhoz entende que como o artigo 94, inciso I, da Lei de Recuperação e Falência permite ao credor apresentar pedido de falência caso observadas as condições ali estabelecidas, e ainda, tendo em vista que a devedora pode apresentar pedido de recuperação judicial como forma de defesa, isso redundaria na possibilidade de o credor, indiretamente, alcançar o objetivo de iniciar a recuperação judicial. Contudo, entendemos que como há diversas outras formas de a devedora se defender, sendo que pode simplesmente aceitar o pedido de falência, não poderia esse mecanismo processual ser entendido como uma possibilidade de pedido indireto de recuperação pelo credor. Não obstante, caso o pedido de falência apresentado pelo credor tenha o propósito de compeli-lo a pedir recuperação judicial, a depender do caso concreto poderia restar caracterizado o seu abuso de direito (MUNHOZ, Eduardo Secchi. “Pressupostos da recuperação judicial”. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 170).

64 da Lei de Recuperação e Falência, a regra geral é que os administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial.

Os acionistas, igualmente, não terão os seus direitos políticos afetados em razão da recuperação judicial a princípio. De acordo com a Lei de Recuperação e Falência, os direitos dos acionistas serão mitigados basicamente com relação à alienação de ativos de produção (artigo 66) e eventual alteração da administração em virtude da prática dos ilícitos elencados nos incisos do artigo 64<sup>10</sup>.

Diferentemente da falência, em que o administrador judicial assumirá a massa falida (artigo 22, inciso III, alínea “c”, da Lei de Recuperação e Falência), na recuperação judicial a regra geral é que os órgãos societários não terão seu funcionamento suspenso, conforme ressalta Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha:

[O] controle e a administração da sociedade em recuperação judicial não se alteram, ficando apenas o seu exercício sujeito às restrições [decorrentes do controle externo] e à fiscalização do administrador judicial e do Comitê de Credores, se houver (art. 64)<sup>11</sup>.

O legislador brasileiro, tendo se inspirado no procedimento do *Chapter 11* do *United States Bankruptcy Code* para delinear o regime da recuperação judicial estabelecido na Lei de Recuperação e Falência, importou da prática norte-americana o modelo do *debtor-in-possession* – assim entendido aquele no qual a devedora se mantém na condução dos negócios sociais no curso do processo recuperacional.

Como bem aponta Fábio Ulhoa Coelho, a manutenção do devedor na condução das atividades sociais é medida que privilegia a continuidade da empresa enquanto perdurar o estado recuperacional. Caso contrário, “os substitutos [teriam], em geral, que se familiarizar com a empresa antes de poderem diagnosticar as causas da crise e terem meios mínimos para criarem soluções destinadas a enfrentá-la”, gerando custos de transação consideravelmente maiores para o soerguimento da sociedade<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> A esse respeito, vide: MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. **O poder de controle nas companhias em recuperação judicial**. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 79.

<sup>11</sup> CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. “O poder de controle na nova lei de falências e recuperações judiciais”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo. **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quatier Latin, 2010, p. 330-331.

<sup>12</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. “Limitação ao exercício de direitos societários na companhia em recuperação judicial”. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). **Temas de direito da insolvência: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho**. São Paulo: IASP, 2017, p. 253.

Portanto, a sistemática da Lei de Recuperação e Falência é no sentido de que os órgãos sociais da devedora<sup>13</sup> passarão a atuar em conjunto com os órgãos da recuperação judicial<sup>14</sup>, quais sejam, o administrador judicial (artigo 22), o comitê de credores, caso instituído (artigo 26), e ainda, a assembleia geral de credores (artigo 35). Na consecução do objetivo de soerguer a sociedade devedora, tais órgãos deverão atuar dentro das suas respectivas delimitações jurídico-normativas<sup>15</sup>.

No caso de companhias abertas, o processo que resultará na votação do plano de recuperação englobará a atuação dos órgãos sociais principalmente na aprovação da propositura da recuperação judicial pela assembleia geral de acionistas, negociação com os credores por meio da diretoria e aprovação da proposta de plano de recuperação pelo conselho de administração. Por outro lado, dele também participarão os órgãos instituídos por força da Lei de Recuperação e Falência, notadamente na fiscalização e fornecimento de informações aos credores.

Mencione-se que a Lei de Recuperação e Falência trouxe consigo o importante avanço ao possibilitar à sociedade devedora amplos meios de se reorganizar em vista da superação da situação de crise. Como salientam Paulo Fernando Campos Salles Toledo e Adriana Pugliesi, esta inovação foi de suma importância na medida em que “[a]s engessadas possibilidades de remissão ou dilação de pagamento, rigidamente fixadas no revogado Dec.-lei 7.661/1945, eram evidentemente insuficientes”<sup>16</sup>.

Assim, o artigo 50 da atual Lei de Recuperação e Falência estabeleceu um rol *exemplificativo* com dezesseis meios à disposição da devedora que almeja socorrer-se à recuperação judicial<sup>17</sup>. Em que pese serem vários os meios de soerguimento exemplificados

---

<sup>13</sup> Compostos, no caso de companhias abertas, pela assembleia geral de acionistas, conselho de administração, conselho fiscal e diretoria.

<sup>14</sup> Mencione-se que nos termos do artigo 64 da Lei de Recuperação e Falência, “durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do Comitê, se houver, e do administrador judicial”, salvo se for constatada a prática dos ilícitos mencionados no aludido dispositivo, hipótese em que serão afastados nos termos mencionados abaixo.

<sup>15</sup> Conforme se verificará a seguir, a relativização do funcionamento dos órgãos sociais das companhias em recuperação não encontra abrigo na legislação. Contudo, verifica-se que, com base no princípio da preservação da empresa, alguns juízes vêm inovando nesta matéria. Este foi o caso do juízo que atua na recuperação judicial da Oi, o qual afirmou que “[a] partir do momento em que a companhia se submete ao processo especial protetivo, de interesse geral, o funcionamento dos órgãos sociais [...] passa a se curvar aos preceitos da lei de recuperação judicial” (decisão proferida em 29.11.2017, às fls. 243.830 do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001).

<sup>16</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles; PUGLIESI, Adriana V. “A recuperação judicial”. In: **Tratado de direito empresarial**, v. 5. CARVALHOSA, Modesto (Coord.). São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 190.

<sup>17</sup> Os meios exemplificados pelo artigo 50 da Lei de Recuperação e Falência são os seguintes: (i) concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas; (ii) cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações; (iii) alteração do controle societário; (iv) substituição total ou parcial dos administradores da devedora ou

pelo aludido diploma legal, nada impede que a sociedade devedora proponha outros instrumentos não mencionados, sendo também de bom alvitre de adote mais de um deles.

Marcos Andrey de Sousa, em trabalho que aborda os direitos dos sócios da sociedade em recuperação judicial, ressalta que

alguns dos meios de recuperação sugeridos pela LRF, sejam eles puros ou não, tratam-se de medidas de natureza societária, que podem ser propostas e implementadas em processos de recuperação judicial [...].

O reconhecimento de que existe esta correlação é elemento essencial para o enfrentamento de eventuais conflitos entre os interesses do devedor, dos credores e dos sócios da sociedade recuperanda, especialmente os minoritários. Este possível conflito pode surgir em decorrência da existência de interesses opostos e principalmente em relação ao poder decisório. Isto porque, cada ramo do direito, recuperacional e societário, confere a agentes diversos (credores ou sócios) o poder de decisão acerca das medidas societárias a serem adotadas, o que pode gerar vontades conflitantes, a merecer a devida apreciação do direito<sup>18</sup>.

É evidente que muitos dos meios de soerguimento possíveis de serem manejados na recuperação judicial contemplarão circunstâncias que ensejarão a observância, em uma mesma toada, das normas societárias e concursais aplicáveis. Frise-se que à luz do artigo 2º, §2º, do Decreto-lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942 (Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro – LINDB), tais normas coexistirão, cabendo aplicar as disposições mais especiais em caso de um hipotético conflito.

A propósito, com base neste ditame legal – que positiva o denominado critério da especialidade no conflito aparente de normas –, o juízo recuperacional da Oi reiterou em suas decisões que “[a] Lei de recuperação judicial não é superior às leis societárias, mas é especial em relação a elas”<sup>19</sup>.

Ora, a legislação concursal é especial com relação às matérias concursais no mesmo compasso que a legislação societária é especial no que concerne a questões societárias. Conforme assentes regras de hermenêutica amplamente apontadas pela doutrina, não cabe

---

modificação de seus órgãos administrativos; (v) concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar; (vi) aumento de capital social; (vii) trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados; (viii) redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva; (ix) dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro; (x) constituição de sociedade de credores; (xi) venda parcial dos bens; (xii) equalização de encargos financeiros relativos a débitos; (xiii) usufruto da empresa; (xiv) administração compartilhada; (xv) emissão de valores mobiliários; e (xvi) constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos da devedora.

<sup>18</sup> SOUSA, Marcos Andrey de. “O plano de recuperação judicial e os direitos dos sócios”. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). **Temas de direito da insolvência**: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: IASP, 2017, p. 716-717.

<sup>19</sup> Este mesmo trecho foi adotado nas decisões proferidas em 29.11.2017 (fls. 243.830) e 07.03.2018 (fls. 290.584) nos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001.

estabelecer uma presunção de conflito entre normas. A respeitada obra de Carlos Maximilano é de irretocável clareza neste sentido:

Não se presumem antinomias ou incompatibilidades nos repositórios jurídicos; se alguém alega a existência de disposições inconciliáveis, deve demonstrá-la até a evidência.

Supõe-se que o legislador, e também o escritor do Direito, exprimiram o seu pensamento com o necessário método, cautela e segurança; de sorte que haja unidade de pensamento, coerência de ideias; todas as expressões se combinem e harmonizem. Militam as probabilidades lógicas no sentido de não existirem, *sobre o mesmo objeto*, disposições contraditórias ou entre si incompatíveis, em repositório, lei, tratado, ou sistema jurídico. [...]

Sempre que descobre uma contradição, deve o hermeneuta *desconfiar de si*; presumir que não compreendeu bem o sentido de cada um dos trechos ao parecer inconciliáveis [...]. Incumbe-lhe preliminarmente fazer tentativa para harmonizar os textos [...]<sup>20</sup>.

Portanto, não somente deve-se evitar sobrepor de antemão uma norma sobre a outra como cumpre ao intérprete da lei integrar as normas aplicáveis a partir do denominado método sistemático, a partir do qual, conforme elucida a acima citada obra de Carlos Maximilano, “[o] jurisconsulto serve-se do conjunto das disposições no sentido de construir, com os materiais esparsos em centenas de artigos, um todo orgânico, metódico”<sup>21</sup>. Até porque o funcionamento dos órgãos sociais não é objeto das normas concursais na mesma medida em que as normas societárias não se aplicam às relações concursais propriamente ditas.

Vale mencionar que a Lei das S.A. e a Lei de Recuperação e Falência são da mesma hierarquia, sendo cada qual mais especial que a outra com relação às matérias que disciplinam. Ademais, as atribuições dos órgãos sociais e próprios da recuperação judicial encontram-se bem delineadas nestes diplomas, não se sobrepondo no que se refere às suas atribuições. Esta assertiva coaduna-se à constatação de Marcos Andrey de Sousa:

O direito societário e o direito recuperacional devem se harmonizar numa relação de complementariedade. Colocar os referidos ramos em relação de hierarquia poderá, de forma despropositada, culminar com a exclusão de um deles num caso concreto. Vale dizer, reconhecer a antinomia jurídica, real ou aparente, e aplicar uma das formas de solução de antinomia significaria, num caso concreto, aplicar as normas de um dos ramos do direito, com afastamento das normas do outro ramo. Conforme já adiantamos, esta, decididamente, parece não ser a melhor solução<sup>22</sup>.

Ressalte-se que isto não significa que os aparentes conflitos normativos deixarão de existir nos casos concreto. Muito pelo contrário; o afastamento da ideia de preponderância da

---

<sup>20</sup> MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do direito**. 20. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 110.

<sup>21</sup> MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do direito**. 20. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 38.

<sup>22</sup> SOUSA, Marcos Andrey de. “O plano de recuperação judicial e os direitos dos sócios”. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). **Temas de direito da insolvência**: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: IASP, 2017, p. 728.



aplicação de um diploma legal soma-se à irrefutável complexidade do processo de recuperação judicial, resultando em um contexto propício ao questionamento de quais normas serão aplicáveis.

Esta questão deve ser dirimida pelo juízo competente à luz das circunstâncias fáticas. E, para tanto, devem ser respeitadas as atribuições de ambos os órgãos sociais e da recuperação judicial, bem como as normas aplicáveis em vista do escopo do fato em análise. Dito de outro modo, deve ser verificado se a relação concreta se pautará pelo regime jurídico societário, concursal ou por ambos em caráter de complementariedade.

No caso da recuperação judicial de companhias, há duas hipóteses que merecem especial atenção com relação aos eventuais conflitos decorrentes da aplicação da concorrente da Lei de Recuperação e Falência e Lei das S.A., quais sejam, a aprovação de um plano de recuperação que contemple meios de reorganização que dependam de deliberação de órgãos sociais e o afastamento dos responsáveis pela condução das atividades empresariais com base na Lei de Recuperação e Falência.

### **2.1. Incidência das normas societárias sobre o plano de recuperação aprovado**

Não se constata qualquer conflito *a priori* no que se refere à aprovação de um plano de recuperação pela assembleia geral de credores com meios de recuperação que dependam da aprovação de órgãos sociais. A assembleia geral de credores e os órgãos sociais possuem atribuições distintas.

Isto porque, de um lado, a aprovação do plano de recuperação seguirá o rito previstos nas normas concursais e, de outro, as deliberações sociais que se fizerem necessárias à implementação dos meios de soerguimento contemplados seguirão o disposto nas normas societárias – que no caso das companhias abertas serão compostas também pelos diplomas regulamentares expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Neste sentido, o artigo 50 da Lei de Recuperação e Falência estabelece que os meios de recuperação deverão observar as legislações incidentes sobre cada um deles. No caso da Lei das S.A., cabe mencionar que esta proíbe expressamente a delegação de atribuições dos órgãos sociais a terceiros. Cabe trazer à baila as lições de Fábio Konder Comparato a esse respeito:

Reproduziu-se, assim, no direito privado, a mesma problemática da divisão de Poderes do direito constitucional, com o consectário de sua indelegabilidade. A assembleia geral tem competência privativa para deliberar sobre determinadas matérias (Lei 6.404, de 15.12.1976, art. 122). As atribuições conferidas pela lei aos

diretores ou fiscais não podem ser outorgadas a outro órgão, criado pela lei ou pelos estatutos (idem, art. 139; art. 163, §7º)<sup>23</sup>.

Assim, em que pese haver posicionamentos em contrário<sup>24</sup>, prepondera o entendimento doutrinário no sentido de que a aprovação do plano de recuperação judicial pela assembleia geral de credores não dispensa a observância das aprovações societárias que se fizerem necessárias. Saliente-se os apontamentos de Fábio Diniz Appendino a esse respeito:

Com efeito, a aprovação do plano pelos credores não basta, na recuperação judicial, para autorizar a realização, pelo devedor, de operações de cisão, incorporação, fusão e transformação. Exige-se, ainda, que a operação seja aprovada, em assembleia, pelos sócios da sociedade empresária, com o devido respeito às normas de cada tipo societário. Vale dizer, a operação, para poder ser implementada, deverá ser previamente aprovada em duas reuniões: a dos credores e a dos sócios ou acionistas<sup>25</sup>.

Entendemos que não poderia ser outra a conclusão, haja vista que, conforme mencionado, a submissão da sociedade empresária à recuperação judicial não estabelece um regime de exceção nos órgãos sociais. No mesmo sentido, Marcos Andrey de Sousa defende que “[a]s propostas do plano de recuperação e respectivas providências a serem adotadas, inclusive aquelas a serem determinadas pelo juiz da recuperação, devem, obrigatoriamente, atender os preceitos da legislação societária”.

Fica inequívoco que não é possível que a assembleia de credores avoque para si os poderes conferidos aos órgãos sociais das companhias. Até porque ao deliberarem sobre o plano de recuperação os credores estarão sujeitos a normas de conduta distintas daquelas impostas aos sócios e administradores.

A título exemplificativo, note-se que por força de dispositivos expressos na Lei das S.A., os acionistas (artigo 115), membros do conselho de administração (artigo 154, *caput* e §1º) e do conselho fiscal (artigo 65), assim como os diretores (artigo 154, *caput* e §1º) serão obrigados a observar o interesse social quando deliberarem sobre a aprovação das medidas de soerguimento propostas aos credores.

---

<sup>23</sup> COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. revist. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 26.

<sup>24</sup> Cite-se que no entendimento de Nelson Marcondes Machado, “a submissão à legislação falimentar torna imperioso que se observem as regras específicas por ela impostas, ainda que isso signifique a colisão com determinadas prescrições as normas societárias (MACHADO, Nelson Marcondes. “A assembleia geral de credores e seus conflitos com a assembleia geral de acionistas”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de Castro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). **Direito societário e a nova lei de falências e de recuperação de empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 156).

<sup>25</sup> APPENDINO, Fábio Diniz. “Os meios de recuperação judicial: (i) cisão, incorporação, fusão e transformação de sociedades; e (ii) alienação de participações societárias detidas pelo devedor (artigo 50, II, da Lei Falimentar)”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de Castro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). **Direito societário e a nova lei de falências e de recuperação de empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 346.

Já os votos dos credores com relação ao plano de recuperação não só estão dispensados da observância ao interesse social, como seus titulares possuem a prerrogativa de decidirem o que for melhor para o pagamento do seu crédito<sup>26</sup>.

Conforme apontamentos de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, os credores reunidos na assembleia que delibera o plano de recuperação judicial votam no seu interesse enquanto detentores de dívidas da sociedade devedora e participantes de uma comunhão de interesses<sup>27</sup>. Podem, nesta qualidade, optar legitimamente até mesmo pela falência da sociedade empresária ao invés do recebimento nos termos da proposta de soerguimento apresentada pela administração.

Note-se que a aplicação concomitante de normas concursais e societárias e a necessidade de aprovação dos meios de soerguimento propostos tanto pela assembleia geral de credores como pelos órgãos sociais competentes denotam claramente a complexidade em torno do processo de recuperação judicial.

Com efeito, na elaboração do plano de recuperação cumprirá aos administradores e especialistas contratados levarem em conta, além da viabilidade fática e jurídica das propostas, os interesses dos credores e dos membros dos órgãos sociais que deverão aprovar eventuais eventos societários. Ou seja, deverá ser considerada não somente a possibilidade de os credores rejeitarem o aludido plano, mas também a hipótese de os órgãos sociais não aprovarem as propostas apresentadas.

Não se trata da prevalência da decisão dos órgãos sociais ou da assembleia geral de credores, mas sim do cumprimento de requisitos legais expressos aplicáveis à implementação dos meios de soerguimento contemplados no plano de recuperação.

Desse modo, é possível afirmar que as normas societárias incidirão notadamente sobre o funcionamento dos órgãos sociais e às relações *interna corporis* voltadas à formação da vontade social da recuperanda – inclusive no que se refere às medidas propostas para a recuperação judicial –, ao passo que as normas concursais se aplicarão principalmente no que se refere ao funcionamento dos órgãos da recuperação judicial – notadamente da assembleia

---

<sup>26</sup> Ao confrontar eventual conflito entre o princípio da preservação da empresa e o interesse social, Sheila Neder Cerezetti conclui que há relação entre os dois corolários, mas eles não necessariamente convergirão, pois a construção teórica de cada um desses institutos na doutrina brasileira será distinta. (CEREZETTI, Sheila C. Neder. “Princípio da preservação da empresa”. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015). Estabelecer que a preservação da empresa e o interesse social são institutos distintos é importante na medida em que, diferentemente dos acionistas, os credores não são obrigados a observar somente este último – ao passo que ambos os agentes econômicos devem pautar sua conduta no âmbito da recuperação judicial em vista da preservação da empresa.

<sup>27</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa**. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 9.

geral de credores que aprovará o plano de recuperação – e no processo de negociação da recuperação judicial.

Em recuperações judiciais de companhias que não possuem controlador majoritário, conforme é o caso da Oi, esta questão ganha ainda mais relevo diante da incerteza do resultado das deliberações de competência da assembleia geral de acionistas com relação às condições do plano de recuperação que dependam da sua aprovação.

Como as condições aceitas pelos credores são submetidas também ao crivo de diversos acionistas, é forçoso reconhecer que neste caso haverá um esforço ainda maior para conjugar os interesses de todos os envolvidos. Isto não significa que a complexidade na formação de consenso no âmbito dos órgãos sociais seja um impeditivo ao sucesso da aprovação do plano de recuperação. Poderá a administração, por exemplo, submeter as suas condições à deliberação dos órgãos sociais competentes antes de colocá-lo em votação no âmbito da assembleia geral de credores.

## **2.2. Afastamento dos responsáveis pela condução das atividades empresariais**

As hipóteses de afastamento dos responsáveis pela condução das atividades empresariais de sociedades em recuperação serão analisadas no Capítulo 5 abaixo, tomando-se por paradigma decisões proferidas no âmbito da recuperação judicial do Grupo Oi. Sem prejuízo, cabe desde já mencionar a disciplina jurídica do afastamento dos responsáveis pela condução das atividades empresariais com base nas normas concursais.

O rol de hipóteses em que se dará o afastamento de administradores com base na Lei de Recuperação e Falência constitui-se na forma de *numerus clausus*, nos termos do artigo 64 deste diploma legal. Ademais, como consequência de tal afastamento, a substituição dos administradores se dará por deliberação dos órgãos sociais competentes (artigo 64, §1º) ou da assembleia geral de credores (artigo 65).

Trata-se de situação em que, por força das normas concursais, haverá impacto direto sobre as relações *interna corporis* e ao funcionamento dos órgãos sociais. A excepcionalidade desta medida fica evidente diante da constatação de que tanto as causas como as consequências para a sua adoção encontram-se previstas de maneira expressa na Lei de Recuperação e Falência.

Nos demais casos deverão ser aplicadas as normas societárias que fundamentam o afastamento dos administradores. Isto porque afóra as acima referidas circunstâncias, a

legislação não faculta a aplicação da legislação concursal como fundamento para o afastamento dos administradores de suas funções.

### **3. PRINCÍPIOS DE DIREITO CONCURSAL E A FARRA PRINCIPIOLÓGICA EM TORNO DO PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA**

O Projeto de Lei da Câmara nº 71/2003, nascedouro da Lei de Recuperação e Falência, ocupou-se de elencar os princípios vigentes no regime concursal ora vigente, quais sejam, (i) a preservação da empresa; (ii) a separação dos conceitos de empresa e de empresário; (iii) a recuperação das sociedades e empresários recuperáveis; (iv) a retirada do mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis; (v) a proteção aos trabalhadores; (vi) a redução do custo do crédito no Brasil; (vii) a celeridade e eficiência dos processos judiciais; (viii) a segurança jurídica; (ix) a participação ativa dos credores; (x) a maximização do valor dos ativos do falido; (xi) a desburocratização da recuperação de microempresas e empresas de pequeno porte; e (xii) o rigor na punição de crimes relacionados à falência e à recuperação judicial.

Diante da multiplicidade de corolários aplicáveis ao procedimento de recuperação judicial, é natural que a realidade fática apresente diversas situações em que colidirão entre si. Nesta situação, conforme doutrina assente de Robert Alexy<sup>28</sup>, será imperativa a ponderação dos princípios visando adotar a possibilidade jurídica mais apropriada.

O Projeto de Lei da Câmara nº 71/2003 foi nesse acertado sentido, reconhecendo a possibilidade de colisão entre os princípios e ressaltando ser “necessário sopesar as possíveis consequências sociais e econômicas e buscar o ponto de conciliação, a configuração mais justa e que represente o máximo benefício possível à sociedade”.

Tendo em vista que o tema proposto centra-se na complexidade da aplicação das normas societárias e concursais, o que resvalará na problemática da governança de sociedades em recuperação judicial e a eventual crise política que dela pode decorrer, merece especial atenção a ponderação dos princípios da recuperação das devedoras recuperáveis, da retirada do mercado de devedoras não recuperáveis, da segurança jurídica e da preservação da empresa.

Acerca deste último princípio, vale apontar que ele foi alçado ao primeiro plano no direito concursal brasileiro pela Lei de Recuperação e Falência. Nos termos do seu artigo 47, o objetivo da recuperação judicial passou a ser viabilizar a superação da situação de crise

---

<sup>28</sup> ALEXY, Robert. **Teoria dos direitos fundamentais**. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2012.

econômico-financeira da devedora, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

A centralidade atribuída ao princípio da preservação da empresa alicerça-se na função social da sociedade empresária<sup>29</sup>, afinal esta assume um papel de destaque na organização econômica do estado enquanto fonte geradora de riquezas e responsável pelo avanço socioeconômico e bem-estar dos cidadãos. Isto restou assente no próprio relatório do Projeto de Lei da Câmara nº 71/2003:

[...] em razão de sua função social, a empresa deve ser preservada sempre que possível, pois gera riqueza econômica e cria emprego e renda, contribuindo para o crescimento e o desenvolvimento social do País. Além disso, a extinção da empresa provoca a perda do agregado econômico representado pelos chamados intangíveis como nome, ponto comercial, reputação, marcas, clientela, rede de fornecedores, *know-how*, treinamento, perspectiva de lucro futuro, entre outros.

Não há um consenso doutrinário ou jurisprudencial acerca do significado da expressão preservação da empresa, mas como esclarece Sheila Neder Cerezetti, é possível apontá-la como “um interesse básico ou mínimo a todos aqueles que de alguma forma participam da empresa (*stakeholders*), pois da manutenção da empresa dependeria a satisfação dos interesses de cada um desses participantes”<sup>30</sup>.

Ressalte-se que o princípio da preservação da empresa integra-se às demais diretrizes fixadas pelo ordenamento jurídico. Neste sentido, ele “traça diretriz teleológica de todas as demais regras que integram o instituto da recuperação judicial”, devendo, todavia, “ser interpretad[o] em conformidade com os demais institutos”<sup>31</sup>.

Já os princípios da recuperação das devedoras recuperáveis e da retirada do mercado das devedoras não recuperáveis são decorrência lógica um do outro. Do mesmo modo que o ordenamento jurídico coloca instrumentos diversos à disposição da sociedade empresária devedora visando o seu soerguimento,

caso haja problemas crônicos na atividade ou na administração da empresa, de modo a inviabilizar sua recuperação, o Estado deve promover de forma rápida e eficiente sua retirada do mercado, a fim de evitar a potencialização dos problemas e o agravamento da situação dos que negociam com pessoas ou sociedades com dificuldades insanáveis na condução do negócio<sup>32</sup>.

---

<sup>29</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles; PUGLIESI, Adriana V. “A recuperação judicial”. In: **Tratado de direito empresarial**, v. 5. CARVALHOSA, Modesto (Coord.). São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 172.

<sup>30</sup> CEREZETTI, Sheila C. Neder. “Princípio da preservação da empresa”. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 20-21.

<sup>31</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles; PUGLIESI, Adriana V. “A recuperação judicial”. In: **Tratado de direito empresarial**, v. 5. CARVALHOSA, Modesto (Coord.). São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 176.

<sup>32</sup> Projeto de Lei da Câmara nº 71/2003.

Afinal, não se pode perder de vista que a recuperação judicial gera ônus para a própria companhia, seus *stakeholders* e a coletividade em que em que a empresa é exercida. Fábio Ulhoa Coelho assevera que “como é a sociedade brasileira como um todo que arca, em última instância, com os custos da recuperação das empresas, é necessário que o Judiciário seja criterioso ao definir quais merecem ser recuperadas”. E prossegue com seus pertinentes apontamentos:

Não se pode erigir a recuperação judicial das empresas a um valor absoluto. Não é qualquer empresa que deve ser salva a qualquer custo. Em muitos casos – eu diria, na expressiva maioria deles –, se a crise não encontrou uma solução de mercado, o melhor para todos é a falência, com a realocação em outras atividades econômicas produtivas dos recursos materiais e humanos anteriormente empregados na massa falida<sup>33</sup>.

A propósito, como reforçado por Eduardo Secchi Munhoz, é imperativo não confundir o princípio da preservação da empresa com a sua manutenção a qualquer custo. A sistemática do direito concursal brasileiro é no sentido de que extinguir as sociedades empresárias inviáveis é tão importante quanto recuperar as viáveis<sup>34</sup>.

Tanto o é que o artigo 75 da Lei de Recuperação e Falência estabeleceu que a falência – destino comum das devedoras cujos planos de recuperação judicial não são aprovados –, ao promover o afastamento da devedora de suas atividades, visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa.

Cabe, portanto, que a ponderação dos princípios em comento com o princípio da preservação da empresa no que se refere ao eventual conflito entre normas societárias e concursais. Afinal, caso a governança da sociedade empresária seja de tal modo desastrosa que inviabilize um consenso mínimo entre os envolvidos no processo recuperacional, isto representará um flagrante sintoma de inviabilidade da continuidade da empresa.

Repise-se que a recuperação judicial é o meio pelo qual a devedora superará a situação de crise e então voltará ao seu estado de normalidade – inclusive no que se refere ao funcionamento dos órgãos sociais. Portanto, em um cenário em que sua governança – e a própria continuidade da empresa – se viabilize tão somente com base nas decisões do juízo recuperacional, restará configurada a impossibilidade de soerguimento da sociedade recuperanda.

---

<sup>33</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 17. ed. v. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 356-357.

<sup>34</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. “Pressupostos da recuperação judicial”. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015, 165.

Destaque-se também o princípio da segurança jurídica aplicado ao direito concursal, cuja diretriz resulta, como ensinam Luis Felipe Salomão e Paulo Penalva Santos, em que “todos os envolvidos na cadeia de relações que envolvem a atividade econômica, devem contar com normas claras e precisas, que confirmem segurança jurídica ao processo”<sup>35</sup>.

Com efeito, a necessidade de conjugação dos interesses de diversos agentes para a consecução do objetivo de preservar a empresa não redundará na desnecessidade de atendimento às prescrições legais. Muito pelo contrário, considerada a complexidade do processo de recuperação judicial, é necessário que se estabeleça um ambiente institucional que confira aos envolvidos na negociação previsibilidade quanto ao balizamento jurídico-normativo aplicável.

Neste sentido, deve-se ponderar o princípio da preservação da empresa não somente à luz do princípio da segurança jurídica. Este esforço é importante para se evitar a chamada *farra principiológica* em torno do princípio da preservação da empresa, a qual se apresenta como uma das consequências indesejadas decorrentes da centralidade que lhe é atribuída.

Como ensina Sheila Neder Cerezetti, “[n]ão se pode admitir que a remissão corriqueira e sem limites à expressão [preservação da empresa] torne-a fundamento para toda e qualquer leitura das normas e, por via de consequência, impeça-a de exercer seu principal papel”<sup>36</sup>.

Aliás, esta doutrinadora é autora de relevante obra intitulada “A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência”<sup>37</sup>. Nela, Sheila Neder Cerezetti aponta as bases teóricas da incidência do corolário da preservação da empresa sobre a recuperação judicial, defendendo a sua caracterização procedimental:

Isto significa dizer que [...] afasta-se da busca por uma definição material do relevante conceito e [atribui-se] conteúdo a ele por meio da identificação de um procedimento.

[...] A definição do que seja *preservar a empresa em momentos de crise* não envolve simplicidade. Por um lado, respostas tendentes a apontar sua identificação com a manutenção da atividade parecem pecar por não apreenderem todo o sentido da expressão, principalmente ao se imaginar que a própria falência, em sua atual roupagem, tem por finalidade a preservação da utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos da empresa (art. 75 da Lei de Recuperação e Falência). Por outro lado, tentativas de se caminhar por uma via ampliativa do conceito tornam-no

---

<sup>35</sup> SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência**: teoria e prática. 3. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 32.

<sup>36</sup> CEREZETTI, Sheila C. Neder. “Princípio da preservação da empresa”. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 13-14.

<sup>37</sup> CEREZETTI, Sheila C. Neder. **Recuperação judicial de sociedade por ações**: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência. São Paulo: Malheiros, 2012.



vago e carente de sentido palpável – situação que favorece tanto o desrespeito ao valor por ele representado quanto sua utilização sem critérios mínimos<sup>38</sup>.

Fica claro que a concepção procedimental do princípio da preservação da empresa evita que seu conteúdo seja desvirtuado de modo a amoldar qualquer propósito. Por esta razão, será a partir desta perspectiva que investigaremos de maneira crítica a adoção do princípio da preservação da empresa no âmbito da recuperação judicial do Grupo Oi.

#### 4. CASO OI: A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA COMO CARTA BRANCA

Até a data de fechamento do presente trabalho, o juízo de piso que conduz a recuperação judicial do Grupo Oi proferiu ao menos 20 decisões que trataram do princípio da preservação da empresa<sup>39</sup>. Isto se justifica em grande medida pela aludida centralidade deste corolário no procedimento recuperacional. Não obstante, sua ampla alusão como alicerce para relevantes decisões no âmbito do maior processo de recuperação judicial da história brasileira enseja uma análise detida desta questão.

Com efeito, já foi apontado que a adoção da preservação da empresa como fio condutor de decisões de cunho procedimental encontra resguardo em estudos doutrinários. Por isso, não serão investigadas decisões como a que deferiu o processamento da recuperação judicial<sup>40</sup>, que não permitiu a extensão dos efeitos de decisão proferida no exterior à recuperação judicial<sup>41</sup> ou que prorrogou o chamado *stay period*<sup>42</sup> – assim denominado o período em que as ficam suspensas as execuções em face da recuperanda por força do artigo 60, §4º, da Lei de Recuperação e Falência.

Serão investigadas as principais decisões que atribuíram conteúdo material ao princípio da preservação da empresa especialmente sob a justificativa de solucionar supostos conflitos entre os regimes jurídicos societário e concursal. Nesta toada, serão analisadas as

<sup>38</sup> CERZETTI, Sheila C. Neder. **Recuperação judicial de sociedade por ações**: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 215.

<sup>39</sup> A título exemplificativo, mencione-se as decisões de fls. 89.330, 89.496, 90.466, 103.302, 156.803, 188.725, 198.409, 198.453, 209.265, 242.453, 243.101, 243.826, 250.141, 254.741, 255.623, 256.185, 290.583, 296.533 e 311.437 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001, bem como de fls. 359 do agravo de instrumento que tramitou nos autos do processo nº 0142614-30.2017.8.19.0001.

<sup>40</sup> Decisão proferida em 29.06.2016 às fls. 89.496-89.525 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do TJRJ sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001.

<sup>41</sup> Decisão proferida em 12.05.2017 às fls. 198.409-198.414 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001.

<sup>42</sup> Decisão proferida em 15.05.2017 às fls. 198.453-198.458 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001.

decisões que redundaram em intervenção judicial na administração, na dispensa de aprovações societárias que caberiam para a implementação do plano de recuperação aprovado pelos credores e na suspensão de direitos políticos de acionistas.

Para este mister, partiremos de duas premissas centrais: a já abordada caracterização procedimental do princípio da recuperação da empresa e a inaplicabilidade da ponderação como forma de interpretação de regras. A respeito desta segunda premissa, frise-se que inobstante a possibilidade de análise sistemática das regras, não cabe, diferentemente do que ocorre com os princípios, aplicá-las de maneira escalonada. A respeito desta problemática, mencione-se as lições de Robert Alexy:

Princípios são mandamentos de otimização, que são caracterizados por poderem ser satisfeitos em graus variados e pelo fato de que a medida devida de sua satisfação não depende somente das possibilidades fáticas, mas também das possibilidades jurídicas. O âmbito das possibilidades jurídicas é determinado pelos princípios e regras colidentes. Já as regras são normas que não sempre ou satisfeitas ou não satisfeitas. Se uma regra vale, então, deve se fazer exatamente aquilo que ela exige; nem mais, nem menos. Regras contêm, portanto, determinações no âmbito daquilo que é fático e juridicamente possível. Isso significa que a distinção entre regras e princípios é uma distinção qualitativa, e não uma distinção de grau. Toda norma é ou uma regra ou um princípio<sup>43</sup>.

Como as regras resultado da densificação dos princípios, aquelas devem ser interpretadas à luz destes. Contudo, sua aplicação não pode ser ponderada à luz de outras regras ou de princípios. Elas se aplicam a determinadas situações fáticas ou não, de modo que ou serão aplicadas em absoluto ou afastadas.

#### **4.1. Intervenções judiciais na administração**

No curso da recuperação judicial da Oi, houve três decisões liminares que representaram intervenções judiciais na administração da companhia. A mais direta dessas intervenções foi aquela por meio do qual o juízo recuperacional determinou que um único diretor por ele escolhido passasse a ser “responsável pessoal para conduzir e concluir as negociações com os credores [e apresentasse] pessoalmente [...] o plano de recuperação”, o qual seria “objeto de votação na Assembleia Geral de Credores, independentemente de aprovação pelo Conselho de Administração”<sup>44</sup>.

<sup>43</sup> ALEXY, Robert. **Teoria dos direitos fundamentais**. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. p. 90-91.

<sup>44</sup> Decisão proferida em 29.11.2017 às fls. 243-826-243.835 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001. Mencione-se seus trechos mais relevantes à compreensão dos fundamentos: “Entendo que é dever do magistrado conciliar a lei de recuperação e a lei societária. A ordem jurídica atual clama de forma uníssona pela manutenção da fonte produtora, pela manutenção dos empregos e pelo interesse geral dos credores. Esses paradigmas somente serão alcançados através da aplicação do princípio maior da

Ressalte-se que menos de duas semanas antes de proferida a aludida decisão, o mesmo juízo havia proibido dois diretores eleitos pelo conselho de administração de atuarem na recuperação judicial. Em que pese a decisão não mencionar a preservação da empresa, como se verificará a seguir, merece atenção na medida em que teve como um dos fundamentos evitar a “adoção de medida mais drástica, com a aplicação, *em toda a sua extensão*, da regra do art. 64 da LRJ” (grifo nosso)<sup>45</sup>.

---

preservação da empresa, previsto exatamente na lei de recuperação judicial. Entendimento diverso implicaria em incoerência com o ordenamento jurídico. A Lei 11.101/2005 foi criada tendo como princípios básicos (i) a preservação da empresa; (ii) sua função social e (iii) o estímulo à atividade econômica, conceitos hoje amplamente fortalecidos pelo direito pretoriano. A jurisdição da recuperação acha-se revestida desse poder geral de cautela para que os objetivos estampados no art. 47 da Lei 11.101/05 possam ser alcançados em sua plenitude. Para que uma recuperação seja viável, cabe ao Magistrado, além de observar o ordenamento jurídico, adotar todas as medidas necessárias ao cumprimento do dever legal de viabilizar a preservação da empresa, seja ela uma sociedade empresária de pequeno porte ou, como ocorre neste caso, um relevante grupo econômico, com ramificações internacionais, que movimenta bilhões de reais, anualmente. A mitigação da vontade individual de qualquer acionista da empresa OI é corolário de um interesse maior, posto que cuida-se de processo de soerguimento de grupo econômico prestador de serviço público de telefonia, de manifesto interesse social. Ademais, a empresa OI tem capital pulverizado no mercado e não está submetida a nenhum controle acionário, e sim gerencial. A partir do momento em que a companhia se submete ao processo especial protetivo, de interesse geral, o funcionamento dos órgãos sociais da empresa deixa de se submeter exclusivamente aos regramentos privados estampados nas leis societárias e passa a se curvar aos preceitos da lei de recuperação judicial. O interesse coletivo - representado por um universo de consumidores, credores, empregados e fornecedores - transcende, em muito, a vontade individual dos acionistas. Cabe, portanto, ao Juízo recuperacional apreciar as relevantes questões societárias que afetem diretamente o processo de recuperação judicial, pois está naturalmente revestido do poder geral de cautela. Repita-se: com a recuperação judicial, a vida societária não mais segue em sua normalidade. Os interesses dos acionistas sofrem forte restrição e não se sobrepõem ao princípio da preservação da empresa e de sua função social, muito menos aos interesses da coletividade de credores de uma concessionária de serviço público. Diante do conflito de interesses entre alguns acionistas, a Diretoria das recuperandas e o universo de credores, não há como se imaginar a não aplicação integral da lei de recuperação judicial, notadamente quando esses credores possuem créditos que extrapolam, em muito, o valor da própria companhia. A Lei de recuperação judicial não é superior às leis societárias, mas é especial em relação a elas. No exercício da harmonização das regras e princípios conflitantes, algum bem jurídico vai ter que vingar, mesmo que não se aponte a valoração da norma. O princípio da preservação da empresa tem substrato no interesse social inserido no complexo da organização empresarial. [...] Também são fatos públicos e notórios que (i) após o pedido de renúncia do Presidente do Grupo Oi, a Diretoria elegeu o Diretor Jurídico das recuperandas para ocupar de forma interina a Presidência e que (ii) em recentíssima reunião extraordinária o Conselho de Administração ratificou o nome do referido Diretor Jurídico, para ocupar o cargo de Presidente. Há, assim, indicativo de consenso quanto ao nome do Diretor jurídico que trabalha na companhia há décadas para guiar as empresas em recuperação nesse delicado momento processual. Consenso entre a Diretoria e o Conselho de Administração e consenso também com os principais credores que vieram aos autos para requerer que os diretores estatutários das recuperandas que vêm negociando o plano de recuperação permanecessem na condução dos trabalhos. [...] Ante o exposto: [...] Mantenho a decisão cautelar que determinou que os novos Diretores Helio Costa e João Vicente Ribeiro, nomeados pelo Conselho de Administração, se abstenham de interferir de qualquer modo em questões relacionadas a este processo de recuperação judicial, bem como à negociação e elaboração do plano de recuperação judicial, matérias que permanecerão na exclusiva competência do Presidente do Grupo OI, sob as penas da lei civil e criminal. 4) Nomeio o atual Presidente da Grupo OI, Eurico Teles, como responsável pessoal para conduzir e concluir as negociações com os credores desta recuperação até o dia 12/12/2017, data em que deverá apresentar pessoalmente a este magistrado o plano de recuperação que será objeto de votação na Assembleia Geral de Credores, independentemente de aprovação pelo Conselho de Administração”.

<sup>45</sup> Decisão proferida em 16.11.2017 às fls. 242.454-242.455 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001. Mencione-se seus trechos mais relevantes à compreensão dos fundamentos: “[N]o

Posteriormente, após a aprovação do plano de recuperação judicial pela assembleia geral de credores, os acionistas realizaram uma assembleia geral e o juízo recuperacional entendeu que esta seria “a prova mais eloquente” de que os acionistas não haviam absorvido que “em um processo de recuperação de empresa, todos têm que ceder”. Com base nesta e em outras fundamentações fáticas, bem como no princípio da preservação da empresa, foi determinado o afastamento de todos os conselheiros eleitos ou indicados pelos acionistas que votaram na assembleia de acionistas até que fosse realizado o aumento de capital previsto no plano de recuperação<sup>46</sup>.

---

último dia 03/11/17, o Conselho de Administração nomeou dois conselheiros para atuarem também como diretores da companhia. A medida, por óbvio, pode esvaziar completamente a atuação da atual Diretoria da companhia, já que, nos termos do art. 38 do Estatuto Social "serão necessárias para vincular a companhia: i) a assinatura conjunta de 2 (dois) Diretores". [...] Registre-se que, ao que tudo indica, a atual diretoria parece agir com independência tanto em relação aos acionistas controladores, quanto aos credores, em especial aos credores internacionais que vêm travando intensas batalhas judiciais ao longo deste processo. [...] Nesse momento, parece importante resguardar a autonomia e a independência da atual Diretoria das devedoras, que foi constituída, na sua maioria, antes da instauração do atual conflito entre credores e devedores, no âmbito desta recuperação judicial e que, portanto, parecem equidistantes e com neutralidade necessária para a negociação de um plano de recuperação desse porte. Some-se a isso o fato de que essa Diretoria vem sendo a responsável pela condução operacional da companhia ao longo de todo este processo recuperacional, sendo capazes de preservar a prestação do serviço público de forma satisfatória, o que também recomenda, neste momento, a sua manutenção nos cargos que ocupam.

Não parece necessário, neste momento, suspender a nomeação dos novos Diretores, tal como requerido pelos credores internacionais à fls. 241.856/242.022. Muito embora os fatos noticiados naquela manifestação sejam graves, parece prematura a adoção de medidas definitivas até a manifestação dos demais interessados, além dos próprios acionistas acusados de agirem em conflito de interesses. Basta, por enquanto, que se proíbam os novos Diretores de interferir de qualquer modo na condução deste processo e na negociação e elaboração do plano de recuperação judicial que vem sendo elaborado com independência pela diretoria atual. Com isso pretende-se dar estabilidade à atual administração da companhia para conduzir seu processo de recuperação, negociar e propor um plano de recuperação judicial, sem interferências de terceiros potencialmente conflitantes e, ao mesmo tempo, preservar os poderes dos novos Diretores nomeados para a gestão da companhia naquilo que não disser respeito a este processo de recuperação judicial, até que esse Juízo possa deliberar de forma definitiva sobre a matéria. Dessa forma, evita-se a adoção de medida mais drástica, com a aplicação, em toda a sua extensão, da regra do art. 64 da LRJ”

<sup>46</sup> Decisão proferida em 07.03.2018 às fls. 290.583-290.586 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001. Mencione-se seus trechos mais relevantes à compreensão dos fundamentos: “Lembre-se que há alguns meses o juízo indeferiu o pedido feitos por relevantes credores de suspensão dos direitos políticos desses acionistas, mas o cenário agora é gravíssimo, tendo culminado com a realização de uma assembleia de acionistas que é uma afronta escancarada às decisões deste Juízo. Como já destacado em outras oportunidades, com a recuperação judicial, a vida societária não mais segue em sua normalidade. Os interesses dos acionistas sofrem forte restrição e não se sobrepõem ao princípio da preservação da empresa e de sua função social, muito menos aos interesses da coletividade de credores de uma concessionária de serviço público. Lembre-se, mais uma vez, que a Lei de recuperação judicial não é superior às leis societárias, mas é especial em relação a elas. No exercício da harmonização das regras e princípios conflitantes, algum bem jurídico vai ter que vingar, mesmo que não se aponte a valoração da norma. O princípio da preservação da empresa tem substrato no interesse social inserido no complexo da organização empresarial. Este Juízo tem atuado de forma a respeitar os direitos de todos os personagens envolvidos, sempre tendo em mente que, em um processo de recuperação de empresa, todos têm que ceder. Não há como um lado sair cem por cento vitorioso. Todos (acionistas, credores, empregados, consumidores) perdem um pouco, cedem um pouco, para que, no conjunto e ao final, todos ganhem com o soerguimento da empresa. Os acionistas minoritários precisam entender isso e a realização da AGE de 07/02/2018 é a prova mais eloquente de que essa lição ainda não foi absorvida. Este Juízo é um entusiasta da mediação, e acredita que um procedimento a ser instaurado possa resolver o imbróglio. Será melhor para todos que esse clima de instabilidade, confusão, desrespeito às decisões judiciais seja estancado para que o Grupo OI possa se recuperar e sair deste processo mais fortalecido. Ademais, a intolerância à decisão judicial que

Previamente à análise dos contornos jurídicos das referidas intervenções judiciais, vale mencionar o estudo estatístico por meio do qual Marcelo Guedes Nunes analisou um conjunto de decisões proferidas pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP) em decorrência de pedidos liminares de intervenções em administração de sociedades, tendo concluído que mais da metade das decisões judiciais negaram pedidos privação total ou parcial de direitos políticos dos administradores baseadas diversos em fundamentos<sup>47</sup>.

Estas decisões que indeferiram os pedidos liminares estavam baseadas no que o pesquisador denominou de princípio da intervenção mínima, que, segundo ele, apresenta-se como polo antagônico ao princípio da preservação da empresa<sup>48</sup>.

À luz do princípio da intervenção mínima, somente com base no que denomina “justa causa” poderia o administrador de uma sociedade empresária não submetida à recuperação judicial ser afastado. Ele aponta que a aplicação deste princípio pode ser constatada pelo fato de que

a maioria dos magistrados não defere o afastamento por falta de requisitos legais, mas, daqueles que deferem, a maioria concede a liminar apenas com base em um dever genérico de preservação da empresa, dispensando a necessidade de uma justa causa. Nestes casos, o afastamento deixa de ser uma consequência de um comportamento desleal do administrador para se tornar uma espécie de favor, concedido pelo juiz a uma sociedade atingida por uma crise política capaz de afetar a continuidade dos seus negócios. Trata-se de um esforço de recuperação da empresa através de uma reestruturação judicial não do seu passivo, mas dos mecanismos internos de gestão, resultante da aplicação do princípio da preservação da empresa<sup>49</sup>.

Voltando-nos à análise das aludidas decisões proferidas no processo de recuperação judicial da Oi, cabe asseverar que, embora enaltecendo uma suposta prevalência das normas

---

secundou a manifestação soberana dos credores da companhia conflita com o evidente interesse público na recuperação de uma empresa que arrecada bilhões anualmente aos cofres públicos, e que tem atuação em praticamente todo território nacional, prestando serviços a milhões de usuários. As vias alternativas estarão sempre abertas para a solução de conflitos, mas jamais serão tolerados atos que afrontam as decisões judiciais. Assim, acolho integralmente o parecer do MP e, com base no art. 64,III da LRF, suspendo os direitos políticos dos subscritores da ata da AGE de fls. 256.134/256.141, à exceção daqueles que se abstiveram de votar, e afasto os membros do Conselho de Administração por eles eleitos/indicados, até que seja realizado o aumento de capital, previsto no plano. [...]”

<sup>47</sup> NUNES, Marcelo Guedes. “Intervenção judicial liminar na administração de sociedades”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo. **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quatier Latin, 2010.

<sup>48</sup> De acordo com o princípio da intervenção mínima, “não é função do juiz assumir a responsabilidade de designar ou afastar administradores de uma sociedade apenas sob o fundamento de preservá-la dos efeitos de uma má-gestão. [...] [O] papel do juiz limita-se a invalidar atos e a condenar por perdas e danos” (NUNES, Marcelo Guedes. “Intervenção judicial liminar na administração de sociedades”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo. **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quatier Latin, 2010, p. 101.).

<sup>49</sup> NUNES, Marcelo Guedes. “Intervenção judicial liminar na administração de sociedades”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo. **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quatier Latin, 2010, p. 104-105.

concurais sobre as societárias, não apontam que normas estariam sendo aplicadas. Por meio da decisão que impediu dois diretores de atuarem no processo recuperacional, o juízo apontou que estaria aplicando, de maneira ponderada, o artigo 64 da Lei de Recuperação e Falência.

Ocorre que inobstante não ser possível a aplicação parcial de uma regra (ou os administradores seriam afastados ou mantidos integralmente em suas funções), é imprescindível para a aplicação do referido dispositivo que seja demonstrado o enquadramento em uma das hipóteses arroladas em caráter exaustivo no artigo 64 da Lei de Recuperação e Falência<sup>50</sup>.

E conforme fosse o caso de afastamento dos administradores com base nas normas concursais, por força do parágrafo único do artigo 64 da Lei de Recuperação e Falência, caberia aos órgãos sociais eleger os substitutos nos termos do estatuto social.

Ademais, a medida de designar um diretor para conduzir pessoalmente as negociações e apresentar o plano de recuperação suprimiu não somente as atribuições dos órgãos sociais, mas também dos órgãos e da recuperação judicial. Isto porque mesmo caso tal medida fosse tomada com base no afastamento da devedora – ao invés de determinados administradores – caberia à assembleia geral de credores deliberar sobre o nome do gestor judicial que assumiria a administração das atividades da sociedade, conforme estabelece o artigo 65 da Lei de Recuperação e Falência.

Portanto, ao aplicar parcialmente as normas concursais, o juízo suprimiu de uma só vez a aplicação de ambas a Lei das S.A. e a Lei de Recuperação e Falência. O mesmo ocorreu quando do afastamento dos conselheiros de administração eleitos ou indicados por um grupo de acionistas que discordava do plano de recuperação aprovado: não houve nem a eleição de novos conselheiros pela assembleia geral de acionistas (artigo 64 da Lei de Recuperação e Falência c/c artigo 122, inciso II, da Lei das S.A.) tampouco a deliberação, pela assembleia geral de credores, do nome de um gestor judicial para assumir a administração das atividades da recuperanda (artigo 65 da Lei de Recuperação e Falência).

Além disso, esta última decisão sequer apontou eventual ilícito praticado pelos membros do conselho de administração; foram as condutas dos acionistas que fundamentaram seu afastamento. Ignorou-se por completo o disposto no artigo 159, §1º, da Lei das S.A., nos

---

<sup>50</sup> Quais sejam: (i) a condenação em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente; (ii) houver indícios veementes da prática de crime previsto na Lei de Recuperação e Falência; (iii) houver atos cometidos com dolo, simulação ou fraude contra os interesses dos credores; (iv) houver prática de atos de malversação do patrimônio social; (v) negativa de prestação de informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do comitê de credores, caso instituído; ou (vi) o afastamento estiver previsto no plano de recuperação aprovado em assembleia geral de credores.

termos do qual “o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres”.

Nota-se que o princípio da preservação da empresa alicerçou a inobservância das normas concursais e societárias aplicáveis. Tal corolário serviu de fundamento material para decisões liminares que alteraram a governança da companhia, sem que ao menos seu conteúdo fosse mencionado.

#### **4.2. Supressão de normas societárias na capitalização de créditos e mudanças na governança**

Quando da homologação do plano de recuperação aprovado pelos credores da Oi, o juízo determinou que a previsão de um conselho de administração transitório e de aumento de capital mediante conversão de créditos fossem implementados independentemente da realização da assembleia geral de acionistas. Ademais, foi “vedada a prática de qualquer ato - seja por acionista, membro do conselho ou administrador da companhia - que [tivesse] o fim de inviabilizar o cumprimento do plano de recuperação aprovado na forma da lei”<sup>51</sup>:

Por fim, embora reconheça que os acionistas da companhia devem dar o devido cumprimento às medidas aprovadas pela AGC, sob pena de incorrerem no disposto no art. 64 da LRF e em sua responsabilização pelos prejuízos que assim causem as companhias, aos seus credores e demais acionistas, o MP entende necessária a convocação de AGE para obter a devida formalização e concretização das decisões dos credores relativas à governança e ao aumento de capital. Considero, contudo, que as alterações pertinentes, inclusive do estatuto social da companhia, aprovadas no PRJ dispensam a realização de AGE e podem ser levadas a cabo pelos órgãos de direção da companhia, com base na autorização assemblear de credores, na forma prevista na

LRF, que é lei especial em relação à LSA sobre a matéria. Relembrando o acórdão acima transcrito, no cenário de uma recuperação judicial, o princípio da função social da propriedade, bem como da empresa, devem balizar o exercício dos direitos dos acionistas, que não mais se encontram adstrito ao interesse do empresário, mas sim da sociedade empresarial e do interesse social indissociável ao soerguimento da empresa viável, de forma a ser preservada a fonte produtora e geradora de empregos, bens e serviços, a fim de que seja promovida sua função social e estimulando a atividade econômica. Submeter a eficácia das decisões da AGC à realização de AGE em que se vislumbra a real possibilidade de descumprimento do plano, convertendo-se eventual descumprimento em imposição de sanções a seus acionistas e ressarcimento por perdas e danos, seria medida, no entender desse juízo, contrária ao princípio da preservação da empresa, aos arts. 35, I, 50, III e IV, e 64, VI, da LRF. O art. 50 da Lei de Recuperação Judicial contém regra especial com relação à Lei das S/A. Tal regramento prevê legítimos instrumentos jurídicos que visam a reestruturação e ao soerguimento econômico da empresa recuperanda. A cláusula do

---

<sup>51</sup> Decisão proferida em 08.01.2018 às fls. 254.741-254.756 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001.

plano que regula a governança durante a fase de transição está em consonância com o citado artigo 50 da LRJ, e não viola a Lei das S/A, até porque visa conferir estabilidade institucional aos órgãos sociais e aos administradores das recuperandas para fins de cumprimento do plano de recuperação judicial aprovado pela manifestação soberana dos credores. Portanto, a convocação de AGE é absolutamente desnecessária para dar eficácia à decisão soberana dos credores. Pelo contrário, a convocação de assembleia de acionistas, nesta hipótese, reinstalaria a instabilidade fortemente rejeitada pelo Judiciário durante todo esse processo de recuperação judicial. A vontade dos credores deve ser respeitada, sendo até mesmo vedada a prática de qualquer ato - seja por acionista, membro do conselho ou administrador da companhia - que tenha o fim de inviabilizar o cumprimento do plano de recuperação aprovado na forma da lei. Cabe, inclusive, ao Presidente do Conselho de Administração dar imediato e efetivo cumprimento ao plano aprovado, tão logo homologado, assegurando, dentre outras, as condições provisórias de governança corporativa e conversão de dívida em ações, conforme decisão soberana dos credores. [...] Nos termos da fundamentação acima, e atento ao art. 50 da LRF, esclareço que a vontade soberana dos credores deve ser integralmente respeitada, sendo até mesmo vedada a prática de qualquer ato - seja por acionista, membro do conselho ou administrador da companhia - que tenha o fim de inviabilizar o cumprimento do plano de recuperação aprovado na forma da lei. Cabe, inclusive, ao Presidente do Conselho de Administração dar imediato e efetivo cumprimento ao plano aprovado, tão logo homologado, assegurando, dentre outras, as condições provisórias de governança corporativa e conversão de dívida em ações, conforme manifestação soberana dos credores.

À luz do quanto exposto no Subcapítulo 2.1 acima, não resta dúvidas de que a supressão das prerrogativas da assembleia geral de acionistas com fundamento na aprovação do plano de recuperação pelos credores vai de encontro não somente à legislação aplicável, mas também do entendimento doutrinário predominante.

Cumprir observar, inobstante, que a Lei de Recuperação e Falência estabelece expressamente que no caso de substituição total ou parcial da administração, ou ainda, de aumento de capital (artigo 50, incisos IV e VI) – hipóteses ventiladas na decisão em comento –, deverão ser observados os termos da legislação pertinente, que no caso em tela é a Lei das S.A.

Esta questão ganha contornos ainda mais complexos com relação ao aumento de capital. Note-se que a capitalização de créditos<sup>52</sup> constitui interessante alternativa para o soerguimento da companhia, pois se bem manejada pode muito bem servir de instrumento para a composição dos interesses envolvidos na recuperação judicial. Afinal, mesmo não havendo ingresso de dinheiro novo, as dívidas são extintas sem que a companhia tenha de efetuar o pagamento em espécie. Contudo, os procedimentos aplicáveis ganham relevância na medida em visam proteger os direitos patrimoniais e políticos dos acionistas, que são diretamente impactados nesta operação.

---

<sup>52</sup> No aumento de capital mediante capitalização de créditos o subscritor não injeta capital novo na companhia; ele extingue o crédito que detém em face desta como forma de contribuir para o aumento de capital. Ou seja, o ativo patrimonial não é acrescido, mas em contrapartida o passivo exigível em face da companhia é extinto em razão do aumento de capital com créditos detidos em face da companhia.



Assim, como esclarece Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, “[a]s regras sobre o capital social e suas modificações são de ordem pública [...]”<sup>53</sup>. Também por esta razão, seria vedado ao juízo recuperacional cancelar uma proposta de capitalização de créditos em detrimento das aprovações dos órgãos societários competentes, ainda que veiculada por meio de plano de recuperação aprovado pela assembleia de credores.

Não obstante, cumpre mencionar que os únicos casos de aumento de capital compulsório estão previstos na Lei das S.A. são aqueles previstos no artigo 166 da Lei das S.A.<sup>54</sup>. Fora dessas hipóteses, qualquer aumento de capital será considerado voluntário, o que torna imprescindível a aprovação dos órgãos sociais competentes.

Além disso, a previsão de aprovação pelos órgãos sociais revela uma forma de proteção do interesse social da companhia. Conforme já mencionado no Capítulo 2, diferentemente dos acionistas e administradores, os credores não estão obrigados por lei a observarem o interesse social quando da realização da assembleia geral de credores.

Portanto, também com relação à determinação de implementação das medidas contidas no plano de recuperação em inobservância às normas concursais e societárias aplicáveis, o fundamento prevalente foi o princípio da preservação da empresa. Aqui ele foi igualmente adotado como se tivesse conteúdo material preponderante às regras expressas, ainda que tal conteúdo não tenha sido apresentado.

Neste caso a opção por “caminhar por uma via ampliativa do conceito [, que] tornam-no vago e carente de sentido palpável – situação que favorece tanto o desrespeito ao valor por ele representado quanto sua utilização sem critérios mínimos”<sup>55</sup> – foi ainda mais grave, pois lastreou a determinação de que os órgãos sociais se abstivessem de exercer suas prerrogativas.

### 4.3. Suspensão de direitos políticos dos acionistas

Por fim, cabe analisar a suspensão dos direitos políticos dos acionistas no âmbito da já mencionada decisão interlocutória que, com fundamento na realização de uma assembleia geral de acionistas, também afastou os membros do conselho de administração por eles eleitos ou indicados<sup>56</sup>.

---

<sup>53</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa**. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 230.

<sup>54</sup> “Art. 166. O capital social pode ser aumentado: [...] III - por conversão, em ações, de debêntures ou parte beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações;”

<sup>55</sup> CEREZETTI, Sheila C. Neder. **Recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 215.

<sup>56</sup> Decisão proferida em 07.03.2018 às fls. 290.583-290.586 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº

Conforme citado, tal decisão lastreou-se primordialmente na assertiva de que na “harmonização das regras e princípios conflitantes, algum bem jurídico vai ter que vingar, mesmo que não se aponte a valoração da norma. O princípio da preservação da empresa tem substrato no interesse social inserido no complexo da organização empresarial”.

Nota-se que esta decisão pauta a aplicação do artigo 64, inciso III, da Lei de Recuperação e Falência, diante de um alegado antagonismo entre os “interesses dos acionistas”, os “interesses da coletividade de credores” e o “princípio da preservação de empresa e de sua função social”. O aludido dispositivo estabelece que a recuperanda poderá ser afastada da condução dos negócios caso se configure a prática de dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores.

Ora, tendo em vista que a deliberação da assembleia geral de acionistas disse respeito a matérias societárias, inicialmente seria necessário que tal decisão apontasse quais condutas ilícitas teriam sido praticadas com dolo, simulação ou fraude em detrimento dos interesses dos credores.

Ademais, como ocorreu na acima mencionada decisão que designou um único diretor como pessoalmente responsável pela negociação com os credores e submissão do plano de recuperação, o juízo aplicou parcialmente as regras concursais. Estas foram adotadas somente no que concerne aos fundamentos para o afastamento dos acionistas, tendo deixado de fazer incidir a consequência legal estabelecida.

O parágrafo único do artigo 64 da Lei de Recuperação e Falência estabelece que os afastamentos dos administradores têm por efeito a sua substituição “na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial”, caso este já tenha sido aprovado. Não obstante, no caso de afastamento do devedor – a decisão não expressa se foi esse o seu fundamento –, o artigo 65 do diploma legal em tela estabelece que deverá ser convocada uma assembleia geral de credores para indicar um gestor judicial responsável por assumir a administração das atividades do devedor.

Nem os órgãos sociais tampouco a assembleia geral de credores foram instados a adotarem as medidas cabíveis. No caso dos primeiros, já havia um enorme desestímulo ao exercício das suas prerrogativas, pois cerca de dois meses antes, havia sido proferida a mencionada decisão no sentido de que estaria foi “vedada a prática de qualquer ato - seja por acionista, membro do conselho ou administrador da companhia - que [tivesse] o fim de inviabilizar o cumprimento do plano de recuperação aprovado na forma da lei”<sup>57</sup>.

0203711-65.2016.8.19.0001.

<sup>57</sup> Decisão proferida em 08.01.2018 às fls. 254.741-254.756 dos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Oi tramita perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro sob o nº

Esta última referida decisão igualmente havia se lastreado na preservação da empresa. Ou seja, também com relação à suspensão de direitos políticos de acionistas o corolário serviu de carta branca que alicerçou a dispensa da observância de ambas as normas societárias e concursais.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A conjugação das opções do legislador brasileiro de conferir liberdade aos agentes envolvidos na elaboração do plano de recuperação, ao Poder Judiciário a competência de exercer o controle de legalidade da recuperação judicial e ao princípio da preservação da empresa centralidade no que concerne aos conflitos de interesse envolvidos conferiu substancial complexidade ao regime jurídico recuperacional.

Ao mesmo passo que os complexos contornos da atual sistemática da recuperação judicial possibilitam a adoção de uma enorme gama de meios de soerguimento da sociedade recuperanda, eles demandam que os atores da recuperação judicial tenham alguma previsibilidade quanto aos limites jurídicos da sua atuação e dos demais agentes envolvidos.

No que concerne às atribuições dos órgãos sociais e aqueles instituídos no âmbito da recuperação judicial, há uma clara distinção das atribuições. Por isto, cumpre estabelecer uma relação de complementariedade entre a atuação destes órgãos, não de preponderância. Até porque se, por exemplo, os acionistas tenham a insegurança de não saber se suas prerrogativas serão respeitadas, poderão ser motivados a não aprovarem a propositura da recuperação judicial – atribuição privativa da assembleia geral de acionistas.

Se nem mesmo as normas societárias e concursais preponderam umas sobre as outras, também não caberia sobrepor o princípio da preservação da empresa sobre a aplicação de dispositivos legais. Isto porque tal corolário assume caráter procedimental que integra a aplicação das normas no âmbito da recuperação judicial.

Assim, adotando-se o princípio da preservação da empresa como um meio procedimental para a consecução de um objetivo, ele não prevaleceria sobre as normas incidentes. Afinal, estas possuem um conteúdo material que já se encontra permeado pelo referido princípio.

Ocorre que pela análise das principais decisões judiciais proferidas no âmbito da recuperação judicial do Grupo Oi constata-se que elas atribuíram materialidade ao que seria a

preservação da empresa a partir da ampliação deste conceito, pavimentando uma perigosa via de viabilização do procedimento recuperacional em detrimento de normas expressas.

Com efeito, constatou-se que o juízo da referida recuperação judicial, a quem cumpriria assegurar a observância das normas legais, as suprimiu, em todo ou em parte, com fundamento no princípio da preservação da empresa.

Contudo, não é possível extrair das decisões analisadas qualquer fundamento material que justifique determinações judiciais que foram de encontro aos procedimentos estabelecidos na Lei de Recuperação e Falências, conforme foi o caso de designação de um único administrador para conduzir o processo recuperacional com dispensa do crivo dos órgãos sociais ou da recuperação judicial exigidos pelo diploma legal.

A partir dos estudos que resultaram na elaboração deste trabalho foi possível concluir que a expressão recuperação da empresa é extremamente vaga e abrangente. Sua adoção de maneira infundada acaba por subverter o propósito do princípio correspondente, notadamente caso ele sirva de meio para impor a inaplicabilidade de normas expressas.

## 6. REFERÊNCIAS

ALEXY, Robert. **Teoria dos direitos fundamentais**. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2012.

APPENDINO, Fábio Diniz. “Os meios de recuperação judicial: (i) cisão, incorporação, fusão e transformação de sociedades; e (ii) alienação de participações societárias detidas pelo devedor (artigo 50, II, da Lei Falimentar)”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de Castro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). **Direito societário e a nova lei de falências e de recuperação de empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2016

BRASIL. Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. Revogado parcialmente pela Lei nº 6.404, de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del2627.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2627.htm)>. Acesso em: 25 ago. 2018.

\_\_\_\_\_. Decreto-lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942. Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/CCIVil\\_03/Decreto-Lei/Del4657.htm](http://www.planalto.gov.br/CCIVil_03/Decreto-Lei/Del4657.htm)>. Acesso em: 25 ago. 2018.

\_\_\_\_\_. Decreto-lei nº 7.661, de 21 de julho de 1945. Revogado pela Lei nº 11.101, de 2005. Lei de falências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del7661.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del7661.htm)>. Acesso em: 25 ago. 2018.

\_\_\_\_\_. Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976 do Ministério da Fazenda. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Acesso em: 25 ago. 2018.

\_\_\_\_\_. 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/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)>. Acesso em: 25 ago. 2018.

\_\_\_\_\_. 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/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm)>. Acesso em: 25 ago. 2018.

\_\_\_\_\_. Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/63304>>. Acesso em: 25 ago. 2018.

BULGARELLI, Waldírio. “Aumento de capital excessivo em prejuízo da posição dos acionistas minoritários”. In: \_\_\_\_\_. **Questões de direito societário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983.

CEREZETTI, Sheila C. Neder. **Recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência**. São Paulo: Malheiros, 2012.

\_\_\_\_\_. “Princípio da preservação da empresa”. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial: direito de empresa**. 17. ed. v. 3. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

COELHO, Fábio Ulhoa. “Limitação ao exercício de direitos societários na companhia em recuperação judicial”. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). **Temas de direito da insolvência: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho**. São Paulo: IASP, 2017.

COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. revist. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. “O poder de controle na nova lei de falências e recuperações judiciais”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo. **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quatier Latin, 2010.

EIZIRIK, Nelson Laks. **A Lei das S.A. comentada**. 2. ed. v. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

FILARDI, Rosemarie Adalardo. “Órgãos da recuperação judicial e da falência”. In: **Tratado de direito comercial**, v. 7. COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). São Paulo: Saraiva, 2015.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa**. São Paulo: Malheiros, 2009.

G1. Pedido de recuperação da Oi é o maior da história do Brasil; veja lista. **Portal G1.globo.com**. São Paulo, 21 jun. 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/06/pedido-de-recuperacao-da-oi-e-o-maior-da-historia-do-brasil-veja-lista.html>>. Acesso em: 25 ago. 2018.

LOBATO, Moacyr. “Limites da atuação jurisdicional nos processos de recuperação de empresa”. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). **Temas de direito da insolvência**: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: IASP, 2017.

LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. **Revista da EMERJ**, Rio de Janeiro, v. 37, jan./mar., 2007, p. 204-205

MACHADO, Nelson Marcondes. “A assembleia geral de credores e seus conflitos com a assembleia geral de acionistas”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de Castro de; ARAGÃO, Leandro dos Santos (Coord.). **Direito societário e a nova lei de falências e de recuperação de empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2016

MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do direito**. 20. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. **O poder de controle nas companhias em recuperação judicial**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. “Pressupostos da recuperação judicial”. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015.

NUNES, Marcelo Guedes. “Intervenção judicial liminar na administração de sociedades”. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo. **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quatier Latin, 2010.

PARENTE, Norma Jonssen. “Mercado de Capitais”. In CARVALHOSA, Modesto (Coord.). **Tratado de direito empresarial**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, v. 6.

ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. “Modificação do capital social”. In: FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). **Direito das companhias**. 2. ed. atual. e rev. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência**: teoria e prática. 3. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

SOUSA, Marcos Andrey de. “O plano de recuperação judicial e os direitos dos sócios”. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). **Temas de direito da insolvência**: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: IASP, 2017.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles; PUGLIESI, Adriana V. “A recuperação judicial”.  
In: **Tratado de direito empresarial**, v. 5. CARVALHOSA, Modesto (Coord.). São Paulo:  
Revista dos Tribunais, 2016.