

**XXVII ENCONTRO NACIONAL DO  
CONPEDI SALVADOR – BA**

**DIREITO EMPRESARIAL**

**ADALBERTO SIMÃO FILHO**

**FREDERICO DE ANDRADE GABRICH**

**RENATA ALBUQUERQUE LIMA**

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

#### **Diretoria – CONPEDI**

**Presidente** - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina

**Vice-presidente Centro-Oeste** - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás

**Vice-presidente Sudeste** - Prof. Dr. César Augusto de Castro Fiuza - UFMG/PUCMG – Minas Gerais

**Vice-presidente Nordeste** - Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS – Sergipe

**Vice-presidente Norte** - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará

**Vice-presidente Sul** - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul

**Secretário Executivo** - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini - Unimar/Uninove – São Paulo

#### **Representante Discente – FEPODI**

Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie – São Paulo

#### **Conselho Fiscal:**

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM – Rio de Janeiro

Prof. Dr. Aires José Rover - UFSC – Santa Catarina

Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP – São Paulo

Prof. Dr. Marcus Firmino Santiago da Silva - UDF – Distrito Federal (suplente)

Prof. Dr. Ilton Garcia da Costa - UENP – São Paulo (suplente)

#### **Secretarias:**

##### **Relações Institucionais**

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - IMED – Santa Catarina

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR – Ceará

Prof. Dr. José Barroso Filho - UPIS/ENAJUM – Distrito Federal

##### **Relações Internacionais para o Continente Americano**

Prof. Dr. Fernando Antônio de Carvalho Dantas - UFG – Goiás

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA – Bahia

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA – Maranhão

##### **Relações Internacionais para os demais Continentes**

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba – Paraná

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP – São Paulo

Profa. Dra. Maria Aurea Baroni Cecato - Unipê/UFPB – Paraíba

#### **Eventos:**

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch (UFSM – Rio Grande do Sul)

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho (Unifor – Ceará)

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta (Fumec – Minas Gerais)

#### **Comunicação:**

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro (UNOESC – Santa Catarina)

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho (UPF/Univali – Rio Grande do Sul)

Dr. Caio Augusto Souza Lara (ESDHC – Minas Gerais)

**Membro Nato** – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP – Pernambuco

---

D597

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/ UFBA

Coordenadores: Adalberto Simão Filho; Frederico de Andrade Gabrich; Renata Albuquerque Lima – Florianópolis: CONPEDI, 2018.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-85-5505-598-0

Modo de acesso: [www.conpedi.org.br](http://www.conpedi.org.br) em publicações

Tema: Direito, Cidade Sustentável e Diversidade Cultural

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Assistência. 3. Isonomia. XXVII Encontro Nacional do CONPEDI (27 : 2018 : Salvador, Brasil).

CDU: 34



# **XXVII ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI SALVADOR – BA**

## **DIREITO EMPRESARIAL**

---

### **Apresentação**

Realizou-se em Salvador - BA, entre os dias 13 a 15 de junho de 2018, o XXVII Encontro Nacional do Conpedi, com o tema Direito, Cidade Sustentável e Diversidade Cultural.

Com a participação ativa de professores, pesquisadores, mestrandos e doutorandos de todo o país, o evento contribuiu significativa e democraticamente para a exposição de ideias, para o desenvolvimento de debates acadêmicos e para a apresentação dos resultados das pesquisas realizadas atualmente pelos Programas de Pós-Graduação em Direito do Brasil.

Os artigos científicos apresentados especificamente ao Grupo de Trabalho de Direito Empresarial durante o XXVII Encontro Nacional do Conpedi, demonstraram não apenas o comprometimento dos pesquisadores brasileiros com o desenvolvimento do pensamento jurídico estratégico nas empresas, como também com o fortalecimento dos estudos voltados tanto para a estruturação de objetivos empresariais, quanto para a solução de problemas jurídico-empresariais reais e controvertidos.

Nesse sentido, em uma perspectiva disciplinar, interdisciplinar e pluridisciplinar, própria dos tempos atuais, foram apresentados e/ou debatidos no âmbito do GT de Direito Empresarial, temas absolutamente relevantes para o desenvolvimento do Direito no Brasil, tais como:

- 1) A INSTITUCIONALIZAÇÃO DA OMC E SUA RELEVÂNCIA PARA O DESENVOLVIMENTO DO COMÉRCIO MUNDIAL (artigo propõe a análise do papel da Organização Mundial do Comércio – OMC, na regulação do espaço econômico mundial);
- 2) A LEI ANTICORRUPÇÃO E SEUS IMPACTOS NA GOVERNANÇA CORPORATIVA BRASILEIRA (artigo promove a análise dos efeitos que a norma anticorrupção apresenta sobre a governança corporativa no Brasil);
- 3) A PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA NA SOCIEDADE ANÔNIMA À LUZ DO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS (artigo realiza a análise do ordenamento português quanto à participação societária nas sociedades anônimas);

4) A PERÍCIA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: PRECIOSISMO DO MAGISTRADO OU NECESSIDADE? (artigo analisa a possibilidade de o juiz determinar perícia como subsídio para tomadas de decisões na Recuperação Judicial);

5) A VONTADE ACIONÁRIA NA CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITOS DA COMPANHIA ABERTA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL (artigo propõe à análise da vontade acionária caso seja proposta a capitalização de créditos concursais no âmbito do processo de recuperação judicial de companhia aberta);

6) ANÁLISE DO ATO ULTRA VIRES EM RELAÇÃO AO OBJETO SOCIAL E OS LIMITES DA ATUAÇÃO DO ADMINISTRADOR DA SOCIEDADE LIMITADA (artigo analisa a existência, validade e eficácia dos atos do sócio e sua responsabilização quanto à atuação fora dos limites do que está estabelecido no contrato social de uma sociedade limitada);

7) CONSTITUIÇÃO DE EIRELI POR PESSOA JURÍDICA – A INTERPRETAÇÃO DO DEPARTAMENTO DE REGISTRO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO – DREI (artigo objetiva descobrir a abordagem interpretativa do DREI para consentir a constituição de EIRELI por pessoa jurídica e não apenas por pessoa natural, que teria sido a intenção original da lei introdutória da EIRELI no ordenamento brasileiro);

8) CULTURA BRASILEIRA E COMPLIANCE – ABORDAGEM DURKHEIMIANA E ARISTÓTELICA (artigo aborda o problema da cultura antiética e o considera como fato social, que pode ser corrigido no meio empresarial por meio do "compliance");

9) DIVULGAÇÃO DE REMUNERAÇÃO INDIVIDUALIZADA NAS EMPRESAS ESTATAIS: TRANSPARÊNCIA OU “MORALISMO DO ESPETÁCULO”? (artigo aborda importância da transparência nas empresas estatais para o combate à corrupção, especialmente em relação à divulgação das remunerações dos seus administradores);

10) O DIVIDENDO OBRIGATÓRIO NAS SOCIEDADES LIMITADAS (artigo propõe a análise da obrigatoriedade da distribuição de dividendos mínimos obrigatórios nas sociedades limitadas, tal como ocorre nas sociedades anônimas);

11) O LASTRO PARA EMISSÃO DA CÉDULA DE PRODUTO RURAL (CPR) E SEUS EFEITOS PARA O FINANCIAMENTO DO AGRONEGÓCIO (artigo examina a importância do agronegócio e a relevância da Cédula de Produto Rural para seu financiamento);

12) O MOMENTO DO PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL PELO PRODUTOR RURAL EMPRESÁRIO (artigo investiga o momento em que o produtor rural passa a ser empresário para que possa pedir judicialmente a recuperação da sua empresa);

16) OPERAÇÕES DE CROWDFUNDING LASTREADAS EM DEBÊNTURES NAS EMPRESAS LIMITADAS (artigo promove a análise da viabilidade da utilização conjunta de operações de crowdfunding e emissão de debêntures pelas sociedades limitadas);

17) REGULARIDADE FISCAL COMO REQUISITO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DA CONTINUIDADE DA EMPRESA (artigo analisa exigibilidade da comprovação da regularidade fiscal como requisito para a concessão da recuperação judicial e como tal exigência pode afetar o princípio da continuidade da empresa).

Espera-se que a publicação dos artigos apresentados durante o evento possa contribuir ainda mais para o desenvolvimento do ensino e da pesquisa do Direito Empresarial no país, mas também para o fortalecimento ainda maior da base de dados disponível para o trabalho acadêmico de professores, alunos e pesquisadores do Direito.

Prof. Dr. Adalberto Simão Filho - FMU/Unaerp

Prof. Dr. Frederico de Andrade Gabrich - Universidade Fumec

Prof. Dra. Renata Albuquerque Lima - UNICHRISTUS

Nota Técnica: Os artigos que não constam nestes Anais foram selecionados para publicação na Plataforma Index Law Journals, conforme previsto no artigo 8.1 do edital do evento. Equipe Editorial Index Law Journal - [publicacao@conpedi.org.br](mailto:publicacao@conpedi.org.br).

## A VONTADE ACIONÁRIA NA CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITOS DA COMPANHIA ABERTA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

### THE WILL OF THE SHAREHOLDERS IN THE CAPITALIZATION OF CREDIT OF THE PUBLICLY HELD COMPANY UNDER JUDICIAL REORGANIZATION

Higor Favoreto da Silva Biana <sup>1</sup>  
Leonardo Da Silva Sant Anna <sup>2</sup>

#### Resumo

O presente trabalho se propõe à análise da vontade acionária caso seja proposta a capitalização de créditos concursais no âmbito do processo de recuperação judicial de companhia aberta. Para tanto, foram analisados os princípios e regras que se aplicarão no sentido de definir se a vontade acionária poderá ser suprimida como forma de viabilizar a capitalização de créditos ou deverá ser respeitada por meio da submissão da operação ao crivo dos órgãos sociais competentes.

**Palavras-chave:** Recuperação judicial, Companhia aberta, Capitalização de créditos, Vontade acionária

#### Abstract/Resumen/Résumé

The aim of this paper is to analyze the will of the shareholders if in the context of the judicial reorganizaton proceeding related to a publicly held company is proposed the capitalization of the credits subject to the mentioned proceeding. For this purpose we analyzed the principles and rules that will be applied in order to determine if the will of the shareholders shall be eliminated as a way to make possible the capitalization of credits or shall be respected by submitting the transaction to the competent corporate bodies.

**Keywords/Palabras-claves/Mots-clés:** Judicial reorganizaton, Publicly held company, Capitalization of credits, Will of the shareholders

---

<sup>1</sup> 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). higor@favoretobiana.com.br.

<sup>2</sup> Professor Adjunto de Direito Comercial da Faculdade de Direito da UERJ. Doutor em Ciências pela Escola Nacional de Saúde Pública Sérgio Arouca (ENSP) da Fundação Oswaldo Cruz (FIOCRUZ). lsantanna44@gmail.com.

## 1 INTRODUÇÃO

É possível identificar diferentes soluções para a reestruturação das dívidas das sociedades empresárias em crise ao redor do globo. Coelho (2016, p. 355-356) 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 empresa que foi à derrocada. Ao lado desses modelos, há também o que se ocupam de proporcionar de 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.

No Brasil, a recuperação judicial tem como objetivo central a superação da crise econômico-financeira da sociedade empresária a partir dos mecanismos e instrumentos para viabilizar a composição dos seus interesses com o dos credores. Estes são adotados no curso do processo que, de um lado, confere liberdade para as partes envolvidas ao assegurar à devedora a prerrogativa de apresentar um plano de soerguimento e aos credores a de deliberá-lo, e de outro, prevê a intervenção do poder judiciário para observar a 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 em recuperação 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 concomitante das normas de dois dos mais importantes diplomas legais para a disciplina jurídica empresarial brasileira, a Lei das S.A.<sup>3</sup> e da Lei de Recuperação e Falência<sup>4</sup>, o que abre a possibilidade – a ser evitada – de soluções desarmônicas entre o arcabouço normativo e 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.

---

<sup>3</sup> Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>4</sup> Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.

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 inclusive caso a proposta de soerguimento da companhia inclua o aumento de capital a ser integralizado com os créditos concursais. Como esta operação terá impacto direto sobre os direitos patrimoniais e políticos dos acionistas, é possível que a vontade acionária não seja consoante à proposta de capitalização dos créditos.

Neste sentido, o presente trabalho se propõe à análise do regramento e princípios que se aplicarão no sentido de definir se a vontade acionária poderá ser suprimida como forma de viabilizar a capitalização de créditos ou deverá ser respeitada por meio da submissão da operação ao crivo dos órgãos sociais competentes – a assembleia de acionistas ou o conselho de administração, caso devidamente autorizado por esta última.

Para este fim, será adotada a vertente metodológica jurídico-teórica alicerçada nas normas aplicáveis e doutrinas correspondentes. Primeiramente teceremos apontamento acerca dos principais corolários do direito concursal aplicáveis à problemática, para então discorrermos sobre a operação de capitalização de créditos e, então, alicerçados nos fundamentos principiológicos e nas regras pertinentes, abordaremos a questão da vontade acionária na capitalização de créditos realizada no âmbito da recuperação judicial.

## **2 A CENTRALIDADE DO PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO E SUA PONDERAÇÃO À LUZ DOS DEMAIS PRINCÍPIOS DO DIREITO CONCURSAL**

Com o advento da Lei de Recuperação e Falência em 2005, o princípio da preservação da empresa foi alçado ao primeiro plano no direito concursal brasileiro. Nos termos do artigo 47 do referido diploma, o objetivo da recuperação judicial passou a ser viabilizar a superação da situação de crise 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 (TOLEDO; PUGLIESI, 2015, p. 172), 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, nascedouro da Lei de Recuperação e Falência, antes mesmo da entrada em vigor do atual regime concursal:

[...] 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.

Cerezetti (2015, 20-21) esclarece que mesmo inexistindo um consenso acerca do significado da expressão preservação da empresa,

entende-se que a preservação é 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.

Toledo e Pugliese (2015, p. 176) foram além da análise do conteúdo do princípio, pontuando a necessidade de integrá-lo às demais diretrizes fixadas pelo ordenamento jurídico.

Assim, esclarecem que o princípio em comento

traça diretriz teleológica de todas as demais regras que integram o instituto da recuperação judicial; todavia, a preservação da empresa e o respeito à sua função social devem ser interpretadas em conformidade com os demais institutos [...].

Neste particular, mencione-se que, ao lado da preservação da empresa, o Projeto de Lei da Câmara nº 71/2003 ocupou-se de elencar os demais princípios que pautaram a elaboração da atual lei falimentar e passaram a permeá-la: (i) a separação dos conceitos de empresa e de empresário; (ii) a recuperação das sociedades e empresários recuperáveis; (iii) a retirada do mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis; (iv) a proteção aos trabalhadores; (v) a redução do custo do crédito no Brasil; (vi) a celeridade e eficiência dos processos judiciais; (vii) a segurança jurídica; (viii) a participação ativa dos credores; (ix) a maximização do valor dos ativos do falido; (x) a desburocratização da recuperação de microempresas e empresas de pequeno porte; e (xi) 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 Alexy (2001, p. 112), 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”.

Cingindo-nos ao escopo do presente trabalho – uma digressão acerca da vontade acionária na capitalização de créditos no âmbito da recuperação judicial –, cabe especialmente a ponderação da preservação da empresa o à luz dos princípios da recuperação das devedoras recuperáveis, da retirada do mercado de devedoras não recuperáveis e da segurança jurídica.

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 (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. Coelho (2016, p. 356-357) 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.

Neste sentido, Munhoz (2017, p. 165) afirma que 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.

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.

Ademais, à luz do princípio da segurança jurídica aplicado ao direito concursal, “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” (SALOMÃO; SANTOS, 2017, p. 32).

A contraposição deste princípio com o da preservação da empresa é de suma importância para evitar a chamada farra principiológica, que já vem se apresentando como uma das consequências indesejadas decorrentes da centralidade atribuída à preservação da empresa. Como ensina Cerezetti (2015, p. 13-14), “[n]ão se pode admitir que a remissão corriqueira e sem limites à expressão torne-a fundamento para toda e qualquer leitura das normas e, por via de consequência, impeça-a de exercer seu principal papel”.

### 3 CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITOS NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A Lei de Recuperação e Falência trouxe consigo o importante diferencial no sentido de possibilitar à sociedade devedora amplos meios de se reorganizar em vista da superação da situação de crise. Como salientam Toledo e Pugliesi (2015, p. 190), 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”.

Neste sentido, 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>5</sup>. Em que pese serem vários os meios de soerguimento exemplificados 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.

Coelho (2016, p. 361-362) afirma que os meios que importam na reestruturação do capital da devedora em geral compreendem o ingresso de recursos mediante aumento de capital subscrito em moeda corrente – o denominado “dinheiro novo”. Partindo desta premissa, o doutrinador entende que apesar de a reestruturação de crédito constituir um excelente meio de

---

<sup>5</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 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.

soerguimento, seria muito difícil identificar um investidor disposto a investir na sociedade empresária sujeita ao risco de falência. Nos seus dizeres:

É muito difícil que o processo judicial faça aparecer o investidor que os instrumentos de mercado capitalista não foram capazes de revelar. Normalmente, a reestruturação do capital da sociedade devedora no bojo de processo judicial de recuperação limita-se a afastar eventuais idiosincrasias que dificultam as soluções de mercado.

Contudo, cabe ressaltar que o ingresso de dinheiro novo mediante aumento de capital não é a única alternativa para a superação da crise econômico-financeira da devedora no âmbito da reestruturação do seu capital social. A capitalização de créditos pode se apresentar como uma alternativa eficaz a composição de interesses entre o credor e a sociedade empresária objeto da recuperação judicial mediante extinção dos créditos concursais.

Nesta espécie de aumento de aumento de capital, 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.

Rosman (2017, p. 1039) lança apontamentos a esta espécie de reorganização do capital social que, mesmo se direcionados à análise procedimental societária, bastam para que se depreenda com clareza sua relação direta com o soerguimento da companhia em crise econômico-financeira – objetivo precípuo da recuperação judicial:

- a) em regra, a companhia somente aumenta o capital mediante capitalização de créditos contra ela, quando não tem condições financeiras para saldar suas dívidas, pois nenhum credor concordará em capitalizar seu crédito se puder recebê-lo em dinheiro;
- b) a capitalização de créditos é usual na reorganização financeira da empresa com o fim de evitar sua falência;
- c) é do interesse da companhia que o aumento de capital tenha início pela extinção do crédito, com a novação da posição jurídica do credor, que passa a acionista; [...]

Note-se que a capitalização de créditos concursais pode ser realizada não somente por meio da emissão imediata de ações da devedora, mas também mediante a emissão de valores mobiliários conversíveis em ações em momento posterior. Neste caso, a extinção do crédito se daria em contrapartida à entrega do valor mobiliário conversível.

Assim, esta alternativa encontra-se agasalhada em pelo menos dois meios exemplificados no artigo 50 da Lei de Recuperação e Falência – o que diz respeito ao aumento de capital e à emissão de valores mobiliários. Poderá também esta operação resultar em alteração do controle da companhia – outro meio exemplificado pela lei falimentar.

Frise-se, contudo, que a submissão da companhia ao regime da recuperação judicial não dispensa a observância do direito de preferência dos acionistas na subscrição das ações ou dos valores mobiliários conversíveis.

Primeiramente porque este constitui um dos direitos essenciais dos acionistas nos termos do artigo 109, inciso IV, secundamente pelo fato de não ter sido excepcionado pela legislação falimentar, e ainda, porque o eventual exercício deste direito teria o condão de beneficiar a negociação com os credores, na medida em que, conforme discorrido a seguir, estes receberiam, em espécie, as quantias aportadas pelos acionistas.

Com efeito, sob a égide da revogada lei societária, o Decreto-lei nº 2.627/1940, entendia-se que na hipótese de aumento de capital mediante capitalização de créditos os acionistas não fariam jus ao direito de preferência na capitalização de créditos. Posteriormente, com o advento da Lei das S.A. ele passou a ser protegido de forma expressa na forma do seu artigo 171, § 2º. O direito de preferência na emissão de valores mobiliários conversíveis em ações é estabelecido nos termos do §3º do referido dispositivo legal.

Conforme esclarece França (2009, p. 240-242), o direito de preferência é correspondente a um direito individual dos cidadãos em face do Estado, de modo tal que é não somente inderrogável como também irrenunciável pelo acionista – o que não impede, em absoluto, sua cessão no âmbito do procedimento da recuperação.

Não bastasse ser um direito essencial, o direito de preferência tutela dois interesses de suma relevância para os acionistas, quais sejam, o de ter prioridade em relação a terceiros no aumento de capital da companhia e o de poderem manter, em termos quantitativos e qualitativos, o mesmo *status* de sócios de que eram titulares antes da operação (EIZIRIK, 2015, p. 288). Por fim, sua observância é relevante também porque o aumento de capital via de regra resultará na queda do valor das ações, como ensina de Bulgarelli (1983, p. 70).

Note-se que as únicas exceções à aplicação do direito de preferência são aquelas estatuída no artigo 172 (FRANÇA, 2009, p. 242), que definitivamente não possuem relação com a capitalização realizada no âmbito da recuperação judicial. *In verbis*:

O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4o do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:

I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257<sup>6</sup> e 263<sup>7</sup>.

Parágrafo único. O estatuto da companhia, ainda que fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais.

---

<sup>6</sup> Art. 257. A oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta somente poderá ser feita com a participação de instituição financeira que garanta o cumprimento das obrigações assumidas pelo ofertante. [...]

<sup>7</sup> Art. 263. A Comissão de Valores Mobiliários poderá expedir normas que disciplinem a negociação das ações objeto da oferta durante o seu prazo.

Portanto, do mesmo modo que ao propor um plano de recuperação judicial a administração deve estar atenta à necessidade de observância do direito de preferência dos acionistas, também os credores deverão levar em conta que, caso estes últimos desejem, terão a prerrogativa de não serem diluídos com relação à proporção do capital detida antes do aumento de capital ou emissão de valores mobiliários conversíveis.

Note-se que o artigo 171, § 2º, da Lei das S.A., no mesmo passo que ocupou-se de assegurar o direito de preferência na capitalização de créditos, trouxe a solução para o caso em que o montante de ações a ser emitido seja correspondente ao crédito a ser integralizado. Dispensou, assim, que o aumento de capital seja maior que o crédito para comportar o exercício do direito de preferência:

No aumento mediante capitalização de créditos [...], será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.

Ao estatuir que os acionistas possam entregar pagar diretamente aos credores que integralizaram os créditos para receber as ações correspondentes ao seu direito de preferência, o dispositivo traz uma solução de extrema eficácia para a capitalização de créditos na recuperação judicial.

Com efeito, este mecanismo permite que seja estabelecido um valor fixo a ser objeto da capitalização e, ainda que os acionistas exerçam seu direito de preferência, os credores receberão dos acionistas as importâncias correspondentes aos créditos que não foram capitalizados.

#### **4 A VONTADE ACIONÁRIA NA CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITOS DA COMPANHIA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Tecidas as considerações pertinentes à capitalização de créditos, bem como aos princípios que ponderarão a aplicação do corolário da preservação da empresa nesta operação, cabe lançar luz ao cerne do presente trabalho: a vontade acionária na capitalização de créditos.

Pela sistemática de ambas as legislações falimentar e societária, 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<sup>8</sup>. Desse modo resta esclarecer

---

<sup>8</sup> Como esclarecem Salomão e Santos (2017, p. 8-9), o procedimento recuperacional divide-se em duas etapas principais. 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.

as consequências caso aprovado um plano cujas medidas previstas sejam de competência da assembleia geral de acionistas.

Esta questão é da maior importância, uma vez que 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>9, 10</sup>.

Propomos a análise desta problemática sob duas perspectivas que devem convergir: a principiológica, que levará em conta os interesses envolvidos na capitalização de créditos como meio de recuperação judicial, e das regras societárias e concursais aplicáveis.

Por oportuno, cabe ressaltar que a vontade acionária permanece inalterada até a propositura da recuperação judicial. A propósito, conforme pontuado por Menezes (2012, p. 79), 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>11</sup>.

E uma vez que a administração da sociedade empresária proponha a recuperação judicial à assembleia geral de acionistas, a deliberação assemblear poderá ser em sentido oposto

---

Estando em termos a documentação exigida, 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 apresenta um plano de recuperação judicial que deverá ser votado pelos credores – o que consubstancia a segunda fase do procedimento<sup>8</sup>. Caso a assembleia 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

<sup>9</sup> Com base neste fato, Coelho (2005, p. 115-116) tece críticas ao modelo adotado pelo direito concursal brasileiro, que no seu entendimento “é vulnerável porque, ao manter a vinculação entre indeferimento do benefício e decretação da falência, cria o ambiente propício ao nascimento da “indústria da recuperação judicial”. O credor, na assembleia em que estiver em votação o Plano de Recuperação Judicial, tenderá a aprovar qualquer *rabisco malfeito*, porque, se não o fizer, o juiz terá que decretar a falência do devedor”.

<sup>10</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>11</sup> Munhoz (2015, p. 170) entende que como o artigo 94, inciso I, da Lei de Recuperação e Falência permite que 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.

a tal proposta, hipótese em que não caberá ao poder judiciário impor a sujeição da companhia ao regime concursal. Como esclarece Coelho (2016, p. 226),

[...] em princípio, se não há solução de mercado para a crise de determinada empresa, é porque ela não comporta mais recuperação. [...] Quando há solução de mercado, aparentemente não se justificaria a intervenção do Estado (Poder Judiciário) na tentativa de recuperação da empresa.

Se a assembleia de acionistas entender não haver uma solução de mercado para a companhia e, desse modo, aprovar a recuperação judicial, cumprirá à administração, juntamente com especialistas contratados para este fim, elaborar um plano de recuperação judicial.

Munhoz (2017, p. 165) esclarece que a partir desse momento os interesses externos “passam ao primeiro plano, ao lado dos internos”. Entretanto, caso este plano preveja uma capitalização de créditos concursais em condições aprovadas pelos credores mas indesejadas pelos acionistas, os grupos estarão em posições antagônicas.

Assim, salvo hipótese de realização de uma nova assembleia de credores visando a alteração das condições do aumento de capital de forma salomônica de resolução do conflito, será necessário ter claro se prevalecerá a vontade acionária ou a proposta aprovada pelos credores.

Como nesta hipótese a prevalência da vontade acionária legitimamente manifestada pode redundar na liquidação da companhia – haja vista que conforme mencionado a não implementação do plano resultará na falência da devedora –, aparentemente haverá um conflito entre o interesse social e a preservação da empresa.

O princípio da preservação da empresa já foi alhures abordado, e no que se refere ao interesse social, não é o propósito deste trabalho discorrer sobre o tema com a profundidade que ele demanda<sup>12</sup>, razão pela qual prosseguiremos com a digressão proposta lançando mão dos valiosos ensinamentos de Bulgarelli (1983, p. 75) sobre o tema:

A companhia foi criada pelos acionistas para um escopo comum; o seu objetivo (escopo fim) é o lucro, que deve ser conseguido através do objeto social (escopo meio), o qual, aliás, circunscreve não só a capacidade da sociedade como os próprios poderes dos administradores e dá a medida do exercício do poder majoritário. Em consequência, os acionistas em velando pelo lucro e defendendo sua posição na sociedade, estão validamente exercendo direito próprio sem contrariar o interesse social.

O interesse social surge como verdadeiro cerne, em torno do qual hão de encontrar certos limites tanto os interesses egoísticos dos acionistas, no caso, válido tanto para a minoria como para a maioria, como também os direitos dos acionistas e certas medidas de proteção aos minoritários e também o poder e a conduta dos majoritários.

Ao confrontar eventual conflito entre o princípio da preservação da empresa e o interesse social, Cerezetti (2015) conclui que há relação entre os dois corolários mas eles não

---

<sup>12</sup> Acerca do interesse social, bem como das teorias contratualista e institucionalista, vide Salomão Filho (2002 e 2014) e Bulgarelli (1983).



necessariamente convergirão, pois a construção teórica de cada um desses institutos na doutrina brasileira será distinta.

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.

Conforme mandamento contido no artigo 115 da Lei das S.A., os acionistas devem exercer o seu direito de voto nas assembleias de acionistas em observância ao interesse da companhia, sendo considerado abusivo o voto proferido com o objetivo de causar danos à companhia ou aos outros acionistas, ou ainda, com o propósito de auferir para si ou para terceiros vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

Também por força de dispositivo expresso da Lei das S.A., os administradores devem atuar em observância ao interesse social independentemente dos interesses daqueles que os elegeram (artigo 154, *caput* e §1º).

Já os credores reunidos na assembleia que delibera o plano de recuperação judicial votam no seu interesse enquanto detentores de dívidas da sociedade devedora e participante de uma comunhão de interesses (FRANÇA, 2009, p. 9).

Neste sentido, os votos dos credores com relação à proposta de capitalização de créditos 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. Isto significa dizer que podem optar até mesmo pela falência da sociedade empresária ao invés da proposta de soerguimento apresentada pela administração.

Ora, como os acionistas estão obrigados à observância não somente do princípio da preservação da empresa como também ao interesse social, sua decisão quanto à aprovação ou reprovação da capitalização de créditos proposta conterà um conflito estritamente aparente entre os dois corolários. Em verdade, seria de todo equivocado colocar os credores como defensores da preservação da empresa e os acionistas como dedicados tão somente à observância do interesse social. Ambos os ditames são complementares.

Via de regra, a vontade acionária proferida em desacordo com o princípio da preservação da empresa confrontará, na mesma toada, o interesse social. Por outro lado, será considerada eficaz e consoante ao princípio da preservação da empresa a decisão proferida pela

assembleia de acionistas em observância ao interesse social e cujos votos não estejam eivados de vícios<sup>13</sup>.

Cabe, portanto, analisar os limites da aplicação do princípio da preservação da empresa ante a vontade acionária. Para tanto, lançaremos mão da ponderação do referido princípio com os já mencionados princípios da recuperação das devedoras recuperáveis, da retirada do mercado de devedoras não recuperáveis e da segurança jurídica.

Quanto ao princípio da segurança jurídica, há de se ressaltar que é importante evitar que a recuperação judicial se convole no que Menezes (2012) qualifica como “suplício”, uma vez que nesta hipótese os acionistas<sup>14</sup> serão desmotivados a permitir sua propositura.

Este é um efeito indesejado que poderia resultar até mesmo na derrocada da sociedade empresária. Caso os acionistas entendam que ao proporem recuperação judicial estarão delegando à administração e aos credores o direito de decidirem o rumo dos seus direitos patrimoniais e políticos com relação à participação no capital social da companhia, dificilmente se sujeitarão a esta insegurança.

No que se refere aos princípios da recuperação das devedoras recuperáveis e da retirada do mercado de devedoras não recuperáveis, não é necessário maior esforço para se concluir que se a continuidade da empresa estiver inevitavelmente condicionada à adoção de uma capitalização de créditos em violação às atribuições dos órgãos sociais e à primazia do interesse social, isso bastará de *per si* para demonstrar que o prosseguimento das atividades da sociedade empresária é inviável.

Caso a governança da companhia seja de tal modo desastrosa que se faça indispensável a suspensão do regular funcionamento dos órgãos sociais para que o processo de recuperação judicial seja bem-sucedido, haverá uma flagrante inviabilidade da continuidade da empresa.

Afinal, a recuperação é o meio pela qual a companhia superará a situação de crise e então voltará ao seu estado de normalidade – inclusive no que se refere à governança. Não tem cabimento que a sociedade empresária fique refém do juízo recuperacional para a tomada de decisões atinentes à continuidade dos seus negócios.

Portanto, caso o plano preveja uma capitalização de créditos em condições rejeitadas pelos acionistas, não poderá a vontade acionária ser desconsiderada sob a justificativa da preservação da empresa, pois nesse caso haveria a preponderância dos acima referidos

---

<sup>13</sup> Notadamente aqueles decorrentes do abuso de direito ou conflito de interesses.

<sup>14</sup> Menezes (2012) refere-se especificamente ao acionista controlador. De toda sorte, a motivação de não ter suas prerrogativas suspensas é comum a toda base acionária auto interessada.

princípios da recuperação das devedoras recuperáveis, da retirada do mercado de devedoras não recuperáveis e da segurança jurídica.

Voltando-nos à perspectiva do regramento aplicável, vale ressaltar que, caso a administração da companhia proponha o aumento de capital como um dos meios de soerguimento contidos no plano de recuperação e a assembleia de credores o aprove, não há na legislação societária ou falimentar qualquer fundamento que justifique o afastamento dos direitos políticos dos acionistas.

Menezes (2012, p. 79), ao discorrer sobre as limitações do poder do acionista controlador da companhia em recuperação, esclarece que as prerrogativas dos acionistas são mitigadas basicamente com relação à alienação de ativos de produção e eventual alteração da administração:

Diante dos termos da lei, que elenca determinadas mudanças fundamentais na companhia como meio de recuperação, o poder geral do controlador de dar a destinação dos bens de produção fica condicionado à aprovação dos credores, que pode ser tácita (na hipótese de não haver objeção ao plano apresentado pelo devedor, nos termos do art. 55 da Lei n. 11.101/2005) ou, não o sendo, deverá ser formalizada em assembleia geral (art. 35, I, “a”), uma vez que aquelas mudanças fundamentais devem estar refletidas no plano de recuperação.

Não são apenas as alterações na essência da companhia que permanecem sujeitas à aprovação de credores.

Nesse sentido, dispõe o art. 64, da Lei n. 11.101/2005, que os credores podem requerer ao juiz o afastamento da administração da sociedade empresária em recuperação judicial, desde que verificados os pressupostos indicados naquele dispositivo.

Note-se que ao estabelecer as hipóteses de limitação dos direitos societários no âmbito da recuperação judicial, o artigo 64 da Lei de Recuperação e Falência sequer menciona os sócios da sociedade empresária.

Em se tratando de uma proposta de capitalização de créditos proposta no âmbito do plano de recuperação judicial, releva salientar que a Lei das S.A. confere aos acionistas reunidos em assembleia geral (artigo 166, incisos II e IV) ou do conselho de administração, caso devidamente autorizado pela assembleia (artigo 168), poderes privativos e indelegáveis para decidir sobre o aumento de capital da companhia.

A propósito, Comparato (2014, p. 26) é de irretocável clareza ao estatuir que quando estabelece competências privativas e indelegáveis como é o caso do aumento de capital, a Lei das S.A. adota lógica análoga à que Constituição Federal ocupou-se de instaurar para a organização do Estado:

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).

Com efeito, não é possível que a assembleia de credores avoque para si os poderes conferidos à assembleia de acionistas e ao conselho de administração, sendo defeso até mesmo ao poder judiciário suprimir a vontade acionária na capitalização de créditos.

À luz das lições de França (2009, p. 230), “[a]s regras sobre o capital social e suas modificações são de ordem pública [...]”, sendo que a doutrina e a jurisprudência majoritárias são no sentido de que não pode haver homologação pelo poder judiciário de plano de recuperação que contenha disposições que afrontem matérias de ordem pública (FILARDI, 2015, p. 213).

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.

Finalmente, deve-se levar em consideração que o aumento de capital mediante capitalização de créditos consiste em uma operação societária disciplinada pela Lei das S.A. Nos termos desse diploma, conforme ensina França (2009, p. 244-249), há basicamente duas categorias de aumento de capital, o voluntário e o compulsório.

Os casos de aumento *compulsório* do capital social estão previstos no inciso III do artigo 166 da Lei das S/A<sup>15</sup> [...]. Nestes casos, o aumento do capital social independe de deliberação de quem quer que seja, porque *a deliberação já ocorreu anteriormente* [...] (FRANÇA, 2009, p. 246).

Fora dessas hipóteses, qualquer aumento de capital será considerado voluntário, o que torna imprescindível a aprovação da assembleia geral de acionistas ou a sua autorização para que o conselho de administração delibere a emissão de ações dentro dos limites estabelecidos.

Portanto, sendo inafastável a vontade acionária na capitalização de créditos no âmbito da recuperação judicial, à administração submeter esta proposta à aprovação da assembleia de acionistas ou ao conselho de administração<sup>16</sup> antes de submeter o plano de recuperação à assembleia de credores, ou ainda, estabelecer neste plano a condição de que o aumento de capital estará condicionado à aprovação do órgão social competente.

## 5 CONCLUSÃO

A conversão de créditos concursais em unidades do capital social é uma alternativa interessante e muitas vezes vantajosa para todos os envolvidos na recuperação judicial. Isto porque mesmo não havendo ingresso de dinheiro novo, as dívidas são extintas sem que a

---

<sup>15</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>16</sup> Caso o montante tenha sido autorizado na forma do artigo 168 da Lei das S.A.

companhia tenha de efetuar o pagamento em espécie. Por outro lado, como o aumento de capital correspondente.

Contudo, é imprescindível que a emissão das ações a serem integralizadas com os créditos seja previamente aprovada pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, caso devidamente autorizado para tanto na forma do artigo 168 da Lei das S.A. Isto porque esta é uma competência privativa e indelegável revelada por meio de uma norma de ordem pública acerca da modificação do capital social que não pode ser afastada nem mesmo por decisão judicial.

A propósito, a necessidade de aprovação da capitalização de créditos no âmbito da recuperação judicial pelos órgãos sociais competentes revela uma forma de proteção do interesse social da companhia, pois diferentemente dos que ocorre com os acionistas e administradores, não há norma cogente determinando que os credores o observem quando da tomada de sua decisão.

Assim, como a vontade social legitimamente manifestada com relação à operação em tela prevalecerá sobre o interesse dos credores, mesmo o plano de recuperação judicial prevendo sua implementação, esta somente ocorrerá se chancelada pelos órgãos competentes.

## 6 REFERÊNCIAS

ALEXY, Robert. **Teoria de los derechos fundamentales**. Madri: Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, 2001.

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 21 mar. 2018.

BRASIL. 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 21 mar. 2018.

BRASIL. 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 21 mar. 2018.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em <[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 21 mar. 2018.

BRASIL. 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 21 mar. 2018.

BRASIL. 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 21 mar. 2018.

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

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

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à nova lei de falências e de recuperação de empresas**. São Paulo: Saraiva, 2005.

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

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

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.

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: **Tratado de direito comercial**, v. 7. COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). São Paulo: Saraiva, 2015.

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 FILHO, Calixto. “Interesse público e privado”. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002.

SALOMÃO FILHO, Calixto. “Interesse social: a nova concepção”. In: \_\_\_\_\_. **O novo direito societário**. 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014.

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.

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.