

**XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO
CONPEDI BUENOS AIRES –
ARGENTINA**

DIREITO EMPRESARIAL I

ROGERIO BORBA

BEATRIZ BUGALLO MONTAÑO

FERNANDO PASSOS

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte deste anal 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

Diretora Executiva - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - UNIVEM/FMU - São Paulo

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

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

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

Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio - Rio de Janeiro

Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

Representante Discente: Prof. Dra. Sinara Lacerda Andrade - UNIMAR/FEPODI - São Paulo

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - ESDHC - Minas Gerais

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

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - Ceará

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR - São Paulo

Secretarias

Relações Institucionais:

Prof. Dra. Daniela Marques De Moraes - UNB - Distrito Federal

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM - São Paulo

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie - São Paulo

Comunicação:

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - Paraíba

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC - Santa Catarina

Relações Internacionais para o Continente Americano:

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

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul

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

Relações Internacionais para os demais Continentes:

Prof. Dr. José Barroso Filho - ENAJUM

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - São Paulo

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

Eventos:

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - Minas Gerais

Profa. Dra. Cinthia Obladen de Almendra Freitas - PUC - Paraná

Profa. Dra. Livia Gaigner Bosio Campello - UFMS - Mato Grosso do Sul

Membro Nato - Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UMICAP - Pernambuco

D597

Direito Empresarial I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Beatriz Bugallo Montañó; Fernando Passos; Rogerio Borba. – Florianópolis: CONPEDI, 2023.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-771-7

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Derecho, Democracia, Desarrollo y Integración

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito. 3. Empresarial. XII Encontro Internacional do CONPEDI Buenos Aires – Argentina (2: 2023 : Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI BUENOS AIRES – ARGENTINA

DIREITO EMPRESARIAL I

Apresentação

A presente obra é fruto dos artigos apresentados no Grupo de Trabalho (GT) DIREITO EMPRESARIAL I, do XVI Encontro Internacional do Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-graduação em Direito (CONPEDI), realizado na cidade de Buenos Aires entre os dias 12 a 14 de outubro de 2023, na Universidade de Buenos Aires (UBA). O Encontro teve como temática “DERECHO, DEMOCRACIA, DESARROLLO Y INTEGRACION”. A escolha do tema foi pertinente em razão do momento político e jurídico vivido no continente sul-americano, onde se questiona o papel dos estados tanto na proteção ambiental, quanto na participação pública. As diversas questões ambientais verificadas tratam do desafio de harmonizar os dispositivos constitucionais e internacionais em prol da biodiversidade, de forma a viabilizar o meio ambiente para as presentes e futuras gerações.

Como resultado de uma grande ambiência de atividades de pesquisa desenvolvida, tanto no Brasil quanto na Argentina e no Uruguai, foram apresentados neste GT doze artigos relacionados ao tema, os quais integram a presente obra. Nas apresentações dos trabalhos foram discutidos instrumentos que remontam as questões de Direito Empresarial nacional e de integração regional com repercussão em toda a sociedade Sulamericana. Os trabalhos se relacionam diretamente com a ementa apresentada, o que indica uma preocupação com a seleção de artigos que mantém entre si afinidade científica, favorecendo sobremaneira os debates no momento das discussões no GT. A obra, em razão dos trabalhos apresentados, pode ser subdividida pela ordem de apresentação, sendo todos relativos ao Direito Empresarial. A elevada intensidade dos debates no GT demonstrou a importância dos temas levantados e apresentados pelas pesquisadoras e pelos pesquisadores do grupo. Assim, é com muita satisfação que apresentamos à comunidade jurídica a presente obra, que certamente servirá como referência para futuras pesquisas sobre os temas levantados e as reflexões aqui presentes.

O primeiro artigo, intitulado “A RESPONSABILIDADE SOCIETÁRIA NO CASO AMERICANAS S.A.”, de autoria de Guilherme Santoro Gerstenberger e Carla Izolda Fiuza Costa Marshall, abordou o caso das divulgadas inconsistências contábeis das Americanas S.A e seus desdobramentos internos e externos, especificamente sobre a responsabilidade dos administradores e a importância da Governança Corporativa. Em seguida foi apresentado o trabalho “AS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS E POLÍTICAS PÚBLICAS COMUNS

PARA INCLUSÃO E PERMANÊNCIA NO MERCADO MERCOSULINO”, de Philippe Antônio Azedo Monteiro, Marlene Kempfer e Ana Lúcia Maso Borba Navolar, tratando a necessidade de harmonização das legislações voltadas às MPEs e, por meio de normas promocionais comuns, colocar em prática os mecanismos de apoio voltados ao incremento das exportações intrabloco. Após, tivemos o artigo “CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO: INSTRUMENTO GARANTIDOR DE BOAS RELAÇÕES CREDITÓRIAS”, de Helena Beatriz de Moura Belle, Amanda Moreira Silva, João Leôncio da Silva Neto, com o estudo da Cédula de Crédito Bancário e a previsão do vencimento antecipado das dívidas, a partir da verificação dos institutos e aspectos gerais dos títulos de crédito. Em seguida foi apresentado “CORRUPÇÃO E COMPLIANCE: A IMPORTÂNCIA DA MATRIZ DE RISCOS”, de Giovani da Silva Corralo e Carlos Afonso Rigo Santin, buscando refletir sobre o compliance para o combate à corrupção, mais especificamente na elaboração da matriz de riscos. Ainda tivemos “LESÃO E ERRO NOS CONTRATOS EMPRESARIAIS”, de Walter Godoy dos Santos Junior, Erickson Gavazza Marques e Tiago Octaviani, discorrendo sobre a possibilidade (ou não) de anulação dos contratos empresariais pela caracterização dos vícios da vontade da lesão e do erro. Por último, no primeiro bloco, foi apresentado o artigo “MARCO LEGAL DAS STARTUPS: A IMPORTÂNCIA DO INOVA SIMPLES PARA A INOVAÇÃO E EMPREENDEDORISMO NAS BIOSTARTUPS”, de Alexandre Eli Alves, Ricardo Augusto Bonotto Barboza e Fernando Passos, objetivando analisar a importância do Marco Legal das Startups e do Inova Simples para o ecossistema empreendedor brasileiro, especialmente para as biostartups. Realizaram-se discussões sobre os artigos, com profícuas trocas e aprendizados.

Já no segundo bloco, após o intervalo, apresentou-se o artigo “MICROORGANISMOS TRANSGÊNICOS NA LEI DE PROPRIEDADE INDUSTRIAL”, de Erickson Gavazza Marques e Ricardo Hasson Sayeg, versando sobre como a Lei de Propriedade Industrial trata a questão dos microorganismos transgênicos, explicitando as condições gerais para que uma invenção possa ser objeto de uma patente. Em seguida seguiu-se com o artigo “O ANTAGONISMO EXISTENTE ENTRE A LIBERDADE ECONÔMICA E OS DIREITOS FUNDAMENTAIS: BREVE ANÁLISE SOBRE OS DESAFIOS ENFRENTADOS NA PROTEÇÃO DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL DAS VACINAS IMUNIZANTES À SARS-COV-2”, de Rodrigo Róger Saldanha, Mayara Grasiella Silvério e Vanessa Aparecida Ianque Costa, buscando analisar os conflitos entre direitos fundamentais, como o direito à vida, à saúde e à propriedade intelectual, relacionando com os interesses econômicos, em especial, com foco nas implicações do licenciamento compulsório no contexto da pandemia de COVID-19. Após, tivemos “O DIREITO SOCIETÁRIO INTERNACIONAL: SEU IMPLANTE NO ÂMBITO JURÍDICO BRASILEIRO”, de Temis Chenso da Silva Rabelo Pedroso, Tania Lobo Muniz e Elve Miguel Cenci, debatendo sobre a formação o Direito

Societário Internacional como disciplina de conteúdo próprio, construído a partir da atuação de organismos internacionais no sentido de influenciar os países de todo o mundo para o estabelecimento de arranjos eficientes em termos de governança corporativa. Seguiu-se com “PROPOSTA DE MUDANÇA NA LEI DE PROPRIEDADE INDUSTRIAL: DESAFIOS E NECESSIDADES DE MUDANÇA LEGISLATIVA PARA AMPLIAÇÃO DO REGISTRO DE MARCAS NÃO TRADICIONAIS NO DIREITO BRASILEIRO”, de Rodrigo Róger Saldanha , Ana Karen Mendes de Almeida e Mayara Grasiella Silvério, promovendo uma revisão bibliográfica que aborda a necessidade de proteção jurídica das marcas não tradicionais no Brasil, isso porque a realidade do mercado consumidor vem sofrendo mutações devido à inovação dos métodos de identificação de produtos e serviços. Seguindo com “UMA ABORDAGEM COMPARATIVA DOS PAÍSES LATINO-AMERICANOS SOBRE LINKS PATROCINADOS, VIOLAÇÃO MARCARIA E ATOS DE CONCORRÊNCIA DESLEAL: BRASIL, ARGENTINA, COLÔMBIA, CHILE E PERU”, de Raphael Ricci Portella, analisou como os Tribunais de alguns países latino-americanos – especificamente do Brasil, da Argentina, da Colômbia, do Chile e do Peru – vêm enfrentando o problema, investigando se há uma possível homogeneidade de tratamento. Por fim, apresentou-se o artigo “UMA ANÁLISE CONSEQUENCIALISTA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO GRUPO AMERICANAS”, de Guilherme Fabbriziani Borges, Matheus Marques de Albuquerque e Carla Izolda Fiuza Costa Marshall, analisando detalhadamente o caso da Recuperação Judicial que envolve o renomado Grupo Americanas. Ao final, mais uma vez, houve um intenso debate sobre os artigos, com trocas e contribuições.

**UMA ANÁLISE CONSEQUENCIALISTA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO
GRUPO AMERICANAS**

**A CONSEQUENTIALIST ANALYSIS OF THE JUDICIAL RECOVERY OF THE
AMERICANAS GROUP**

**Guilherme Fabbriziani Borges
Matheus Marques de Albuquerque
Carla Izolda Fiuza Costa Marshall ¹**

Resumo

O presente estudo, tem como principal objetivo analisar detalhadamente o caso da Recuperação Judicial que envolve o renomado Grupo Americanas. Desde o início de suas atividades, o Grupo Americanas tem se destacado em diversos aspectos, e para melhor compreender a trajetória da empresa, bem como os desafios e oportunidades que enfrentou ao longo de sua jornada, foram realizadas análises históricas acerca do grupo. Essas análises se mostraram cruciais para entender não apenas seu crescimento sustentado e a evolução marcante no mercado, mas também o momento de turbulência e crise pelo qual o grupo passa. Posteriormente, a efetiva análise dos impactos da crise foi realizada, juntamente com a apresentação da teoria dos Stakeholders, que desenvolve uma ampla percepção dos possíveis efeitos do processo de Recuperação Judicial. Por fim, foi apresentada a teoria do Consequencialismo Jurídico, baseada no art. 20 da LINDB, como forma de tratar possíveis situações complexas do caso em tela. Na mesma alçada, foram mostrados possíveis caminhos que o Poder Judiciário poderá tomar como forma de impedir a convolação em falência, através do mecanismo de Cram Down ou Plano Alternativo.

Palavras-chave: Análise econômica do direito, Recuperação judicial, Crise econômico-financeira, Stakeholders, Direito dos credores

Abstract/Resumen/Résumé

The current study primarily aims to analyze in detail the Judicial Recovery case involving the renowned Americanas Group. Since the onset of its operations, the Americanas Group has stood out in various aspects. To better understand the company's trajectory, as well as the challenges and opportunities it faced throughout its journey, historical analyses of the group were conducted. These analyses proved crucial in understanding not only its sustained growth and significant evolution in the market but also the turbulent period and crisis the group is undergoing. Subsequently, a thorough analysis of the crisis's impacts was carried out, coupled with the introduction of the Stakeholders theory, which offers a broad understanding of the potential effects of the Judicial Recovery process. Lastly, the theory of Juridical Consequentialism, based on article 20 of the LINDB, was presented as a means to

¹ Orientadora

address potential complex situations in the case at hand. In the same vein, possible paths that the Judiciary might take to prevent conversion into bankruptcy were demonstrated, using mechanisms like Cram Down or the Alternative Plan.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Judicial recovery, Law and economics, Economic-financial crisis, Stakeholders, Creditors' rights

1 – Introdução

O presente estudo foi formulado com o intuito de destacar a relevância do Caso Americanas, primeiramente relatando a evolução do grupo, e, conseqüentemente, traçando seu auge e percurso histórico para, então, ilustrar os efeitos da crise gerados antes do processo de Recuperação Judicial. É de suma importância tal etapa do artigo, pois esta contextualização evidencia a magnitude do caso.

Nessa sequência, torna-se essencial identificar a teoria dos *Stakeholders* no Grupo Americanas, assim destacando que as decisões judiciais afetam não somente os acionistas, mas toda a comunidade envolvida.

Por fim, aborda-se o Consequencialismo, expondo seus referenciais teóricos e legais, na esfera geral do direito brasileiro, bem como as implicações específicas para o caso em questão. Nesse sentido, observando os desdobramentos e conseqüências da, eventual, não aprovação do Plano de Recuperação Judicial, no caso, analisando-se a utilização do sistema de *Cram Down* ou do Plano Alternativo.

Destaca-se, desde o início, a relevância do caso Americanas e da aplicação da teoria Consequencialista, entendendo-se que, por meio de casos definidos como *Hard cases* é que se identifica que o Direito como área do conhecimento consiste em uma ciência social, quanto ao âmbito de aplicação, e não uma aplicação mediante análise fria das normas em tese.

2 – Metodologia

A metodologia adotada sintetiza-se em pesquisa bibliográfica descritiva documental, com vistas à proporcionar o entendimento e a interconexão com realidade investigada.

Destaca-se que a pesquisa bibliográfica descritiva e se aperfeiçoa via levantamento de referências teóricas já analisadas publicadas via meios físicos e eletrônicos, tais como livros e artigos científicos, e que pesquisas descritivas são realizadas com o intuito de descrever as características do fenômeno. Nesse sentido, o estudo intenta descrever fatos e fenômenos de determinada realidade, tendo como fonte a pessoa jurídica de direito privado Americanas S.A.

No que tange às fontes de pesquisa destacam-se as legislações, jurisprudência e doutrina, por intermédio de obras e artigos científicos nacionais e estrangeiros.

3 - Histórico do Grupo Americanas: do apogeu à crise

Destaca-se, com vistas à compreensão do que se pretende demonstrar no que tange aos diferentes aspectos da Crise da Americanas S.A, o conhecimento de seu histórico. Nesse sentido, a trajetória do Grupo Americanas, um dos pilares do varejo brasileiro, é uma narrativa próspera e complexa que se desenrola ao longo do século XX e início do século XXI. Originária de 1929 nasceu como Lojas Americanas, uma inovação dos empreendedores John Lee, Max Landis, Glen Matson, James Marshall e Batson Borger. Os fundadores, inspirados no modelo norte-americano de lojas de "cinco e dez centavos", escolheram o nome "Lojas Americanas" para representar um ideal de modernidade e progresso que pretendiam incutir em seu empreendimento.

À medida que o século XX avançava, a empresa expandia-se de forma notável, e diversificando-se e estendendo suas operações para diferentes cidades e estados do Brasil, o que gerou a solidificação de sua posição como um dos gigantes do varejo. A diversificação pretendida se deu, também, em termos de oferta de produtos, abrangendo ampla gama de categorias, desde roupas e eletrônicos a brinquedos, produtos de beleza, utensílios domésticos e alimentos.

No advento da era digital, Lojas Americanas adaptou-se de maneira estratégica ao comércio eletrônico. Em 2006, a empresa fundiu-se com Submarino.com, dando origem à B2W - uma das maiores entidades de comércio eletrônico do Brasil. Essa fusão permitiu ao Grupo Americanas amplificar sua presença *online* e competir de forma mais agressiva no mercado digital.

Até 2021, o Grupo Americanas havia abrigado uma série de marcas populares, incluindo Submarino, Shoptime, Sou Barato e a própria Americanas. A empresa também expressou a intenção de fundir a Lojas Americanas e a B2W para criar a "Americanas S.A.", como estratégia de integração entre as operações físicas e *online*. Os comandantes empresariais Jorge Paulo Lemann, Marcel Herrmann Telles e Carlos Alberto Sicupira, que também estão à frente da Inbev e da GP Investimentos, mantiveram o controle acionário da companhia até a conclusão do ano de 2021.

Antes da crise, a Americanas possuía cerca de 3,6 mil lojas no Brasil, empregando mais de 44 mil funcionários. De acordo com o Ranking Ibevar-FIA, a rede era a quinta maior varejista do país, faturando mais de R\$ 32,2 bilhões anualmente.

Em 11 de janeiro de 2023 eclodiu a crise, a Americanas S.A declarou um prejuízo de R\$ 20 bilhões, que por sua vez se transformou, em menos de uma semana da notícia, em um rombo de R\$ 43 bilhões.

Em decisão de 19/01/2023, o Juízo da 4ª Vara Empresarial do Estado do Rio de Janeiro deferiu, em medida cautelar, o pedido de recuperação judicial do grupo (Americanas S/A, B2W Digital Lux S.A.R.L, JSM Global S.À.R.L e ST Importações Ltda). Aqui, vale ressaltar trecho da decisão, que comprova a importância do caso:

“Contudo, não se pode confundir nestes autos eventuais responsabilidades e atos praticados por gestores e/ou controladores com a necessária proteção da atividade econômica empresarial, que visa garantir a manutenção da fonte produtora, das dezenas de milhares de empregos diretos e indiretos e, por óbvio, o próprio interesse dos credores, preservando a empresa, sua função social e estimulando a atividade econômica produtiva, tudo nos termos do artigo 47 da Lei nº 11.101/20” (JUSTIÇA, 2023).

A polêmica decisão provocou recurso do Banco BTG, credores do grupo:

“Os três homens mais ricos do Brasil (com patrimônio avaliado em R\$ 180 bilhões), unidos como uma espécie de semideuses do capitalismo mundial “do bem”, são pegos com a mão no caixa daquela que, desde 1982, é uma das principais companhias do trio.” (...) É o fraudador pedindo às barras da Justiça proteção ‘contra’ a sua própria fraude. É o fraudador cumprindo a sua própria profecia, dando verdadeiramente ‘uma de maluco para esses caras saberem que é pra valer’. (sic)

Cumprir mencionar, ainda, que essas “inconsistências contábeis”, inicialmente, se deram em relação ao risco sacado da empresa, ou seja, quando a companhia viabiliza a antecipação de recebíveis aos seus fornecedores, junto a bancos, sendo assim, as instituições financeiras adiantam o pagamento aos fornecedores, e posteriormente, a varejista salda o débito junto ao banco. Na verdade, a prática do risco sacado é comum no mercado, não havendo óbice à sua utilização. Contudo, ao que tudo indica, e está sendo apurado, o lançamento contábil adequado não foi realizado, gerando o equívoco na interpretação dos Demonstrativos Contábeis. Em última análise, burlou-se o princípio da transparência, uma vez que não foi observada uma das regras fundamentais da Governança Corporativa.

Ocorre que há uma outra questão, que consiste, dentre outros, na dúvida sobre a verba de propaganda cooperada (VPC). Nesse caso, a própria empresa admite que o que se estava fazendo era deflagrada fraude contábil, indicando como possíveis culpados o ex-CEO Miguel Gutierrez, ex-diretores Anna Christina Ramos Saicali, José Timótheo de Barros e Márcio Cruz

Meirelles e ex-executivos Fábio da Silva Abrate, Flávia Carneiro e Marcelo da Silva Nunes. Atualmente, todos estão sendo investigados, inclusive, em função da divulgação de Fato Relevante, publicado em 13/06/2023, no qual demonstra o seu envolvimento com as fraudes contábeis.

Em síntese, o que se começa a discutir no momento são os impactos da crise na economia nacional, visto que a existência de “inconsistência contábil” dessa magnitude não só ocorreu em uma empresa de grande porte, mas também em uma cia conhecida pelo elevadíssimo padrão de confiança.

Nessa seara, a empresa adquiriu pelo *Fitch Ratings* o ranking de AA+ à proposta de 18ª Emissão de Debênture do grupo, isso no dia 09 de novembro de 2022, pouco menos de 2 meses antes das declarações das inconsistências.

Certamente que tal evento foi enormemente significativo para a economia nacional, não só pela proeminência da cia., mas, também pelo fato de que se trata de uma empresa listada em B3. Após o fato relevante de janeiro, no mês subsequente, o mercado de crédito aumentou em até 0,3% as taxas de juros.

A CVM, por sua vez, pediu explicações a nove varejistas e atacadistas sobre o risco sacado, com o intuito de buscar informações relevantes de empresas de capital aberto. Na verdade, as regras sobre risco sacado, já estão previstas no Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP/n.º 01/2016, dentre outras determinações. Contudo, essa questão é tão delicada e sensível que o Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade publicou novas regras, cuja vigência será a partir de 2024.

Efetivamente, é de difícil análise mencionar todos os impactos futuros e passados da crise gerada pelo Grupo Americanas. Porém, o que se pode afirmar com total certeza é que, uma cia. que emprega aproximadamente 100 mil funcionários (diretos e indiretos), possui 1.700 lojas físicas, 53 mil vendedores não subordinados pelo seu sistema de *marketplace* e 2.000 fornecedores distintos tem o poder de abalar parcialmente o sistema econômico brasileiro.

Certo é que, diversas empresas, logo após a crise da Americanas, em especial, varejistas, tais como: Tok&Stok, Marisa (AMAR3) e Light (LIGT3), ingressaram com reestruturação de ativos, sendo que todas apresentavam dificuldades para saldar suas dívidas, principalmente, em função dos juros altos e do encolhimento do crédito.

O desenrolar da Recuperação Judicial ainda terá vários capítulos, pois, haverá Assembleia Geral de Credores, decorrente de objeções de diversos credores, exigindo do Juízo da 4ª Vara Empresarial, análise econômica direito, com vistas à persecução de cumprir os ditames da LINDB, no que tange à adequada doutrina Consequencialista. Na verdade, o juízo da 4ª Vara Empresarial se encontra em uma situação limítrofe, pois, por um lado, é necessário manter a estabilidade do universo jurídico, garantindo assim uma decisão condizente com as regras vigentes, e, por outro, é de suma importância estancar os efeitos negativos à economia brasileira e, evitar desdobramentos que gerem consequências mais nefastas para os agentes de interesse, notadamente, os funcionários diretos e indiretos e fornecedores.

4 – A Teoria dos *Stakeholders* e sua relação com a recuperação judicial do Grupo Americanas

O capitalismo, como sistema econômico que influencia diretamente as relações político-sociais, se desenvolve constantemente. Para tanto, pode-se mencionar a grande divergência das práticas mercadológicas ocorridas no auge da revolução industrial com as práticas hodiernas. Nesse sentido identifica-se processo evolutivo no âmbito capitalista no sentido de expressar maior preocupação com outros fatores além do lucro e acúmulo de capital (BRESSER-PEREIRA, 2011).

Conforme o autor, é possível inferir, como um reflexo de um processo histórico de revolução capitalista, que a “luta pela justiça social ou pela diminuição das desigualdades econômicas alcança resultados ainda que modestos. A proteção do ambiente passa a fazer parte da agenda global e da maioria das agendas nacionais” (BRESSER-PEREIRA, 2011).

Destarte, não são, exclusivamente, essas áreas mencionadas pelo autor frutos de tal evolução. Sendo assim, práticas internas de gestão também passam a participar desta tendência evolutiva (BOAVENTURA, et. al, 2009). É o que ocorre, por exemplo, quando estudiosos da área das ciências contábeis passam a debater acerca do melhor modelo para tomada de decisões, gestões e previsões de impacto em públicos de interesses, levando em consideração que o âmbito negocial é dinâmico e exige dos gestores, além de rapidez nas respostas para eventuais problemas, consideração na consequência de suas ações. (FREEMAN, 2010).

Nesse sentido, relevante abordar-se a discussão da “função-objetivo” que, em síntese, consiste num referencial capaz de influenciar os gestores de determinada empresa a tomarem decisões diante de situações que exigem tal postura (BOAVENTURA et al, 2010).

Portanto, é nessa linha, que surgem doutrinadores como Friedman que fundou o entendimento de que a companhia deve perseguir, como objetivo principal, seu autodesenvolvimento econômico: é o que se conhece como Teoria da Firma. Nesse sentido, denominando tal teoria como “teoria da maximização da riqueza dos acionistas”, João Maurício Gama Boaventura e demais autores da obra, explicam que:

A teoria da maximização da riqueza dos acionistas tem suas raízes na teoria da firma. Pode-se afirmar que a teoria teve início com o nascimento da Ciência Econômica, no século XVIII, com a obra de Smith, Adam (2003) sobre as origens e riquezas das nações. Todavia, vários trabalhos desenvolvidos ao longo do século XX, em especial o de Coase (1937) sobre a economia dos custos de transação, modificaram e enriqueceram a teoria da firma. (BOAVENTURA, et. al, 2010).

De onde pode-se concluir que a teoria da maximização da riqueza dos acionistas é tida pelos economistas como uma das gêneses da “função-objetivo” e, que busca o desenvolvimento econômico da companhia, bem como de seus *Shareholders*.

No entanto, como argumentado, já de início, o sistema capitalista é fruto de constante evolução, com vistas à adequação das práticas mercadológicas às interações socioeconômicas. Portanto, tendo em vista o papel de grande destaque ocupado pelas companhias na sociedade contemporânea, passou-se a notar que as decisões tomadas pelas equipes dirigentes de companhias de grande porte têm condão de influenciar uma gama de diversos públicos de interesses que orbitam ao redor da companhia.

Nessa esteira, Robert Edward Freeman, consagra o termo *Stakeholder* que se entendo como o grupo de pessoas que possuem interesses na gestão de empresas, não necessariamente, investidores da companhia. (CAMARGO, 2019). Dessa forma, tal público é composto por aqueles que influenciam e são influenciados indiretamente pela cia, por exemplo, funcionários, consumidores, fornecedores, dentre outros agentes.

Rajendra S. Sisodia, correlacionando os motivos impulsionadores da evolução do sistema capitalista com a teoria dos *stakeholders*, aduz que:

Business today needs a new paradigm because “business as usual” is just not working any more. Public distrust of business is at historic highs; many employees, customers, and other stakeholders of businesses are disconnected from the companies they interact with. At the same time, that its reputation is deteriorating, the reach and impact of business in the world is growing. Business today has greater power than ever before to enhance or to diminish overall well being in society. (SISODIA, 2019).

Tal preocupação foi, inclusive, alvo do legislador ao positivizar o art. 47 da Lei 11.101/05 que, pode ser compreendido como o dispositivo que exprime o intento da recuperação judicial, materializado, pelo princípio da *preservação da empresa viável* (COSTA, 2020). Nessa esteira, chame-se atenção para o entendimento de que:

A recuperação judicial, segundo perfil que lhe reservou o ordenamento, apresenta-se como um somatório de providências de ordem econômico-financeiras, econômico-produtivas, organizacionais e jurídicas, por meio das quais a capacidade produtiva de uma empresa possa, da melhor forma, ser reestruturada e aproveitada, alcançando uma rentabilidade autossustentável, superando, com isso, a situação de crise econômico-financeira em que se encontra seu titular – o empresário –, permitindo a manutenção da fonte produtora, do emprego e a composição dos interesses dos credores (cf. art. 47). Nesta perspectiva, é um instituto de direito econômico. (grifo nosso). (CAMPINHO, 2023)

O ponto que se visa a construir nessas linhas é que: tal dispositivo é fortemente influenciado pela Teoria dos *Stakeholders*, ao dispor que o instituto da Recuperação Judicial objetiva a preservação da “fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social”, que se coaduna com o conceito de “grupos que sem seu apoio a organização deixaria de existir” formulado por Freeman em 1963.

Elucidado, ainda que brevemente, acerca do arcabouço teórico que alicerça tais teorias (Teoria da Firma e Teoria dos *Stakeholders*), resta materializá-las com o caso em estudo, ou seja, o processo nº 0803087-20.2023.8.19.0001 de competência da 4ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, cujo objeto se trata da Recuperação Judicial do Grupo Americanas.

Nesse sentido, o público de interesses, vai além dos acionistas das Americanas, muito embora, sejam relevantes, mas o impacto que a não recuperação desse grupo representaria na economia brasileira atingiria outros universos, igualmente, importantes. Em matéria publicada na CNN Brasil, Paulo Assed Estefan, o magistrado da 4ª. Vara Empresarial, relatou que o Grupo Americanas atende a mais de cinquenta milhões de consumidores, possui dezenas de milhares de empregados, arrecada cerca de dois bilhões de reais por ano em impostos, além de ter cerca de novecentos mil acionistas na bolsa. (AMERICANAS, 2023).

Portanto, a teoria de Freeman faz-se extremamente atual e se materializa perfeitamente no caso tratado, posto que, diante da informação supramencionada, é possível analisar que além do público consumidor, empregatício e acionista do Grupo Americanas, o próprio sistema econômico pátrio seria afetado por eventual convalidação em falência da recuperanda, pois o Fisco também compõe o público de interesses.

O grupo Americanas é composto pelas sociedades Americanas S/A; B2W Digital Lux S.A.R.L., JSM Global S.A.R.L e ST Importações Ltda, sendo sua marca mais notória no mercado brasileiro as Lojas Americanas, presentes em todas as regiões brasileiras através de, aproximadamente, 1.700 lojas (AMERICANAS, 2023).

De todo esse relato, infere-se que eventuais desdobramentos oriundos das decisões proferidas nos autos do caso em análise possuem condão de refletir numa diversificada gama de público de interesses, de modo que, a Teoria dos Stakeholders não depende apenas dos atos de gestão praticados pela gerência recuperanda, mas, também, do desenvolvimento do próprio processo de recuperação judicial.

5 - Visão Consequencialista nas Tomadas de Decisões do Caso Americanas:

Como se identificou, a relevância da utilização de análise econômica para o Caso Americanas é clara, o desenvolvimento do caso, entendido como um *hard-case* terá, nas decisões que partirem da 4ª vara Empresarial, a necessidade de levar em conta o descrito no art. 20º da LINDB, ou seja, o consequencialismo das decisões judiciais.

Para tanto, é importante definir seu significado, bem como, seus limites e importância, além da sua aplicação.

O citado dispositivo enseja uma abordagem analítica dos textos legais, mediante o cotejo de situações fáticas análogas, porém não necessariamente contempladas explicitamente pelas normas em vigor. Seria nessa instância que se compreenderia a presença do que classicamente consiste num *hard case*, que são casos difíceis, ou seja, situações jurídicas que apresentam complexidade e ambiguidade na interpretação e aplicação, pois as normas legais não oferecem uma resposta clara e inequívoca para resolver o conflito ou determinar a solução adequada.

A ausência de clareza normativa exige que os aplicadores do direito enfrentem desafios interpretativos para deliberar sobre o caso em pauta, havendo a necessidade de recorrer a diferentes métodos de interpretação, princípios jurídicos e precedentes relevantes para alcançar uma solução mais adequada e consistente com o sistema jurídico como um todo. A

discricionariedade e a argumentação são frequentemente necessárias para resolver esses *Hard Cases*, demandando análise mais profunda e reflexiva das circunstâncias específicas do caso e, mais especialmente, das consequências que podem advir da decisão tomada.

Dessa forma, pode ocorrer uma aparente lacuna normativa, ensejando ao aplicador do Direito a prerrogativa de suprir o hiato legal mediante uma operação interpretativa fundamentada nos elementos materiais e teleológicos da norma, garantindo-se, assim, a coerência e a harmonização do arcabouço normativo.

Para tanto, os *hard cases* e os casos fáceis são categorias distintas de situações que podem surgir na aplicação do direito. Os casos fáceis referem-se a questões jurídicas mais simples, em que a legislação e os princípios aplicáveis são claros e bem definidos e, cujo universo que diz respeito é restrito aos interessados demandantes. Nesses casos, a decisão do julgador tende a ser direta e menos complexa, pois a resposta jurídica é facilmente encontrada nas normas vigentes.

Consequentemente, quando o direito não fornece uma solução, ou mesmo quando o universo que irá ser atingido pela decisão for mais amplo o juiz terá que escolher entre as diversas alternativas interpretativas disponíveis. É exatamente essa a resposta que Hart propõe para os casos complexos: o exercício da discricionariedade judicial, um diferente método de interpretação ou um novo princípio jurídico.

Logo, o Consequencialismo consiste em abordagem ética que avalia a moralidade de uma ação com base em suas consequências. Em relação aos *hard cases*, o Consequencialismo se destaca, pois guia a decisão do julgador ao ponderar os efeitos práticos de cada alternativa. Ao analisar as possíveis consequências de uma decisão, o julgador pode considerar como cada opção afetaria os envolvidos, a sociedade e o sistema jurídico como um todo.

Entretanto, a utilização do citado artigo, demanda exercício interpretativo sutil, erudito e cuidadoso, onde o intérprete, munido de profundo conhecimento do sistema jurídico e de sua gama axiológica, busca extrair da moldura normativa o sentido que melhor corresponda à *ratio legis* e ao princípio da justiça material. É nesse afã que se vislumbra o artigo 20 da LINDB, e se vislumbra o consequencialismo, como uma ferramenta potencialmente eficaz na solução de questões controvertidas e na consolidação de uma jurisprudência abalizada e em linha com a sociedade.

Entretanto, frise-se que é diferente o que se espera do Consequencialismo positivado no art. 20 da LINDB daquela análise clássica de consequências internas ao mundo jurídico, que se limita a “observar aqueles argumentos que são reconduzidos ao próprio ordenamento jurídico, isto é, quando o discurso trata dos efeitos da decisão no contexto do próprio sistema jurídico”, e que, da mesma forma, também se limitava apenas aos casos em que havia lacuna normativa para a situação encontrada.

Na verdade, a motivação do legislador era mais complexa, munido da ideia clara de que, a “Administração Pública abarca a essência das diligências de indivíduos que não ostentam a condição de proprietários”, isso se dá pois “o detentor dos interesses geridos é invariavelmente o povo, a coletividade em sua inteireza, unicamente personificada pelo Estado”.

O que efetivamente se firmou, portanto, foi uma evolução e transformação do Consequencialismo como princípio teórico, para norma legal imperativa. Logo, ao analisar o Consequencialismo Judicial, valoriza-se o impacto no mundo não jurídico, externos ao âmbito legal, tais como aspectos de natureza econômica, social, política e moral. Nesse sentido, no caso sob exame, a reflexão quanto aos possíveis impactos sociais e financeiros que estão ao redor do processo de recuperação, devem moldar a atuação do Poder Judiciário durante todo o processo.

O que se deve observar, ainda, no decorrer do processo, é a efetiva forma em que o consequencialismo será aplicado, com os cuidados necessários para que o dispositivo não acarrete resultados negativos para o sistema interno jurídico, assim como o sistema externo das consequências, entendendo-se por possíveis resultados negativos o que se debate quanto ao consequencialismo, a primeira, e mais clara armadilha, concentra-se nos possíveis conflitos entre critérios normativos para avaliar consequências em situações específicas, que apresenta desafio hermenêutico para superação de conflitos potenciais. Ou seja, conflitos ainda podem surgir entre valores aplicáveis, leia-se “melhor conduta a se seguir”, em situações concretas. Dessa forma, ensina Lacombe Camargo:

A decisão sobre a melhor conduta, nesse aspecto, é aquela que se pauta na consideração dos efeitos de um e de outro comportamento: ‘Se eu agir assim, ocorrerá isso; se agir de outra maneira, os resultados serão outros’. Portanto, as consequências possíveis de serem antevistas norteiam a tomada de decisão e assim não se tem compromisso com princípios e valores (CAMARGO, Margarida Maria Lacombe, 2009).

Ainda, deve-se atentar, como já é de praxe com a aplicação da norma consequencialista, aos vícios já apontados por Thomson Reuters, quais sejam:

“(i) remissão frequente ao que chamamos anteriormente de “régua única”, como se um determinado fator pudesse medir o custo-benefício consequential (essa régua geralmente aparece sob o nome de “clamor popular”); (ii) efetiva substituição do direito vigente; e (iii) pouco ou nenhum lastro em dados empíricos que sirvam de supedâneo às consequências antevistas (Abboud, G., 2019).”

Na realidade, a preocupação referente ao processo em discussão é que a análise consequentialista no processo não se torne ativismo consequentialista. Para tanto, os desdobramentos das decisões, provenientes da 4ª Vara Empresarial, não devem ser superiores a preceitos legais basilares ou, decisões *contra legis*.

Logo, em essência, a decisão busca concretizar o futuro, sendo seu propósito orientado por uma dada ordem jurídica a ser implementada, e motivado pelos fatos pretéritos basilares, as análises interdisciplinares, que possibilitam observar as ramificações e impactos dos comandos jurídicos.

Contudo, essa estrutura apresenta o problema, já discutido anteriormente, devido ao fato de que a ordem a ser alcançada muitas vezes é composta por regras abstratas, para as quais diversas interpretações podem ser admitidas. Torna-se, portanto, desafiador afirmar se o ato é efetivamente compatível com a legislação existente.

Assim, o ponto de destaque, é que a análise das consequências jurídicas de um processo tão significativo como o do Grupo Americanas deve de fato ocorrer, mas abarca o risco das incertezas quanto a obtenção do resultado esperado. Dessa forma, o consequentialismo jurídico seja aplicado com cautela e responsabilidade, evitando arbitrariedades e protegendo os princípios fundamentais do Estado de Direito. A busca por resultados positivos não deve comprometer a integridade do sistema jurídico.

Em última análise, o consequentialismo jurídico representa uma ferramenta valiosa ao equilibrar valores éticos com as consequências práticas, os tribunais podem fortalecer a confiança na justiça e promover um sistema jurídico mais justo, equitativo e adaptado às necessidades da sociedade.

No caso objeto do presente estudo, a análise de decisões, que já foram tomadas, durante o processo de recuperação judicial, tiveram o condão de desdobrar os rumos da crise para outro horizonte, ou seja, observou-se, em certas situações, o consequencialismo judicial sendo aplicado na prática. É possível que a motivação para tais atos repouse na possibilidade de influência no público de interesse do Grupo Americanas, os *Stakeholders*. Ademais, o presente estudo, ao final da retrospectiva de decisões do caso, intenta realiza uma projeção sobre

possíveis decisões impactantes nos resultados da crise da companhia, bem como em seu processo de recuperação.

Dito isso, esboçar-se-á aqui a trajetória da recuperanda desde o dia 11 de janeiro de 2023 até a data da submissão do presente trabalho: inicialmente, dois dias depois da publicação do Fato Relevante que tornou público a crise da companhia, o Grupo Americanas ajuizou ação de Tutela de Urgência Cautelar em Caráter Antecedente Preparatória de Processo Recuperacional, tendo sido esta deferida pela 4ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro.

Nota-se que o deferimento da referida Tutela de Urgência pode ser compreendido como o primeiro componente para que a recuperação do grupo pudesse ser materializada, ainda que lentamente. Isto porque, como efeitos da decisão, a concessão da Tutela determinou:

(i) o sobrestamento dos efeitos de toda e qualquer cláusula que imponha vencimento antecipado das dívidas em razão do Fato Relevante de 11 de janeiro de 2023 e seus desdobramentos; (ii) a suspensão da exigibilidade de todas as obrigações relativas aos instrumentos financeiros celebrados com instituições e todas as entidades de seus grupos econômicos e eventuais sucessores/cessionários a qualquer título, que constituem créditos sujeitos a um eventual processo recuperacional principal, nos termos da Lei de Recuperação e Falências, inclusive nas obrigações em que figurem como avalistas; (iii) a suspensão (a) dos efeitos do inadimplemento, inclusive, para reconhecimento de mora; (b) de qualquer direito de compensação contratual; e (c) de eventual pretensão de liquidação de operação com derivativos; (iv) a suspensão de qualquer arresto, penhora, sequestro, busca e apreensão e constrição sobre os bens, oriundas de demandas judiciais ou extrajudiciais, sem prévia análise do Juízo; (v) a preservação de todos os contratos necessários à operação do Grupo Americanas, inclusive linhas de crédito e fornecimento; (vi) a imediata restituição de todo e qualquer valor que os credores eventualmente tiverem compensado, retido e/ou se apropriado, em virtude do Fato Relevante de 11 de janeiro de 2023 e seus desdobramentos; (vii) a suspensão de qualquer determinação de registros em cadastros de inadimplentes referentes a créditos sujeitos ao processo de recuperação principal. (AMERICANAS, 2023).

Vislumbra-se, dessa forma, que uma decisão *a contrario sensu* certamente dificultaria o “primeiro passo” para a recuperação da empresa. Ato contínuo, em 19/01/2023, a companhia informou aos acionistas e ao mercado que o juízo da 4ª Vara Empresarial deferiu o pedido de recuperação judicial da empresa e suas subsidiárias (JSM Global S.Á.R.L., B2W Digital Lux S.Á.R.L. e ST Importações Ltda.).

A aludida decisão inclui a suspensão de ações e execuções contra o Grupo Americanas, bem como a sobrestamento de cláusulas que levem ao vencimento antecipado de dívidas, como determina a Lei 11.101/2005, bem como a suspensão de arresto, penhora e busca e apreensão

de bens que possam prejudicar o processo de recuperação judicial. Ademais, foi proibida a compensação de valores e estabelecida a apresentação de um plano de recuperação nos 60 dias subsequentes. Na sequência, no dia 19/01/2023, a cia. requereu e obteve o deferimento do processamento da Recuperação Judicial.

Ainda, aqui já é possível notar a presença de uma análise voltada ao mundo prático, bastando observar trecho da decisão, a seguir:

“Juízo está ciente das questões que já vêm sendo debatidas nestes autos e em recursos, por parte de credores detentores de expressivo relevo econômico, notadamente em relação às alegações de fraude e má-fé, que deverão ser apuradas em sede própria para a identificação dos seus eventuais responsáveis. Contudo, não se pode confundir nestes autos eventuais responsabilidades e atos praticados por gestores e/ou controladores com a necessária proteção da atividade econômica empresarial, que visa garantir a manutenção da fonte produtora, das dezenas de milhares de empregos diretos e indiretos e, por óbvio, o próprio interesse dos credores, preservando a empresa, sua função social e estimulando a atividade econômica produtiva, tudo nos termos do artigo 47 da Lei nº 11.101/20 (JUSTIÇA, 2023).”

Portanto, claramente o objetivo do julgador foi a proteção da cia., apesar das alegações da fraude. Novamente, tal fato pode ser observado pelo próprio juiz da vara, que entende que o caso Americanas é:

“uma das maiores e mais relevantes recuperações judiciais ajuizadas até o momento no país”. (...) “Não só por conta do seu passivo, mas por toda a repercussão de mercado que a situação de crise das requerentes vem provocando e por todo o aspecto social envolvido, dado o vultoso número de credores, de empregados diretos e indiretos dependentes da atividade empresarial ora tutelada, bem como o relevante volume de riqueza e tributos gerados (JUSTIÇA, 2023)”

Isso, por óbvio, é natural do próprio instituto de uma RJ, diferentemente de outras medidas, a eficácia de resultado nas Recuperações Judiciais alcança maior relevância do que efetivamente o conceito abstrato de justiça (nesse caso, leia-se igualdade). A justificativa para tal diferenciação é clara, casos de Recuperações Judiciais se relacionam a direitos coletivos, possuindo, assim, impactos gerais pela sociedade. (LOBO, 2012). Esse foco em resultado (recuperação da empresa) que o instituto possui garante ainda mais a possibilidade da aplicação de uma lógica consequencial tanto nas decisões já tomadas, quanto na tomada de decisões futuras.

Por fim, a última das decisões relevantes ¹proferida no dia 11/07/2023, refere-se à prorrogação do *Stay Period*, previsto no art. 6º da lei 11.101/2005. Tal possibilidade de prorrogação está positivada no parágrafo 4º do art. 6º, e prevê sua extensão por mais 180 dias, excepcionalmente, desde que o devedor não tenha concorrido com a superação do lapso temporal.

Novamente, tal decisão demonstra a preocupação do Poder Judiciário em possibilitar a utilização do mecanismo de Recuperação Judicial para o Caso Americanas. Pelos pontos já exposto no presente texto, torna-se óbvio o desastre que uma possível convalidação em falência geraria para a sociedade brasileira.

Para tanto, desenvolve-se agora a previsão de que, se necessário for, o juízo da 4ª Vara Empresarial do Estado do Rio de Janeiro se utilizará do que é compreendido como o sistema de *Cram Down*.

Esse mecanismo, originariamente norte americano, representa a máxima de uma análise consequencialista em casos de Recuperação Judicial, pois viabiliza (em sua concepção original), excepcionalmente, a desvalorização do consentimento em um negócio jurídico. Efetivamente, trata-se da possibilidade de, em ato judicial, obrigar a “aceitação” de credores frente ao plano de Recuperação Judicial, desde que seja alcançado um quórum definido legalmente. Assim, para citar sua origem americana: *the rights of creditors or equity holders of a debtor may be readjusted by way of a plan, even without the consent of all parties whose rights are to be modified by the plan.*” (Pachulski, I. M. (1979))

No sistema Brasileiro, está previsto no art. 58 parágrafo 1º da Lei nº 11.101/2005, por meio de quórum alternativo, definido pelos incisos do artigo. Nesse caso, o plano é votado na assembleia, antes de ser submetido à apreciação do juiz. Logo, conforme observa Nascimento (Nascimento, H.N.N., 2020):

¹ Em tempo, vale mencionar o fim do procedimento da Tutela de Urgência, apresentada no começo do capítulo. A decisão pela aprovação da tutela de urgência garantiu recurso por parte do credor Banco BTG, que, por sua vez, não obteve sucesso mesmo na segunda instância, já que a Décima Quinta Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro concedeu, entre outras matérias, o direito de reaver valores compensados por credores nos termos da decisão cautelar proferida pelo Juízo de origem, e, ainda. Inconformado, o banco impetrou Mandado de Segurança contra a decisão, obtendo o resultado negativo no dia 19/01/2023, quando o Órgão Especial, em decisão monocrática determinou, ainda o bloqueio do valor de cerca de R\$ 1.2 bilhões em conta do Banco BTG até a apreciação do Mandado de Segurança. Em sequência, no dia 25/01/2023, o Órgão suspendeu o bloqueio do valor de cerca de R\$ 1.2 bilhões em conta, devendo tal valor ser liberado à Companhia e ser utilizado somente para a atividade fim da Companhia, sob direta gestão do Administrador Judicial da Companhia até o julgamento do mérito do Mandado de Segurança impetrado pelo Banco BTG. Por fim, o processo alcançou O Supremo Tribunal Federal (STF), que manteve o bloqueio já decidido, assim prometendo julgar, no futuro, o pedido relacionado ao juízo de competência auferido pelo Banco.

Desse modo, o plano ainda deve, necessariamente, passar pelo crivo da assembleia, de sorte que só então passará pela análise do magistrado, o qual não pode agir de forma arbitrária na tentativa aprová-lo, o que reforça a tese que o Cram Down se configura como mecanismo de flexibilização do quórum para aprovação da proposta, tornando-o mais brando, e não de método alternativo de aprovação do plano de recuperação.

A presença de tal possibilidade na legislação garante que casos de expressiva relevância social, como o do Grupo Americanas, utilize o sistema da Recuperação Judicial, mesmo que em detrimento da vontade de parte dos credores. Apesar do caráter de exceção identifica-se que a convalidação em falência, irá gerar impactos económicos-sociais imensos. Nesse sentido, ousa-se prever que o juízo da 4ª Vara Empresarial decidirá, se necessário, pela utilização do sistema *Cram Down*.

Adicionalmente, é possível, ainda, identificar-se outro mecanismo, inserido pela Lei 14.112/20, que consiste no Plano Alternativo, que possibilita que os credores apresentem plano alternativo de recuperação, quando não alcançado o quórum para a utilização do Cram Down, alterando, nesse caso, a legitimidade era única e exclusiva do devedor (Campos, Cybelle, 2023).

Especificamente, a possibilidade de utilização do Plano Alternativo deve passar por critérios extensos, já que, além de possuir os requisitos básicos de qualquer plano de recuperação (indicação dos meios de recuperação; viabilidade econômica e laudo de avaliação dos bens.), ainda é necessário que sejam cumpridos outros 3 requisitos, sendo eles: (I) não imputar ao devedor novas obrigações ou impor sacrifícios maiores que na falência; (II) adesão de 25% do total dos créditos ou de 35% dos créditos relativos aos credores que compareceram à AGC; (III) extinção das garantias pessoais (aval, fiança) perante os credores que propuserem o plano, ou dos que a ele aderiram, ou votaram favoravelmente.

O objetivo central da utilização do instituto consiste na oferta de Plano de Recuperação Judicial, que substitua o que foi ofertado pelo devedor, com o intuito de evitar a convalidação em falência, pois a poucos ou ninguém aproveita a quebra da sociedade, apesar do fato de haver a alocação de poder aos credores. Contudo, garante mais uma chance de negociação (Marshall, Carla 2023). Dessa forma, no caso em discussão, é que, a fim de evitar a convalidação em falência, opte-se por utilizar o sistema do Plano Alternativo.

Existe, de fato, no caso Americanas, uma alta possibilidade do Plano Alternativo ser utilizado, já que, uma das situações possíveis do Plano Alternativo, seria quando transcorrido o *stay period*.²

Em suma, ambos os sistemas - *Cram Down* e Plano Alternativo, objetivam a preservação da atividade empresarial, e é isso que busca se preservar no caso Americanas. Dessa forma, acredita-se, por tudo aquilo que foi objeto de estudo e pesquisa que, evitar-se a falência é viável e legalmente possível.

6 – Considerações Finais

O que se nota no caso Americanas, é a perfeita amostra do Direito como disciplina de ciência social aplicada. Aqui, a efetiva aplicação do Direito com a realidade torna-se mais importante do que “valores jurídicos abstratos”.

É exatamente por isso que ao analisar-se o caso, utilizando-se o art. 20 da LINDB, vislumbra-se a aplicação do Consequencialismo Jurídico. Na mesma lógica, conceitos pertencentes à lógica de mercado, como a teoria dos *Stakeholders*, se relaciona com o objeto de estudo, evitando-se a geração de impactos da aplicação do direito que não leve em conta, minimamente, o resultado negativo para a sociedade.

Isto posto, o objetivo principal no desenvolvimento do presente estudo considera-se alcançado, ou seja, exemplificação dos impactos gerados pela crise do grupo Americanas, destacando sua trajetória histórica, além da influência nos *stakeholders*, que, é relevante para que se compreenda as decisões judiciais do caso e como podem afetar outros agentes de interesse, além dos acionistas, muito embora, não se minimize o impacto que essa classe sofre, mas, levando em conta todos aqueles que interagem direta ou indiretamente com o grupo econômico. Por fim, efetivamente a análise econômica a ser utilizada como base na decisão acerca da aprovação ou não do Plano merece relevo e terá por base a teoria Consequencialista.

Por fim, vale ressaltar que os resultados do presente trabalho não estão atrelados a utilização (ou não) dos mecanismos de *Cram Down* ou Plano Alternativo, uma vez que, até o

² Aqui deve-se considerar que o prolongamento do *stay period* não desconsidera a possibilidade do Plano Alternativo

envio desse artigo, ainda não há informações relevantes quanto a Assembleia Geral de Credores que irá definir ou não se será necessário a utilização dos sistemas previamente mencionados.

Referências:

XPI. Risco Sacado Nova forma. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/renda-fixa/relatorios/risco-sacado-nova-norma-2024/>. Acesso em: 30 jul. 2023.

BRESSER-PEIREIRA, Luiz Carlos. As duas fases da história e as fases do capitalismo. Textos para discussão. Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. FGV EESP, n. 278, 2011.

FREEMAN, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & Colle, S. (2010). *The Stakeholder Theory: The state of the art*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

BOAVENTURA, João Maurício Gama et al. Teoria dos stakeholders e teoria da firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios-RBGN*, v. 11, n. 32, p. 289-307, 2009.

CAMBRIDGE, Dictionary. Shareholder. Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/pt/dicionario/ingles-portugues/shareholder>. Acesso em: 16 ago. 2023. CAMARGO, R. Stakeholders: entenda a grande importância deles no gerenciamento de projetos.

CAMARGO, Robson. Blog. São Paulo, 11 out. 2019. Disponível em: <https://robsoncamargo.com.br/blog/O-que-sao-stakeholders-Saiba-tudo-sobre-eles-e-suaimportancia> Acesso em 13/03/2023

SISODIA, Rajendra S. Doing business in the age of conscious capitalism. *Journal of Indian Business Research*, v. 1, n. 2/3, p. 188-192, 2009.

COSTA, Thiago Dias; EGAWA, Leonardo Nobuo Pereira. A Lei nº 11.101/2005: status e história. *Cadernos Jurídicos da Faculdade de Direito de Sorocaba*, v. 2, n. 1, p. 135-154, 2020.

CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553620797. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553620797/>. Acesso em: 24 jul. 2023.

DE DEMISSÕES AOS INVESTIMENTOS: os impactos da crise da Americanas na economia. CNN Brasil, publicado em 15 de julho de 2023. Disponível em:

<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/de-demissoes-aos-investimentos-os-impactos-da-crise-da-americanas-na-economia/>. Acesso em: 15 jul. 2023.

AMERICANAS. Composição acionária. Disponível em: <https://ri.americanas.io/governanca-corporativa/composicao-acionaria/>. Acesso em: 16 ago. 2023.

ABBOUD, G., 2019. Consequencialismo jurídico: o lugar da análise de consequências em direito e os perigos do ativismo judicial consequencialista. *Revista dos Tribunais*. São Paulo, 1009.

AMERICANAS. Fato Relevante - Deferimento do pedido de recuperação judicial. Informações aos Investidores. Comunicados e Fatos Relevantes. Disponível em: <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>. Acesso em: 19 jan. 2023.

AMERICANAS. NOSSAS LOJAS. Disponível em: <https://nossaslojas.americanas.com.br>. Acesso em: 24 jul. 2023.

BARAKAT, Simone Ruchdi et al. Legitimidade: uma análise da evolução do conceito na teoria dos stakeholders. *Ciencias da Administração*, v. 18, n. 44, p. 66-80, 2016.

BOAVENTURA, João Maurício Gama et al. Teoria dos stakeholders e teoria da firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios- RBGN*, v. 11, n. 32, p. 289-307, 2009.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 10 fev. 2005. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 16 ago. 2023.

BRESSER-PEIREIRA, Luiz Carlos. As duas fases da história e as fases do capitalismo. *Textos para discussão*. Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. FGV EESP, n. 278, 2011.

CAMARGO, Margarida Maria Lacombe. O pragmatismo no Supremo Tribunal Federal Brasileiro. In BINENBOJM, Gustavo; NETO, Claudio Pereira de Souza; SARNENTO, Daniel. *Vinte anos da Constituição Federal de 1988*. Rio de Janeiro, Ed. Lumen Juris 2009. pag. 364

CAMARGO, R. Stakeholders: entenda a grande importância deles no gerenciamento de projetos. *Blog Robson Camargo*, São Paulo, 11 out. 2019. Disponível em:

<https://robsoncamargo.com.br/blog/O-que-sao-stakeholders-Saiba-tudo-sobre-eles-e-suaimportancia>.

CAMPOS, Cybelle. Plano alternativo de recuperação. Migalhas, 2023. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/381247/plano-alternativo-de-recuperacao-judicial-proposto-pelos-credores>. Acesso em: 16 ago. 2023.

COSTA, Thiago Dias; EGAWA, Leonardo Nobuo Pereira. A Lei no 11.101/2005: status e história. Cadernos Jurídicos da Faculdade de Direito de Sorocaba, v. 2, n. 1, p. 135-154, 2020.

FREEMAN, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & Colle, S. (2010). *The Stakeholder Theory: The state of the art*. Cambridge, UK: Cambridge University Press

JUSTIÇA, Tribunal de. Justiça defere processamento da recuperação judicial do Grupo Americanas. Disponível em: <https://www.tjrj.jus.br/web/guest/noticias/noticia/-/visualizar-conteudo/5111210/135037501>. Acesso em: 16 ago. 2023.

MARSHALL, Carla. Apostila de Direito Recuperacional e Falimentar. Instituto Brasileiro de Mercados de Capitais - IBMEC. Rio de Janeiro, 2023.

NASCIMENTO, H. N. N. (2020). Empresa, comércio e tempos de crise: A aplicação do cram down no direito brasileiro à luz da jurisprudência do superior tribunal de justiça. *Revista dos Estudantes de Direito da Universidade de Brasília*, 1(17).

PACHULSKI, I. M. (1979). The Cram Down and Valuation Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code. *NCL Rev.*, 58, 925

PEREIRA, C.F.B. and do Espírito Santo, T.D.J., 2019. Fundamentação das decisões judiciais, consequências práticas e o art. 20 da LINDB. *Revista dos Tribunais*, 1009, pp.99-120.

RODAS, Sérgio. Justiça do Rio de Janeiro autoriza recuperação judicial das Lojas Americanas. *ConJur - Consultor Jurídico*, 19 jan. 2023. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-jan-19/justica-rio-autoriza-recuperacao-judicial-lojas-americanas>. Acesso em: 16 ago. 2023.

SISODIA, Rajendra S. Doing business in the age of conscious capitalism. *Journal of Indian Business Research*, v. 1, n. 2/3, p. 188-192, 2009.

VITORELLI, E., The “Introduction to Brazilian Law” Statute and the extension of parameters do control administrative discretion: the law in an age of consequentialism. *Pareceres, decisões judiciais, administrativas e proposições legislativas*, p.79.

LOBO, Jorge, Comentários, in TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, ABRÃO, Carlos Henrique (coord.), Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências, São Paulo, Saraiva, 2012.