

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

DIREITO EMPRESARIAL II

LUCAS GONÇALVES DA SILVA

FABIO FERNANDES NEVES BENFATTI

PAULO CAMPANHA SANTANA

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 II [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Fabio Fernandes Neves Benfatti; Lucas Gonçalves da Silva; Paulo Campanha Santana. – Florianópolis: CONPEDI, 2023.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-770-0

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 II

Apresentação

Apresentação

O Grupo de Direito Empresarial II teve seus trabalhos apresentados no dia 14 de de Outubro, após as 14hs, durante o XII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI, ARGENTINA – BUENOS AIRES nos dias 12, 13 e 14 de outubro de 2023, com o tema: DIREITO, DEMOCRACIA, DESENVOLVIMENTO E INTEGRAÇÃO.

O INSTITUTO DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA E AS PRINCIPAIS ALTERAÇÕES PROMOVIDAS PELA LEI N. 13.874/2019 NO CÓDIGO CIVIL. De Iago Santana de Jesus , Leonardo Da Silva Sant Anna, Analisa-se neste artigo os principais aspectos trazidos pela Lei n. 13.874/2019, desconsideração da personalidade jurídica, com enfoque na Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, com prisma principal no §1º do artigo 50 do Código Civil. O legislador viu-se diante da necessidade de nova delimitação dos aspectos conceituais a respeito do instituto, na qual foi tratado primeiramente na Medida Provisória nº. 881/2019, pelo Poder Executivo, e posteriormente ajustada em processo legislativo para que fosse convertida na da Liberdade Econômica de nº 13.874/2019, pelo seu artigo 7º. O legislador, então, inovou ao introduzir ao artigo 50 do Código Civil, cinco importantes parágrafos que redefiniram os conceitos que não existiam anteriormente no código, que ficavam a cargo do judiciário e doutrina definir, além do caput ter sido alterada em sua segunda parte. Assim, buscou neste artigo analisar as alterações introduzidas ao artigo 50 do Código Civil que definiu quais são os requisitos para enquadrar as hipóteses do Instituto da Desconsideração Jurídica.

A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA NA PERSPECTIVA DO CÓDIGO CIVIL: ASPECTOS DESTACADOS NA JURISPRUDÊNCIA RECENTE DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Andre Lipp Pinto Basto Lupi , Antonio Fernando Schenkel do Amaral e Silva , Guilherme Henrique Lima Reinig. Trata do instituto da desconsideração da personalidade jurídica. O instituto, previsto no artigo 50 do Código Civil, Lei nº 14.046, de 10 de janeiro de 2002, consiste em exceção à regra geral de limitação de responsabilidade das pessoas jurídicas. A desconsideração da personalidade jurídica tem sofrido alterações legislativas importantes, notadamente com a promulgação do Código de Processo Civil de 2015, Leiº 13.105, de 16 de março de 2015, e da Lei de Liberdade

Econômica, Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Neste sentido, o artigo analisa os fundamentos da limitação de responsabilidade e da exceção em tela, detalha os aspectos específicos da previsão normativa, as concepções da teoria maior e da teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica para aprofundar a análise da jurisprudência mais recente do Superior Tribunal de Justiça, pesquisa esta limitada aos anos de 2022 e 2023. Por fim, sintetiza os fundamentos dessa jurisprudência, sob o viés do acesso à justiça e da segurança jurídica.

A VENDA INTEGRAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MECANISMO REESTRUTURANTE PROPOSTO PELA DEVEDORA E O BEST-INTEREST- OF-CREDITORS TEST DOS CREDORES NÃO SUJEITOS. Laís Keder Camargo de Mendonça , Vinícius Secafen Mingati. A Lei 11.101/2005, que trata a respeito da Recuperação Judicial e Falência do empresário e sociedade empresária, a partir da reforma implementada pela Lei n. 14.112/2020, passou adotar no rol exemplificativo do art. 50, XVIII, a venda integral da devedora como mecanismo reestruturante, desde que assegurado o best-interest-of-creditors test dos credores não sujeitos e não aderentes, inspirado do Bankruptcy Code dos Estados Unidos. Partindo desta premissa, teve como objetivo desvendar o conceito de venda integral, assim como a instrumentalização do procedimento extraído do direito comparado norte-americano. Para tanto, utilizou-se do método dedutivo, que permitiu concluir que o meio de surgimento para terceiros, favorecendo o going concern value, cabendo ao devedor a demonstração documentada do resguardo do interesse dos credores não sujeitos e não aderentes, o que, de acordo com doutrinadores americanos, prescinde de técnicas econométricas complexas, sob pena de atrair ônus e custos incompatíveis com os processos desta natureza.

A PROPRIEDADE INTELECTUAL COMO ATIVO INTANGÍVEL EM POTENCIAL PARA A REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Laura Giuliani Schmitt , Luiza Negrini Mallmann , Maria Cristina Gomes da Silva D'ornellas. Os processos de recuperação judicial demandam uma análise cuidadosa e criteriosa dos ativos de uma empresa, a fim de propiciar o seu soergimento econômico. Para isso, no presente artigo, estudou-se a possibilidade e a viabilidade da utilização dos ativos intangíveis da propriedade industrial, em especial as marcas, em geral subestimado e não valorado adequadamente, para a satisfação dos créditos e a preservação da empresa. A marca é o sinal distintivo de produtos ou serviços de uma empresa que os diferencia dos concorrentes, com relevante importância estratégica para a competitividade, embora muitas vezes não receba o devido cuidado das empresas.

ERA DIGITAL: UM MUNDO QUE NÓS APRISIONA. Pedro Franco De Lima , Franceline Camargo De Lima , Irene Maria Portela. Demonstra em que medida a era digital aprisiona a sociedade, retirando a sua liberdade. Após a base introdutória apresenta-se o segundo capítulo, onde através da doutrina de Thomas Hobbes demonstra que o homem é o lobo do próprio homem. Aborda-se acerca da sociedade da informação, enfatizando que a internet não aproxima as pessoas, mas é usada como instrumento de vigilância de massa e manipulação. faz-se uma abordagem no tocante a falsa sensação de liberdade no mundo digital, o qual passou a ser para a sociedade um espaço de vida, com interações e constituição de cultura, numa perfeita integração com a máquina. Portanto, há a necessidade de um ambiente mais humanizado na era digital, sendo importante compreender estes novos movimentos, esta hibridação do real e do virtual, buscando através da técnica associada à própria essência do ser humano, um ambiente mais equilibrado, onde prepondere o respeito às liberdades.

OS IMPACTOS DOS CONCORRENTES EM UTILIZAR LINKS PATROCINADOS PELOS PROVEDORES DE BUSCA NA INTERNET DE MARCA ALHEIA PARA DESVIAR CLIENTELA. Leonardo de Gênova. Os impactos dos concorrentes em utilizar links patrocinados pelos provedores de busca na internet de marca alheia para desviar clientela, em especial analisar o cenário do ambiente virtual, com o propósito de estudar a concorrência desleal e as proteções jurídicas como a Lei de Propriedade Industrial e a Constituição Federal. É apresentada nova proposta de conceituação acerca do “sequestro de palavra-chave”, bem como, a importância do registro da marca no mercado globalizado tão dinâmico e competitivo. Além disso, a marca registrada pode ser diluída e proporcionar prejuízos aos seus detentores. As violações praticadas por concorrentes desleais podem ter uma análise sobre a valoração do dano moral e outras consequências jurídicas. Demonstra ainda, a importância do abrigo dos ativos intangíveis da empresa, bem como a interferência do estado democrático de direito nas inovações e melhoramentos tecnológicos. Por fim, são apresentados possíveis fundamentos legais para solucionar os conflitos entre os concorrentes, pautados na jurisprudência brasileira.

A REGULAÇÃO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL BRASILEIRA E OS INCENTIVOS À INOVAÇÃO. Marcelo Benacchio , Mikaele dos Santos. A convergência de valores humanistas nos fundamentos da regulação brasileira do setor econômico com os estímulos à inovação, na pretensão de melhorias na prestação dos serviços públicos. Com o processo globalizante, as transformações sociais e o reflexo da sociedade da informação e novas tecnologias, enseja a formação de políticas pautadas por uma boa governança, que compreendam os valores do Estado de Direito e a integridade nos setores público e privado. Nesse sentido, na observação das diferentes formas de interações econômicas no plano

global, o desenvolvimento nacional é pautado na colaboração sociedade e atividade empresarial. De forma interdisciplinar, optou-se pelo método hipotético-dedutivo e bibliografia referencial sobre o direito ao desenvolvimento e regulação da propriedade privada, somado a dados documentais, para refletir sobre essa perspectiva de desenvolvimento humano, no qual o raciocínio jurídico e regulatório brasileiro, frente às externalidades do movimento econômico global, corresponde a uma simetria de equilíbrio das práticas de incentivos à inovação.

COMPLIANCE: PARA A EFETIVAÇÃO DA AGENDA 2030 NO BRASIL. Karen Thaiany Puresa de Oliveira Silva , Gabriela de Menezes Santos. Função social da empresa sob a perspectiva do compliance como parte essencial para a implementação da Agenda 2030 no Brasil, apresentando positivamente as suas aplicações dentro da esfera empresarial, trabalhista e socioambiental. Nesse escopo, apresentaremos um histórico, princípios e conceitos, em volta dos aspectos do Direito Empresarial, adentrando assim no entendimento legal e dogmático, para desenvolver o tema, conectando o compliance a agenda 2030, e as suas responsabilidades, tendo vista a igualdade social, a diminuição de litígios e a aplicação de proteção contra a corrupção.

PERSPECTIVAS DA PREVENÇÃO DOS ATOS DE CORRUPÇÃO NA ÁREA DA SAÚDE. Alfredo Copetti , Fabio Luis Celli , Daniella Cristina Mendes Sehaber. Aspectos relacionados à prática dos atos de corrupção no âmbito de situação hipotética envolvendo prestação de serviço médico, no qual houve a cobrança de honorários particulares por procedimento custeado pelo Sistema Único de Saúde (SUS). O tema será abordado sob a perspectiva da independência das instâncias cível, administrativa e penal, tanto no que se refere a estratégias preventivas (programas de compliance), quanto repressivas.

A POSSIBILIDADE DE EMISSÃO DE DEBÊNTURES PELA SOCIEDADE LIMITADA SOB A PERSPECTIVA DA AUTONOMIA PRIVADA. Daniel Secches Silva Leite , Lucas Gonçalves Leal , Thales Wendell Gomes da Silva Dias. A possibilidade de emissão de debêntures por sociedade limitada, assim como alguns ensaios legislativos voltados para a positivação de tal prática. Ademais, será empreendida interpretação sistemática de normas da codificação civil e da lei das sociedades anônimas que regulam a matéria, sob perspectiva constitucional, notadamente do princípio da autonomia privada. Propõe-se o exame dos eventuais benefícios a serem usufruídos pelas sociedades limitadas no Brasil, a mais usual espécie societária empresarial, com obtenção de financiamento via emissão própria de debêntures, terminando-se por concluir que não há incompatibilidade inerente entre o modelo

social da limitada e a emissão das aludidas debêntures, desde que seja essa a vontade das partes e haja previsão no contrato social de regência supletiva pela Lei das Sociedades Anônimas.

O PROJETO DE LEI 2.925/23, A CONFIDENCIALIDADE DA ARBITRAGEM E O DEVER À INFORMAÇÃO NAS COMPANHIAS ABERTAS COMO FORMA DE PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES E AO MERCADO. Luccas Farias Santos , Eduardo Oliveira Agustinho. O direito à informação dos agentes econômicos que atuam no mercado de capitais e o dever de informar das companhias, relacionando-os com a própria natureza principiológica do mercado de capitais e do sistema capitalista, ao tempo que utiliza da questão da prática comercial da confidencialidade da arbitragem, como fator de ligação entre a realidade atual e o que se busca em um ambiente de sustentabilidade das relações privadas. Para tanto busca-se assentar os direitos e deveres atinentes às sociedades anônimas, especialmente àquelas de capital aberto, e, ao mesmo tempo que se identifica o conceito de confidencialidade, especialmente como ele se relaciona com a arbitragem, busca-se identificar os principais pontos do projeto de lei 2.925/2023, para, ao fim, exercitar a hermenêutica jurídica para buscar responder como a arbitragem e a prática comercial da confidencialidade se relacionam com o direito à informação.

TOMADA HOSTIL DO PODER DE CONTROLE: A EFETIVIDADE DAS MEDIDAS DEFENSIVAS A TOMADA HOSTIL NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO. Liege Alendes De Souza , Kawe Corrêa Saldanha. o crescimento do número de investidores na bolsa de valores, muitas companhias aproveitaram a liquidez proporcionada pelo momento para realizar o processo de abertura de capital ou de oferta adicional de ações, com objetivo de angariar novos recursos e promover o aprimoramento de sua atividade econômica. Todavia, com a volatilidade e a diluição do capital social, o controle dessas companhias passou a estar suscetível a tomadas hostis, ou seja, a aquisição forçada por um sócio ou terceiro estranho ao quadro social.

O DIREITO COMERCIAL CONTADO NO COMPASSO DO TEMPO ENTRE BRASIL E FRANÇA. Daniela Regina Pellin. a construção do Direito Comercial no Brasil e enfrenta como problema a respectiva construção alienígena, considerada anomalias. A hipótese reside no fator tempo como ferramental de acomodação e incremento do sistema jurídico. O objetivo geral é demonstrar que tanto os aspectos filosóficos quanto os jurídicos do sistema francês são validados no território nacional e refletem no ordenamento jurídico do direito empresarial desde o pensamento iluminista de 1789. Como objetivos específicos: (i) a verificação do processo histórico de consolidação do sistema socioeconômico; (ii) mapeamento do trânsito de informações entre os sistemas francês e brasileiro; e (iii) o

acoplamento estrutural das normas jurídicas francesas pelos sistemas político e jurídico. O método de pesquisa é dedutivo e com abordagem sistêmica e transdisciplinar; técnicas de pesquisa de revisão bibliográfica, nacional e estrangeira. Os resultados da pesquisa mostram que muito pouco ou quase nada foi construído internamente, no entanto, o sistema jurídico do Direito Empresarial, de fato, representa o acoplamento estrutural do sistema jurídico francês, seja como pensamento filosófico, seja como matriz jurídica, com reflexões até os dias de hoje; agora, com projeção global, prossegue-se na consolidação da Revolução Francesa de 1789.

Espera-se, então, que o leitor possa vivenciar parcela destas discussões por meio da leitura dos textos. Agradecemos a todos os pesquisadores, colaboradores e pessoas envolvidas nos debates e organização do evento pela sua inestimável contribuição e desejamos uma proveitosa leitura!

Coordenadores:

Prof. Dr. Fabio Fernandes Neves Benfatti.

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva.

Prof. Dr. Paulo Campanha Santana.

A VENDA INTEGRAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MECANISMO REESTRUTURANTE PROPOSTO PELA DEVEDORA E O BEST-INTEREST- OF-CREDITORS TEST DOS CREDORES NÃO SUJEITOS

THE FULL SALE IN JUDICIAL REORGANIZATION AS A RESTRUCTURING MECHANISM PROPOSED BY THE DEBTOR AND THE BEST INTEREST TEST OF CREDITORS OF NON-SUBJECT CREDITORS

**Laís Keder Camargo de Mendonça
Vinícius Secafen Mingati**

Resumo

A Lei 11.101/2005, que trata a respeito da Recuperação Judicial e Falência do empresário e sociedade empresária, a partir da reforma implementada pela Lei n. 14.112/2020, passou adotar no rol exemplificativo do art. 50, XVIII, a venda integral da devedora como mecanismo reestruturante, desde que assegurado o best-interest-of-creditors test dos credores não sujeitos e não aderentes, inspirado do Bankruptcy Code dos Estados Unidos. Partindo desta premissa, o presente trabalho teve como objetivo desvendar o conceito de venda integral, assim como a instrumentalização do procedimento extraído do direito comparado norte-americano. Para tanto, utilizou-se do método dedutivo, que permitiu concluir que o meio de soerguimento incorporado pelo legislador reformista é, senão, a alienação de participação societária dos sócios/acionistas da devedora para terceiros, favorecendo o going concern value, cabendo ao devedor a demonstração documentada do resguardo do interesse dos credores não sujeitos e não aderentes, o que, de acordo com doutrinadores americanos, prescinde de técnicas econométricas complexas, sob pena de atrair ônus e custos incompatíveis com os processos desta natureza.

Palavras-chave: Venda integral da devedora, Teste de melhores interesses dos credores, Recuperação judicial, Reestruturação empresarial, Alienação de participação societária

Abstract/Resumen/Résumé

The Brazilian law that deals with the Restructuring and Bankruptcy of the entrepreneur and business company, from the reform implemented in 2020, by the law 14.112, started to adopt in the explanatory list of article 50, subparagraph XVIII, the full sale of the debtor as a restructuring mechanism, provided that the best-interest-of-creditors test of non-subject and non-adherent creditors, inspired by the Bankruptcy Code of the United States, is ensured. Based on this premise, the present work aimed to unveil the concept of full sale, as well as the instrumentalization of the procedure inspired from North American law. For that, the deductive method was used, which allowed concluding that the means of full sale, therefore, the sale of equity interest of the debtor's partners/shareholders to third parties, favoring the going concern value, leaving the debtor to documented demonstration of safeguarding the interest of non-subject and non-adherent creditors, which, according to American scholars,

dispenses with complex econometric techniques, under penalty of attracting responsibilities and financial burdens incompatible with processes of this nature.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Full sale, Best-interest-of-creditors test, Judicial reorganization, Corporate restructuring, Disposal of equity interest

1 INTRODUÇÃO

Não é novidade que o artigo 50 da Lei de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência, n. 11.101/2005, estabelece métodos de superação à crise para o empresário ou sociedade empresária que exerça atividade empresarial viável e, no entanto, estejam enfrentando dificuldades momentâneas, rol, este, tido como meramente exemplificativo.

Recentemente, com a reforma da citada Lei, implementada pela Lei n. 14.112/2020, o rol foi estendido com a inserção de mais dois incisos, dentre eles, o XVIII, que assimila a venda integral da devedora, livre de ônus e sucessão, em vista à sua equiparação à Unidade Produtiva Isolada.

Esta medida tem provocado dúvidas objetivas quanto à sua definição, afinal, venda integral estaria equiparada à *trespasse*? Ou o legislador pretendeu contemplar a alienação/cessão de quotas dos sócios da devedora, com vistas a preservar a empresa?

Além disso, também emergem incertezas a respeito do requisito indissociável deste novo método, que diz respeito ao *best-interest-of-creditors test*, inspirado da legislação norte-americana de insolvência, em relação aos credores não sujeitos, tendo em vista o aparente paradoxo entre a dificuldade de contabilizar este passivo e a necessidade de resguardar-lhes condições minimamente equivalentes à que teriam em um eventual cenário falimentar.

Dessa forma, mediante pesquisa doutrinária, tanto no âmbito nacional, quanto internacional, limitada a pesquisadores norte-americanos, objetiva-se com a presente pesquisa desbravar o conceito de venda integral, como método eleito pela devedora no plano de recuperação judicial, não abrangendo, nesta oportunidade, o plano alternativo pelos credores, bem como encontrar respostas às dúvidas que exsurtem a respeito da instrumentalização do *best-interest-of-creditors test* no que toca aos credores não sujeitos.

2 BREVES CONSIDERAÇÕES A RESPEITO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A Lei 11.101/2005 estabeleceu grande ênfase à preservação da empresa, tanto nos processos de recuperação judicial, conforme previsão do art. 47, desta Lei, quanto nos processos concursais falimentares, conforme art. 75, deste mesmo diploma, quando possível (GARDINO, 2012), como um meio viabilizador da atividade empresarial, em vista aos

benefícios econômicos que ela é capaz de proporcionar.

Voltando-se à recuperação judicial, objeto da presente pesquisa, inobstante a essa finalidade elementar, por vezes, o texto de Lei acaba confundindo as particularidades conceituais dos elementos empresa, empresário e sócio, a exemplo do que ocorre com o disposto no art. 48, IV, da Lei n. 11.101/2005, ao estabelecer requisitos a serem satisfeitos pelos sócios da devedora para legitimação ao pedido de recuperação judicial (AYOUB; CAVALLI, 2020).

Para tanto, não se pode olvidar que o propósito da Lei é, senão, preservar a empresa, o que não significa necessariamente preservar o empresário ou resguardar os instituidores, sócios/acionistas da sociedade.

A preservação é, sobretudo, da atividade empresarial desenvolvida pelo empresário e que, quase sempre, implica em segregar os interesses dos mentores para uma solução mais eficaz (FAZZIO JUNIOR, 2019), possibilitando a consecução da atividade, inclusive e sendo o caso, por terceiros (GARDINO, 2012).

Nas palavras de Waldo Fazzio Junior (2019), essa preservação se justifica à medida em que a recuperação da empresa em crise teria potencial de assegurar melhores perspectivas aos credores, fornecedores e manutenção de empregos:

“O direito da empresa em crise é, na realidade, um conjunto de medidas de natureza econômico-administrativa, acordadas entre o agente econômico devedor e seus credores, supervisionadas pelo Estado-juiz, como expediente preventivo da liquidação. Ampara-se na convicção haurida na experiência histórica de que, mediante procedimentos de soerguimento da empresa em crise, os credores têm melhores perspectivas de realização de seus haveres, os fornecedores não perdem o cliente, os empregados mantêm seus empregos e o mercado sofre menos (impossível não sofrer) os impactos e as repercussões da insolvência empresarial” (FAZZIO JUNIOR, 2019, p. 6).

Disso, subtrai-se um misto de ponderações que precisam ser realizadas no ambiente recuperacional, não somente com vistas à salvaguarda da empresa viável (GARDINO, 2012), capaz de gerar empregos, tributos, benefícios econômicos e sociais (COSTA; MELO, 2021) e estimular a economia, mas, também, visando endereçar os interesses dos credores, os quais não podem ser menosprezados (AYOUB; CAVALLI, 2020) e que da mesma forma são tutelados pela Lei.

Dessa forma, em última análise, haverá coerência na reorganização, se a maioria dos credores estiver em uma posição melhor do que estariam em uma hipótese de falência, o que, segundo Francisco Satiro de Souza Junior, de maneira mediata, também proporcionaria a preservação dos interesses dos demais envolvidos, “como dos *stakeholders*, do mercado e da comunidade” (SOUZA JUNIOR, 2017, p. 266-267).

Aliás, não somente os créditos submetidos aos efeitos advindos da recuperação judicial deverão ser considerados para fins de constatação da viabilidade da empresa. O credor legalmente excluído também foi notado pelo legislador o qual (i) conferiu-lhe a prerrogativa de requerer a falência da devedora quando a obrigação não sujeita restar inadimplida, na forma do art. 73, §1º da Lei 11.101/2005; (ii) protegeu-lhe diante da hipótese de liquidação substancial da devedora, constatada no decorrer da recuperação judicial, cuja consequência também é a decretação da falência, à luz do art. 73, VI, da mesma Lei e (iii) tornou indispensável a conservação de condições minimamente equivalentes à que teria em uma falência, caso o meio de soerguimento eleito preveja a venda integral da devedora¹.

Não sendo atendidos esses requisitos essenciais, uma vez que a recuperação judicial não consiste em um assistencialismo (SZTJAN, 2022), a falência é medida fortemente recomendável, porque haverá mais prejuízos econômicos-sociais em se manter uma empresa absolutamente inapta no mercado, dados os reflexos negativos que podem irradiar para todas as esferas, inclusive, afetando as que estejam saudáveis (SOUZA JUNIOR, 2017), e deverá privilegiar a rápida realocação dos ativos (COSTA; MELO, 2021), por meio de uma eficiente liquidação (SOUZA JUNIOR, 2017).

3 A INTERNALIZAÇÃO DO CONCEITO NORTE-AMERICANO *BEST-INTEREST-OF-CREDITORS TEST* A PARTIR DA REFORMA DA LEI 11.101/05

Não é novidade que a Lei n. 11.101/2005, Lei de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falências brasileira, é inspirada no *Bankruptcy Code*, legislação norte-americana de insolvência.

A título de exemplo desta influência significativa do direito comparado na legislação recuperacional pátria, cita-se o princípio norteador da busca pela preservação da empresa (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, p. 93), expresso no art. 47, assim como o chamado *automatic stay* (PEDRO, 2015), previsto no art. 6º, §4º, do citado diploma legal, representando um mecanismo de fôlego importantíssimo assegurado ao devedor em crise, desde que tenha sido deferido o processamento do pedido de recuperação judicial.

Recentemente, com a reforma implementada pela Lei n. 14.112/2020 na Lei n. 11.101/2005, houve a importação ao texto legal de mais um conceito previsto na legislação norte-americana (*Bankruptcy Code*, § 1.129[a][7]) (MUNHOZ, 2021): o *best-interest-of-*

¹ Tema este que será tratado adiante.

creditors, materializado no art. 50, XVIII, cujas particularidades, sob o viés nacional, serão aprofundadas nos subtópicos subsequentes.

3.1 *BEST-INTEREST-OF-CREDITORS*: DEFINIÇÃO A PARTIR DA LEGISLAÇÃO NORTE-AMERICANA DE INSOLVÊNCIA, O *BANKRUPTCY CODE* § 1.129[A][7]

O conceito deste termo está consubstanciado na exigência de que os credores de devedores que estejam em um processo de reestruturação previsto no Capítulo 11, semelhante à recuperação judicial, não devem receber menos do que teriam direito em uma eventual liquidação do Capítulo 7, a qual se assemelha à falência (CARRIANNE, 2010).

Em suma, exige-se do devedor que enfrente um processo de reestruturação, a demonstração de que os credores dissidentes receberiam, ao menos, o equivalente ao que receberiam em uma eventual falência. Essa análise é apresentada, via de regra, pelo devedor juntamente ao plano de reorganização (CARRIANNE, 2010), sob análise dos tribunais (TIMOTHY, 2008).

Essa demonstração se faz necessária, em virtude de que não haveria nem coerência nem razoabilidade, em atribuir aos credores maiores ônus em um procedimento de reestruturação do que em uma falência, quando os ativos seriam liquidados, com o desígnio de realização do passivo (SOARES, 2020). Isto é, os sacrifícios de uma reestruturação estariam justificados à medida que o retorno financeiro os recompensasse.

Dessa forma, no direito norte-americano, a análise do atendimento ao melhor interesse dos credores deve ser “testada” pelo tribunal, a fim de que o plano de reestruturação possa, só então, ser confirmado, conferindo garantia aos direitos dos credores dissidentes (MUNHOZ, 2021), podendo ser instrumentalizada a partir dos métodos apresentados no tópico seguinte.

3.2 MÉTODOS PARA INSTRUMENTALIZAÇÃO DO *BEST-INTEREST-OF-CREDITORS* NO DIREITO NORTE-AMERICANO

O presente tópico destina-se a apresentar alguns métodos sugeridos por autores norte-americanos quanto à instrumentalização, pelos tribunais, do *best-interest-of-creditors test*.

A par disso, Carriane J.M. Basler e Scott A. Mell destacam que nos processos de liquidação do capítulo 7, os seguintes métodos podem ser utilizados para conferir liquidez aos ativos, quais sejam, (i) venda do todo ou parte de uma empresa em continuidade (*going concern*); (ii) venda individual de ativos (iii) leilão individual dos ativos ou (iv) um misto das

três opções (CARRIANNE, 2010).

Para cada um dos métodos destacados, haverá uma técnica de apuração do valor de uma companhia. Para os casos de *going concern*, onde, via de regra, há maximização do valor da venda, geralmente, utiliza-se o EBITDA, traduzido como lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização, bem como o fluxo de caixa descontado. Descontados, mas não limitadamente, dos custos de liquidação, como honorários profissionais, impostos e pagamento dos acionistas (CARRIANNE, 2010), além dos pagamentos destinados aos credores preferenciais (TIMOTHY, 2008).

Nos casos que não envolvam o *going concern*, *faz-se* necessário, basicamente, (i) estabelecer o valor contábil líquido de cada ativo, já disponível no balanço do devedor; (ii) a estimativa do valor justo de mercado de cada ativo; (iii) a estimativa de um fator de realização de ativo, caso as avaliações não sejam confiáveis ou mesmo disponíveis para determinar o valor justo de mercado, em uma eventual liquidação ordenada e (iv) apuração do valor de liquidação aplicando o fator de realização ao valor justo de mercado para cada um dos ativos (CARRIANNE, 2010).

Para que esta conta feche, os autores ressaltam a necessidade de se estimar, igualmente, os custos que o devedor incorreria nessas operações, que podem incluir, mas não exclusivamente, despesas gerais com custos operacionais, honorários profissionais, despesas relacionadas a eventuais leilões e custos de rescisões contratuais (CARRIANNE, 2010), além dos pagamentos dos credores preferenciais (TIMOTHY, 2008). Após as deduções necessárias, chegar-se-ia ao eventual produto líquido das liquidações para a constatação do *best-interest-of-creditors test*.

Nesta mesma linha, os autores Timothy C.G. Fisher e Jocelyn Martel esclarecem que os juízes falimentares não precisam se preocupar com os detalhes de cálculos complexos para realizar o teste do melhor interesse dos credores, bastando que comparemo valor presente dos pagamentos em processo de reestruturação ao valor presente dos pagamentos em um processo de liquidação (TIMOTHY, 2008).

Para tanto, é suficiente (i) a apuração do valor de liquidação da empresa, ignorando quaisquer descontos e o tempo para a realização das liquidações, e (ii) a simples soma dos pagamentos prometidos nos termos do plano de reorganização, ignorando, outrossim, quaisquer descontos e o período destinado ao cumprimento do plano de reorganização. Se o valor da reorganização exceder o valor de liquidação, o teste de melhor interesse estará, portanto, satisfeito (TIMOTHY, 2008).

Timothy C.G. Fisher e Jocelyn Martel concluem que o *best-interest-of-creditors test*

pode ser avaliado baseado nas informações de pagamento constantes na proposta do plano de reorganização, bem como a partir de um valor estimado de liquidação de ativos, sendo desnecessário considerar o desconto de pagamentos, muito menos avaliar a probabilidade de sucesso do plano ou o tempo destinado a um processo de liquidação (TIMOTHY, 2008).

Em suma, caso a soma dos pagamentos previstos na proposta de reorganização seja maior do que o valor líquido de mercado da empresa, o *best-interest-of-creditors test* está satisfeito e, portanto, o plano está apto a ser confirmado pelo juiz (TIMOTHY, 2008).

Como visto, o que há em comum entre os autores é a ideia de que a apuração do valor de uma eventual liquidação, comparada ao valor de reorganização, prescinde de técnicas econométricas complexas, dados os ônus excessivos que recairiam ao tribunal, devedores e credores, além de que regras simples diminuem custos, preservando maior valor destinado ao pagamento de credores.

3.3 A INTERNALIZAÇÃO DO *BEST-INTEREST-OF-CREDITORS* NA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR PÁTRIA, A PARTIR DA REFORMA IMPLEMENTADA PELA LEI N. 14.112/2020

A partir da Reforma da Lei de Recuperação e Falência, n. 11.101/2005, implementada pela Lei 14.112/2020, uma das inúmeras modificações que foram feitas ao texto legal e que importa para o presente artigo, diz respeito à venda integral da devedora como medida reestruturante.

Sob este aspecto, passou a dispor o art. 50, XVIII, abaixo transcrito, que, para esta nova hipótese, deve-se garantir aos credores não sujeitos e não aderentes, condições minimamente equivalentes às que teriam em hipótese de eventual falência.

“Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: [...] XVIII - venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes às que teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada.” (BRASIL, 2005, art. 50, XVIII)

Esse ideal de proteção ao direito destes credores é, senão, a incorporação do *best-interest-of-creditors test* ao sistema brasileiro de insolvência empresarial, com a peculiaridade de se resguardar tais direitos, não somente aos credores não aderentes, mas também, aos credores não sujeitos.

Segundo Marcelo Barbosa Sacramone (2021), no livro de Comentários à Lei de

Recuperação de Empresas e Falências, a hipótese de venda integral não pode assegurar direito somente aos credores sujeitos aos efeitos recuperacionais, uma vez que este instituto visa a melhor solução negocial dos interesses de todos os envolvidos, daí porque credores não sujeitos, de igual forma, precisam ser respeitados/atendidos.

Embora a imposição do plano de recuperação judicial a uma minoria discordante em respeito à vontade manifestada pela maioria dos credores (SACRAMONE, 2021), represente o cerne do sistema deliberativo estabelecido na legislação falimentar pátria, optou o legislador, quando da reforma legislativa, endereçar os anseios daqueles discordantes.

Dessa forma, a proteção a credores não aderentes, dissidentes, portanto, veio da literalidade do amparo que o *Bankruptcy Code* confere a esta “categoria” no sistema norte-americano. Nas palavras de Eduardo Secchi Munhoz: “a vontade desse credor somente poderá ser legitimamente superada pela vontade da maioria se receber, na recuperação, no mínimo, o valor que receberia no caso de liquidação (ou falência) da empresa”. (MUNHOZ, 2007, p. 192).

Assim, nas hipóteses em que o plano de recuperação judicial posto em deliberação preveja a venda integral da devedora como meio de soerguimento e, desde que atendido, claro, o quórum estabelecido pelo art. 45 e seguintes, da Lei 11.101/2005, caberá ao Judiciário, quando da realização do controle de legalidade, constatar se credores não sujeitos e não aderentes, em uma hipótese de falência, receberiam, no mínimo, em igualdade de condições.

4 A CONCEITUAÇÃO DA VENDA INTEGRAL COMO MEIO DE SOERGUMENTO INTRODUZIDO AO TEXTO DA LEI COM A REFORMA DA LEI 11.101/2005, SOB A PERSPECTIVA DO PLANO PROPOSTO PELA DEVEDORA E O *BEST-INTEREST-OF-CREDITORS TEST* DOS CREDITORES NÃO SUJEITOS

Conforme já destacado nos tópicos antecedentes, a partir da reforma da Lei 11.101/2005, o rol dos meios não taxativos de soerguimento foi dilatado, passando o devedor a dispor da venda integral como um dos métodos de reequacionamento do passivo. Mas, afinal, o que o legislador pretendeu com esta medida?

É necessário destacar que, embora a partir da reforma legislativa de 2020, o texto de Lei tenha passado a admitir expressamente a apresentação de plano alternativo pelos credores, conforme arts. 6º, §4º-A e 56, §4º, este não é o objeto da presente pesquisa, a qual cinge-se na análise da venda integral como método reestruturante eleito pelo devedor, por meio do plano recuperacional por ele apresentado, como será delineado na sequência.

4.1 A VENDA INTEGRAL DA DEVEDORA COMO NOVO MÉTODO DE SOERGUMENTO PREVISTO NO ART. 50, XVIII, DA LEI 11.101/2005

Ponto-chave para decifrar a questão envolvendo a venda integral da devedora está na conceituação do chamado *going concern value*.

Referido conceito pode ser compreendido a partir do seguinte trecho extraído do livro *Recuperação de Empresas e Falências: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*:

“Explica-se: os ativos utilizados pelo empresário na exploração de uma atividade econômica possuem valor agregado, isto é, valem usual e substancialmente mais quando empregados na exploração de um negócio do que quando vendidos separadamente dele. Trata-se do chamado *on going concern value*. Isso sem falar dos eventuais ativos reputacionais, do *know how*, da história e do bom nome da empresa, que são perdidos em caso de liquidação” (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2021, p. 239).

Entende-se, portanto, por *going concern value* como sendo o valor agregado aos ativos que compõe uma empresa em funcionamento, tangíveis e intangíveis, como maquinário, fundo de comércio, ponto comercial (COSTA; MELO, 2021), e que podem representar, em determinados casos, um valor significativamente maior do que caso fossem liquidados individualmente para pagamento de credores.

É deste pressuposto que parte o art. 140, da Lei n. 11.101 (BRASIL, 2005), ao alocar no topo da ordem de preferência para a realização do ativo na falência, na literalidade do artigo, a alienação da empresa², com a venda de seus estabelecimentos em bloco, seguidas filiais ou unidades produtivas isoladas até que se chegue à alienação individual dos bens que compõem a massa falida (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2021).

Esta disposição sinaliza que o todo pode ser mais bem avaliado economicamente (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2021), dadas as características do negócio unido ao seu potencial de geração de riqueza (COELHO, 2021). Assim, caso a alienação seja confirmada nestes moldes, com a atração de maiores recursos, os anseios dos credores estariam favoravelmente atendidos, garantindo um melhor resultado ao processo falimentar.

Trazendo o enfoque, agora, para a recuperação judicial, que é objetivo do presente artigo, a venda integral da devedora, como método de soerguimento, visa conservar, da

² De acordo com os autores, o legislador incorreu em imprecisão terminológica ao prever “alienação da empresa” ao invés de alienação do “estabelecimento empresarial”, porquanto empresa traduz o significado de atividade e estabelecimento, o complexo organizado de bens para exercício da atividade.

mesma forma, o *going concern value*, com vistas a preservar a empresa, entendida como atividade econômica exercida pelo empresário (COELHO, 2021).

No que toca ao conceito de venda integral, Daniel Costa Carnio e Alexandre Correa Nasser de Melo (2021) afirmam que esta operação ensejará na persecução da atividade com a gerência de novos empresários.

Malgrado não esteja claro, no texto de Lei, o real sentido e alcance da venda integral da devedora, parece ter sido a intenção de o legislador instrumentalizá-la a partir da alienação das participações societárias e não por meio da alienação do estabelecimento, para outro empresário ou sociedade empresária, que equivale ao *trespasse* (VIDO, 2021).

Corroborando com este entendimento a interpretação conjugada dos artigos 50, XVIII, da Lei 11.101/2005, que trata a respeito da venda integral e a equipara à unidade produtiva isolada (UPI) e o art. 60-A, *caput*, do mesmo diploma legal, que traz a definição do conceito de unidade produtiva isolada (UPI), ambos introduzidos ao texto após a reforma implementada pela Lei 14.112/2020.

Isto porque, segundo texto de Lei, unidade produtiva isolada (UPI) abrange, para além de bens, direitos ou ativos de qualquer natureza, tangíveis ou intangíveis, isolados ou em conjunto, a participação societária. Assim, a venda integral da devedora, considerada como unidade produtiva isolada (UPI), corresponderia a uma operação que envolveria alienação de participação societária.

Nota-se da leitura conjugada do inciso XVIII do art. 50, com o parágrafo único do art. 60, ambos da Lei 11.101/2005, que a venda integral se equipara à unidade produtiva isolada, a fim de que o adquirente não incorra em ônus e sucessão de qualquer natureza, exceto, no entanto, se este identificar-se com os agentes expressamente ressalvados no §1º do art. 141, deste mesmo diploma, isto é, sócio ou sociedade controlada, parente em linha reta ou colateral até o 4º grau, consanguíneo ou afim e/ou identificado como agente destinado a fraudar a sucessão. A equiparação tem o condão de, além de conferir a clamada segurança jurídica, atrair investidores para este mercado de crédito diminuto, assegurando melhores preços quando das arrematações (SACRAMONE; AMARAL; MELLO 2020).

Há coerência, e muita, em pressupor que a previsão de venda integral poderia significar liquidação integral de ativos, isto é, *trespasse* integral do estabelecimento, caso esta seja a única forma de obtenção de recursos para desenvolvimento da atividade do empresário, ainda que em outro ramo de atuação (SACRAMONE, 2021), de modo que o inciso XVIII teria tido, como principal objetivo, afastar do adquirente qualquer ônus e sucessão, agregando maior

valor de mercado à operação (*going concern value*), ao afastar a regra geral estabelecida no Código Civil (BRASIL, 10.406, 2002), nos artigos 1.144 a 1.146 e 1.149, para esse tipo de movimentação.

Contudo, presume-se que a Lei não contenha palavras supérfluas e como já destacado, à medida que o trespasse já era um mecanismo de soerguimento à disposição do devedor, conforme previsão inalterada do art. 50, VII, da Lei 11.101/2005, mediante um exame de contexto, as modificações legislativas fomentam a interpretação da venda integral como correspondente à alienação de participação societária dos sócios/acionistas da devedora (SANTOS, 2020).

Este entendimento aparenta ser o mais crível especialmente porque não estava consagrado no texto de lei, a possibilidade de alienação de participação societária dos sócios/acionistas da devedora como meio de recuperação judicial, já que a previsão de cessão de quotas e ações prevista no art. 50, II, da Lei 11.101/2005, refere-se às de titularidade da devedora em recuperação judicial (SACRAMONE, 2021) e, em razão da venda integral ser considerada unidade produtiva isolada (UPI) para todos os fins, não haveria impedimentos para esta intervenção, à luz do que dispõe o já mencionado art. 60-A, da mesma Lei.

Isso, pois, se a intenção do legislador fosse reafirmar a possibilidade de trespasse integral do (s) estabelecimento (s) da devedora, deveria ter reformulado especificamente o inciso VII do art. 50, da Lei 11.101/2005, e não incluído um novo inciso que tratasse exatamente a respeito do mesmo assunto, daí a afirmação que a Lei não contém palavras inúteis.

A instrumentalização desta medida, lógico, precisa de temperança e parcimônia, visto que, como as participações societárias não integram os ativos do empresário devedor, afóra à observância das regras de direito societário, a venda integral como um meio de recuperação judicial estabelecido pela Lei 11.101/2005 deve primar, sobretudo, o pagamento dos credores (COSTA; MELO, 2021), sujeitos ou não. Para tanto, o produto das cessões de cotas ou ações deverá ser destinado ao pagamento dos credores e eventual saldo remanescente deverá ser entregue aos sócios/acionistas da devedora.

Há, por derradeiro, que se destacar que a previsão da venda integral antes de ser homologada pelo juízo, caso reste aprovada pelos credores, necessita passar pelo *best-interest-of-creditors test*, atraindo outras questões que demandam uma análise criteriosa conforme apontado adiante.

4.2 A FIGURA DO CREDOR NÃO SUJEITO NA CONSTATAÇÃO DO *BEST-INTEREST-OF-CREDITORS TEST* NA HIPÓTESE DE VENDA INTEGRAL COMO MEIO DE SOERGUMENTO PROPOSTO PELA DEVEDORA

Como visto, a venda integral da devedora propõe assegurar vantagens mercadológicas ao preservar o *going concern value* e, conseqüentemente, melhores condições econômicas para satisfação do passivo. À vista disso, o texto de Lei ressalva a necessidade de se garantir aos credores não sujeitos e não aderentes ao plano, condições, no mínimo, equivalentes às que teriam em um eventual cenário falimentar (*best-interest-of-creditors test*).

Há, no entanto, que se traçar caminhos interpretativos no tocante à esta nova condição para homologação do plano, à luz do que dispõe a Lei de Recuperação e Falência (BRASIL, 11.101, 2005), especialmente no que concerne à identificação dos créditos não sujeitos, uma vez que, a rigor, o montante relativo ao credor não aderente, ao menos, já estaria relacionado.

Já não é novidade que, a partir da reforma da Lei 11.101/2005, passou a ser requisito indispensável para o ajuizamento do pedido de recuperação judicial, a relação nominal completa, não somente dos credores sujeitos, mas também, dos não sujeitos, a fim de que se tenha uma percepção amplificada a respeito da situação financeira do devedor (COSTA; MELO, 2021).

Inobstante a isso, é inegável que novas obrigações são contraídas no decorrer do processo, as quais são tidas, para todos os fins, como não sujeitas (COELHO, 2021), afóra os demais créditos legalmente excluídos, de modo que a listagem apresentada pelo devedor quando do aforamento do pedido, pode destoar, e muito, da realidade, sem contar que tais créditos não sofrem sequer interferência da Lei 11.101/2005, à exceção do que dispõe o art. 6º, §7º-A e §7º-B. Tais fatores, somados, dificultam a identificação segura, pelos interessados, do passivo total mantido pela devedora.

A despeito disso, debruçando-se sobre os mecanismos para instrumentalização da medida, não parece ser suficiente, tampouco possível, a garantir um suficiente contraditório, a mera expedição de edital a fim de que os credores, querendo, *objetem* o plano, considerando a finalidade desta peça que é, senão, a designação de assembleia-geral (TOMAZETTE, 2021), a qual sequer contabilizará este voto (SALOMÃO; SANTOS, 2020).³

Isto porque, embora a previsão de venda integral possa afetar os direitos dos credores

³ Já que não é minimamente crível que a venda integral se opere ao completo desconhecimento dos credores excetuados pela Lei, especialmente em decorrência das consequências de não sucessão dada sua equiparação à unidade produtiva isolada (UPI).

não sujeitos, não necessariamente será o único meio de soerguimento eleito pelo devedor, aliás, segundo Fabio Ulhoa Coelho, sequer é recomendável que assim o faça, devendo estar associado a outros mecanismos reestruturantes que reduzam o passivo a ser novado (COELHO, 2021), além de que, reitera-se, o ambiente assemblear não endereça os interesses desses credores, inapto, portanto, para a constatação do *best-interest-of-creditors test*.

A este respeito, como visto, no direito comparado norte-americano compete ao devedor, quando da apresentação do plano de reorganização, demonstrar que os credores dissidentes receberiam em iguais ou melhores condições do que em um processo de liquidação. Transplantando esta ideia para o ordenamento pátrio, com o propósito de se constatar o *best-interest-of-creditors test*, é possível que o judiciário exija do devedor a comprovação de que a proposta de venda integral atende a este requisito, mediante demonstração clara a respeito do passivo não sujeito e como este estará resguardado.

Assim, quando da apresentação do plano prevendo essa medida, credores não sujeitos poderão ser intimados, via edital, não para objetá-lo, mas para que tenham conhecimento a respeito da operação pretendida ou, caso esta não seja a proposta original e venha a ser modificada às vésperas ou mesmo durante à assembleia-geral de credores, por exemplo, poderão ser intimados antes da realização do controle de legalidade a ser exercido pelo juízo, como já ocorre com as Fazendas, detentoras de créditos fiscais não sujeitos (SACRAMONE, 2021), diante da alienação de qualquer ativo, conforme redação do art. 142, §7º, da Lei 11.101/2005.

É importante a delimitação da esfera de intervenção dos credores não sujeitos, para que não adentrem excessivamente nas questões afetas estritamente à “negociação estruturada” de competência dos credores sujeitos (SACRAMONE, 2021, p. 101) e, com isso, desvirtuem o procedimento, tendo em vista a opção do legislador de não os incluir dentro do contexto, considerados ilegítimos, portanto, a participarem deste processo decisório visto, ao menos teoricamente, já se encontrarem em posição mais favorável do que os envolvidos forçosamente (COELHO, 2021).

Dessa forma, essa interferência deverá se limitar à quantificação do valor dos seus créditos apurados pelo devedor, o qual, ao menos em princípio, já terá sido estimado e se o que lhes foi reservado tem potencial risco de lhes conferir maiores prejuízos do que experimentar em um cenário falimentar, à luz do que dispõe o art. 83 e 84, da Lei 11.101/2005. É oportuno destacar que o referencial para se constatar se o credor está sendo ou não prejudicado não deve ser aquele comparado a um cenário, nas palavras de Francisco Satiro de Souza Junior (2017, p. 264), “do curso normal dos negócios” que é irreal. O mesmo

raciocínio pode ser aplicado quanto à avaliação da devedora, segundo o *going concern value*. A partir do momento que se inicia a recuperação judicial, evidencia-se um cenário de dificuldade que raramente não repercutirá no valor da operação.

Note-se que não se trata de um novo procedimento de verificação de créditos, o qual refletiria em uma demora absolutamente incompatível com a celeridade esperada destes processos (SACRAMONE, 2021). Partindo do pressuposto da boa-fé objetiva que deve reger todas as relações, se o devedor diligente, ao confrontar os credores não sujeitos acerca de seus créditos, constatar que o saldo está muito distante da valoração estimável da venda integral deduzida do passivo a ser novado, não deverá optar por este meio de soerguimento, mas sim eleger outro que atenda à sua realidade.

Assim, o devedor diligente deverá consultar a situação de cada crédito, com cada credor excluído e, constatando que é harmonizável com o passivo sujeito e com o ativo, apresentará, juntamente ao plano de recuperação judicial a ser deliberado pelos credores sujeitos, a documentação comprobatória do atendimento aos requisitos do inciso XVIII. Para tanto, o juízo, a depender do momento que a venda integral seja apresentada, mas antes da homologação, deverá oportunizar os credores a se manifestarem, o que poderá se dar, inclusive, em autos apartados para evitar tumulto processual.

Para a constatação do *best-interest-of-creditors test*, não parece haver impedimentos para que o juízo se valha de perícia técnica, quando assim julgar necessário, visto que, a partir de uma interpretação extensiva, a Lei 11.101/2005 não veda esse tipo de prova, pelo contrário, a autoriza expressamente nos casos de constatação da liquidação substancial no curso do processo recuperacional, na forma do art. 73, §3º, deste mesmo diploma.

No entanto, conforme relatado no tópico quatro deste artigo, embora trate-se de contexto diferente, há sugestão por autores norte-americanos, de onde foi inspirado o procedimento ora descrito, de que essa análise deva ser simples, prescindindo de técnicas econométricas apuradas em vista dos ônus e custos excessivos que recairiam ao judiciário, devedores e credores, além de que regras simples diminuem custos, preservando maior valor destinado ao pagamento de credores.

De toda forma, quanto mais informações auferíveis por meio de laudos econômico-financeiros e de avaliação de ativos forem apresentadas pelo devedor, mediante mecanismos usualmente admitidos, além do valor da operação baseado no “valor líquido presente da empresa a partir do desconto de seu fluxo de caixa livre projetado”, segundo Cassio Cavalli (2015), somado à constatação do passivo global, para apurar-se a situação em um eventual ambiente falimentar, mais subsídios estarão disponíveis aptos a confluírem para o melhor

resultado. Informações essas que podem ser apresentadas, à medida do possível, pelos próprios credores. Nas palavras de Gabriel Buschineli:

“Para determinar se há respeito ao *best-interest-of-creditors test*, caberá ao tribunal comparar hipoteticamente (i) qual seria o valor arrecadado com a liquidação do devedor, (ii) quanto o credor receberia nesse cenário, (iii) qual o valor do pagamento que lhe está sendo proposto. Nesses casos, além da análise das informações financeiras prestadas pelo proponente do plano, pode ser necessária perícia da situação financeira do devedor” (BUSCHINELLI, 2014, p. 141).

Não se pode olvidar, todavia, que se está diante de uma análise de suposição, tendo em vista que há fatores para realização de ativo na falência que são evidentemente improváveis de serem constatados na recuperação judicial, bem por isso a análise desses requisitos é casuística.

Os alcances do controle jurisdicional de legalidade fogem ao escopo do presente trabalho e não serão aqui apreciados, porém, nota-se que, caso o juízo identifique que os anseios desses credores não foram resguardados, após a realização do teste de razoabilidade (*best-interest-of-creditors test*), e tendo o plano sido aprovado em assembleia-geral, a consequência será a não homologação do plano, mas sem a convalidação em falência, por não ser hipótese prevista expressamente no taxativo (COSTA; MELO, 2021) art. 73, da Lei 11.101/2005, resultando na anulabilidade da deliberação por envolver cláusula contrária à Lei. Nesse sentido:

“Como todo negócio jurídico, contudo, a deliberação se submete aos requisitos de validade dos negócios jurídicos em geral”. Tais requisitos poderão ser apreciados pelo juiz, de modo a garantir a preservação das normas legais e da ordem pública. Nesses termos, é anulável a deliberação que tenha aprovado plano de recuperação judicial com diversas cláusulas anuláveis ou cuja cláusula que contrarie a Lei seja absolutamente essencial à estruturação prevista no plano de recuperação judicial” (SACRAMONE, 2021, p. 218).

Em arremate ao que foi exposto, é axiomático que a venda integral representa um mecanismo de reerguimento que não deve ser aplicada como solução para toda e qualquer crise vivenciada pelo empresariado, de forma indistinta, dados os alcances e as peculiaridades desta medida.

Caberá, portanto, ao devedor, a análise circunstancial da dificuldade enfrentada buscando equacionar o melhor interesse de todos os envolvidos, sem olvidar, claro, da existência de uma fração fundamental para sua efetiva recuperação, que diz respeito ao crédito que não sofre influência do feito recuperacional, sem os quais a restauração pretendida não

será, de fato, empreendida.

CONCLUSÃO

Da presente pesquisa conclui-se que a superação da crise que se intenta viabilizar pela Lei 11.101/2005, destina-se à atividade empresária, o que não significa, necessariamente, preservar o empresário ou resguardar os instituidores, sócios/acionistas, sendo salutar segregar os interesses dos mentores para uma solução mais eficaz.

Recentemente, com a reforma implementada pela Lei n. 14.112/2020 na Lei n. 11.101/2005, houve a importação da legislação norte-americana de insolvência (*Bankruptcy Code*, § 1.129[a] [7]) do conceito denominado *best-interest-of-creditors*, com adaptações, ao prever a necessidade de se resguardar condições, no mínimo, equivalentes às que teriam em uma hipótese falimentar, não somente aos credores não aderentes, tal como ocorre no direito comparado, mas também aos não sujeitos, pressuposto *sine qua non* para os casos em que o plano de recuperação judicial preveja venda integral como meio de soerguimento apto à superação da crise, à luz do disposto no art. 50, XVIII da Lei 11.101/2005, cuja constatação pelo Tribunal, segundo autores norte-americanos, independe de técnicas econométricas complexas, sob pena de atrair severos ônus incompatíveis com esses processos.

No que diz respeito à conceituação da venda integral, que será comparada à unidade produtiva isolada para todos os fins, viu-se que este novo método reestruturante não se assemelha ao *trespass*, à medida que já era previsto no art. 50, VII, da Lei 11.101/2005, o qual não sofreu alteração com a reforma de 2020 e, uma vez que da Lei não se presume palavras inúteis, concluiu-se que as modificações legislativas fomentam a interpretação da venda integral como correspondente à alienação de participação societária dos sócios/acionistas da devedora para terceiros, favorecendo o *going concern value*, mesmo porque, foi insculpido no conceito de unidade produtiva isolada (UPI), conforme art. 60-A, *caput*, da citada Lei, esses ativos de titularidade dos sócios.

Por fim, notou-se que a avaliação segura do passivo não sujeito aos efeitos da recuperação judicial é uma dificuldade inarredável destes processos, o que impacta na constatação do *best-interest-of-creditors*. Para tanto, foi verificado que havendo a previsão da venda integral, competirá ao devedor à comprovação da satisfação dos requisitos do inciso XVIII, do art. 50, da Lei 11.101/2005, de forma documentada e, visando um suficiente contraditório, os credores legalmente excluídos deverão ser intimados, via edital, não para objetarem o plano, dada a finalidade desta peça que é a designação de assembleia-geral, além

da delimitação da esfera de intervenção nas questões afetas à negociação estruturada, mas, para identificarem o valor de seus respectivos créditos apurados pelo devedor e se o que lhes foi reservado tem potencial risco de conferir-lhes piores condições das supostamente experimentadas em um cenário falimentar, à luz do disposto no art. 83 e 84, da Lei 11.101/2005, o que poderá ocorrer em autos apartados, a fim de não tumultuar o processo, cuja confirmação, ao final, competirá ao juízo por intermédio, ou não, de prova pericial, a seu critério.

Como visto, foi sugerido que quanto mais informações auferíveis por meio de laudos econômico-financeiros e de avaliação de ativos forem apresentadas pelo devedor, mediante mecanismos usualmente admitidos, além do valor da operação baseado no *valor* líquido presente da empresa, somado à constatação do passivo global, para apurar-se a situação em um eventual ambiente falimentar, mais subsídios estarão disponíveis aptos a confluírem para o melhor resultado. Informações essas que podem ser apresentadas, à medida do possível, pelos próprios credores.

Em arremate, concluiu-se que a venda integral representa um mecanismo de reerguimento que não deve ser aplicada como solução para toda e qualquer crise vivenciada pelo empresariado, de forma indistinta, dados os alcances e as peculiaridades desta medida, sendo indispensável à análise circunstancial da dificuldade enfrentada buscando equacionar o melhor interesse de todos os envolvidos, sem olvidar, claro, da existência de uma fração fundamental para sua efetiva recuperação, que diz respeito ao crédito que não se submete aos efeitos recuperacionais, sem os quais a restauração pretendida não será, de fato, empreendida.

REFERÊNCIAS

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio Machado. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense. 2020.

BASLER, Carriane J.M; MELL, Scott A. **Beyond Best Interest of Creditors Test**. 29-5 ABIJ 24 (June 2010). Disponível em: <<https://plus.lexis.com/document?crd=37d6fe06-a17a-4403-80ad-34768bb47a21&pdocfullpath=%2Fshared%2Fdocument%2Fanalytical-materials%2Furn%3AcontentItem%3A50BJ-GK50-009F-B09J-00000-00&pdsourcingtype=&pdcontentcomponentid=146182&pdmfid=1530671&pdisurlapi=true#>>. Acesso em: 10 jun 2021. (Tradução livre)

BRASIL. Lei 11.101/2005, de 9 de fevereiro de 2005. **Regula a Lei de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência do empresário e da sociedade empresária**. Brasília, 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 4 mai. 2021.

BRASIL. Lei 14.112/2020. **Altera as Leis n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária de 2020**. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm>. Acesso em: 4 mai. 2021.

BRASIL. Código Civil (2002). Lei 10.406, de 10 de janeiro de 1990. **Institui o Código Civil**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 15 mai 2021.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Abuso de Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores**. São Paulo: Quarter Latim. 2014.

CARNIO, Daniel Costa; MELO, Alexandre Correa Nasser de. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005**. Curitiba: Juruá. 2021.

CAVALI, Cassio. **A teoria da empresa na recuperação judicial**. In: Dez anos da Lei no 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência. Coordenação Sheila Christina Neder Cerezetti, Emanuelle Urbano Maffioletti. São Paulo: Almedina. 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 14. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2021.

FAZZIO JUNIOR, Waldo. **Lei de Falência e Recuperação de Empresas**. 8. ed. São Paulo: Atlas. 2019.

FISHER, Timothy; MARTEL, Jocelyn. **Does it Matter How Bankruptcy Judges Evaluate the Creditors' Best-Interests Test?**, 81 Am. Bankr. L. J. 497-514. (2008) (Tradução livre).

GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. **A Falência e a preservação da empresa: Compatibilidade?** 2012. 280 f. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da USP. Universidade São Paulo. São Paulo.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, vol. 36, abr 2007. Disponível em:

<https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4913135/mod_resource/content/1/MUNHOZ%20Eduardo%20-%20Anota%C3%A7%C3%B5es%20sobre%20os%20limites%20do%20poder%20jurisdicional%20na%20aprecia%C3%A7%C3%A3o%20do%20plano%20de%20recupera%C3%A7%C3%A3o.pdf>. Acesso em: 7 mai. 2021.

PEDRO, Carolina Mansur da Cunha. **Por que não é possível transportar o chapter11 para a lei de recuperação judicial e de falências brasileira?** Disponível em:

<https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/392410/mod_resource/content/1/Carolina%20Mansur%20-%20Fundamentos%20do%20direito%20da%20empresa%20em%20crise%20Por%20que%20na%20CC%83o%20e%20CC%81%20po%20CC%81ssi%20CC%81vel%20transportar%20o%20chapter%2011%20para%20a%20lei%2011.101.pdf>. Nº USP: 350972. USP outubro 2015. Acesso em: 10 mai. 2021.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa; AMARAL, Fernando Lima do; Mello, Marcus Vinícius Ramon Soares de. Recuperação Judicial como forma de liquidação integral de ativos. **Revista de Direito Empresarial**. Ed. Fórum, Curitiba, ano 17, n.3. 2020.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 2. Ed. São Paulo: Saraiva Educação. 2021.

SALOMÃO, Luís Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática**. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense. 2020.

SANTOS, Carlos Maximiliano Pereira dos. Coleção Fora de Série - **Hermenêutica e Aplicação do Direito**. 22. ed. rev. e atual., Rio de Janeiro: Forense. 2020.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe.; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de Empresas e Falências: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina. 2018. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934577/>>. Acesso em: 18 mai 2021.

SOARES, Rogério Lopes. **O teste da razoabilidade (best-interest-of-creditors test) como método para verificação do abuso do direito de voto na assembleia geral de credores. Dissertação** (Mestrado em Direito) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Direito da Empresa e dos Negócios, Porto Alegre/RS, 2020.

Disponível em: <http://www.repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/9542/Rog%c3%a9rio%20Lopes%20Soares_.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 18 mai. 2021.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. **Autonomia dos Credores na Aprovação do Plano de Recuperação Judicial**. In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Tavares. Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. Quartier Latin, Sao Paulo, 2013, pp 90-116, ISBN: 8576746549 – (Reseachgate.net)

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. **O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente” na recuperação judicial**. In WAISBERG, Ivo e RIBEIRO, J.H. H. R., Temas de Direito da Insolvência – Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho, São Paulo, Editora IASP. 2017.

SZTJAN, Rachel. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2007.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso De Direito Empresarial**. 9. ed. São Paulo: Saraiva Educação. 3.v. 2021.

VIDO, Elisabete. **Curso de Direito Empresarial**. 9. ed. São Paulo: Saraiva Educação. 2021.