

Insolvência e Recuperação Judicial da Americanas¹

Jorge Lobo²

*Fraus omnia corrumpit*³

Sumário I. Quem é o acionista minoritário da Americanas? II. Prejuízos atuais e futuros dos minoritários. III. Nulidade do Plano de Recuperação Judicial. IV. Cláusulas do novo Plano. V. A experiência do “Mago de Omaha” sobre fraudes contábeis. VI. Fraude contábil não é uma “jabuticaba” brasileira. VII. O aforismo *too big to fail*. VIII. A opinião dos especialistas sobre a Recuperação da Americanas. IX. Litígios judiciais e extrajudiciais após o ajuizamento da Recuperação. X. Efeitos diretos e indiretos da Recuperação Judicial. XI. Viabilidade da Americanas. XII. Os acionistas minoritários após a Recuperação Judicial. XIII. O que é certo, o que é injustificável e o que é injusto. XIV. Direito do acionista a informações fidedignas. XV. Princípio da transparência. XVI. O bom funcionamento da B3 depende de informações verdadeiras. XVII. Subscrição de ações preferenciais pelos acionistas controladores da Companhia. XVIII. Conversão do crédito de R\$ 12 bilhões em debêntures. XIX. Voto dos credores apoiadores na nova assembleia geral. XX. Poderes do juiz do processo de insolvência no Direito Comparado. A. Código de Comércio da França. B. Código de Falências dos Estados Unidos. C. Lei de Insolvência e de Governança Corporativa – 2020- (CIGA), do Reino Unido. D. Código da Crise Empresarial e Insolvência da Itália. E. Lei de Insolvência da Alemanha. F. Lei Concursal da Espanha. XXI. Aplicação do *cram down* pelo STJ. XXII. O juiz brasileiro no processo de recuperação judicial. XXIII. Causas da insolvência e consequências da Recuperação Judicial. XXIV. Síntese. XXV. Conclusões.

¹ Eu havia concluído este artigo quando sobreveio a notícia da homologação do “Plano de Recuperação Judicial” da Americanas, sem, todavia, os pedidos de nulidade especificados no item III, *infra*, terem sido objeto de exame e decisão, o que me levou a reiterá-los. Se indeferidos, irei agravar, razão pela qual ainda são válidas e oportunas as sugestões discriminadas nos itens XVII e XVIII *infra*.

² Jorge Lobo é procurador de Justiça (aposentado) do MP-RJ, mestre em Direito da Empresa da UFRJ, doutor e livre-docente em Direito Comercial da UERJ e advogado. Colaboraram na pesquisa os Drs. Antonio de Faria Guimarães e Berliet Rodrigues Monteiro Filho e o estagiário João Felipe Pinto Bandeira de Mello.

³Os juriconsultos romanos nos ensinaram: “A fraude a tudo corrompe”.

I – Quem é o acionista minoritário da Americanas?

O minoritário da Americanas é um acionista passivo-rendeiro-poupador.

O minoritário da Americanas é um acionista passivo; tem perfil conservador; faz, com moderação, investimentos defensivos para não perder capital; adota estratégias de longo prazo por almejar lucros medianos, porém constantes; não compra ações tipo “Grupo X”, nem adquire criptomoedas; não participa de *hedge funds*, *venture capital*, *day trade*, “operações estruturadas”, no dizer de Gordon Gekko, interpretado por Michael Douglas no filme “*Wall Street: poder e cobiça*”, uma complexa “sopa de letrinhas”, enfim, é um investidor rendeiro-poupador, que confia em empresas antigas, que, em se tratando de bolsa de valores, é sinônimo de seguras, prósperas e resilientes a maxidesvalorização da moeda; inflação; estagflação; recessão; volatilidade dos mercados de ações e de câmbio; redução de financiamentos e empréstimos pelo sistema bancário nacional e internacional; Plano Cruzado; Plano Collor; epidemias; golpes de estado; renúncias e *impeachments* de presidentes⁴ etc.

II – Prejuízos atuais e futuros dos minoritários

O free float da Companhia, hoje 69,9%⁵, será reduzido a 2,5%.

O acionista da Americanas foi vitimado por uma constante e desmesurada fraude contábil, a maior do país; pela prática sorrateira e criminoso de adulterar a escrituração mercantil e manipular os resultados operacionais da Companhia, que, refletida no balanço patrimonial e nas demonstrações financeiras, transformou lucros bilionários em bilionários prejuízos e teve decisiva influência

⁴ Vide meu livro *Da Recuperação da Empresa no Direito Comparado*, Cap. III, *A Crise da Empresa: A Busca de Soluções*, Ed. Lumen Juris, 1993, p.35/46.

⁵ Cf. “Apresentação da Americanas para a Assembleia Geral de Credores”, que instruiu a petição dos Administradores Recuperação Judicial (Proc. nº. 0803087-20.2023.8.19.0001, *id.* 94378842, p. 11).

no valor bursátil da AMER3: em 07/08/2020, a ação valia R\$ 121,00; no momento em que escrevo, R\$ 0,55.

Além dos atuais prejuízos, representados pela desvalorização de suas ações⁶, os minoritários – 146.366 pessoas físicas, 2.089 pessoas jurídicas e 563 fundos de pensão⁷ –, titulares de relevantes 69,9% das ações em que se divide o capital social, passarão a ter minguados 2,5%.

III – Nulidade do Plano de Recuperação Judicial

É nula a cláusula 5.1.4. do Plano

No Proc. nº 0803087-20.2023.8.19.0001, id. 99796809, em tramitação no Juízo de Direito da 4ª. Vara Empresarial do TJRJ, requeri⁸ a declaração de:

(a) nulidade das condições resolutivas estabelecidas nas cláusulas 9.2. e 9.4.XVII. do “Acordo de Apoio à Reestruturação, Plano de Recuperação Judicial, Investimento e Outras Avenças”, celebrado entre a Companhia e os “credores apoiadores” (Bradesco S.A., Itaú-Unibanco S.A., Itaú-Unibanco Nassau Branch, Santander S.A., BTG Pactual S.A. e BTG Pactual Seguros S.A.) às vésperas da assembleia geral de credores de 19/12/2023;

(b) nulidade de parte da decisão do Conselho de Administração da Companhia, tomada na reunião de 18/12/2023, e

(c) nulidade da cláusula 5.1.4. do Plano.

Acolhidos esses pedidos, novo Plano será elaborado e nova assembleia de geral de credores será convocada.

IV – Cláusulas do novo Plano

⁶ Não me venham com o “papo” de *brokers* mal intencionados: “Os minoritários só perderão quando venderem suas ações”.

⁷ Segundo dados da B3, cfr. declaração de voto dissidente do conselheiro Pierre Moreau, item 1, anexo à “Ata da Reunião do Conselho de Administração”, realizada em 18/12/2023).

⁸ Petição disponível em:

https://drive.google.com/file/d/169JP0R2Cx42pnTe2Rfg999uqyzJQsOJJ/view?usp=drive_link

Há meios e modos de “salvar” a Americanas sem prejudicar os minoritários.

Para a Americanas “sair do buraco”, há meios mais comedidos e formas mais equânimes do que “moer” os 69,9% de ações ordinárias que os minoritários possuem.

Decretada a nulidade do Plano:

(a) os acionistas controladores têm o – dever moral – de deliberar, em assembleia de acionistas, especialmente convocada e instalada, o lançamento de ações preferenciais⁹ para serem por eles subscritas;

(b) os “credores apoiadores” podem – legalmente – ser compelidos a converter o crédito de R\$ 12 bilhões em debêntures não conversíveis em ações, conforme detalhado nos itens XVII e XVIII.

V - A experiência do “Mago de Omaha” sobre fraudes contábeis

“Não é necessário talento para manipular números. ‘Contabilidade ousada e criativa’ tornou-se uma das vergonhas do capitalismo.”¹⁰
(Warren Buffett)

No livro “As cartas de Warren Buffett e Lawrence A. Cunningham”, o fundador da Berkshire Hathaway Inc., após criticar os “Princípios Contábeis Geralmente Aceitos” (GAAP), dos EUA, por considerá-los inibidores e insuficientes, afirma: “ (...) o executivo-chefe” (não pode omitir) “informações essenciais e necessárias para o chefe dele (o acionista) (...), nem “o próprio CEO deveria reter informações de utilidade vital para seus chefes, os proprietários-acionistas da empresa (...).”

⁹ A Americanas, hoje listada no Novo Mercado, que só permite a emissão de ações ordinárias, poderá migrar para o BOVESPA NÍVEL 1 e fazer companhia à Eletrobrás, Bradesco, Itaú Unibanco Holding, Gerdau, Brasken, ou para o BOVESPA NÍVEL 2 e juntar-se à Raizen.

¹⁰ *Buffet diz que manipulação de contabilidade por empresas é nojenta*, disp. www.metropole.com, 25/02/2023.

E denuncia: “Há ainda gestores que usam o GAAP ativamente para enganar e fraudar. Eles sabem que muitos investidores e credores aceitam os resultados segundo o GAAP como a palavra do Evangelho. Então esses charlatães interpretam as regras com ‘criatividade’ e registram transações de negócios de um modo que, na verdade, apresenta uma ilusão econômica para o mundo.”¹¹

Ao referir-se a lucros fictícios, gerados por “contabilidade criativa”, que ditam o comportamento dos investidores em ações, adverte: “Toda vez que investidores – inclusive as instituições supostamente sofisticadas – fizerem avaliações exuberantes sobre ‘lucros’ relatados que estão em alta constante, pode ter certeza de que alguns gestores e vendedores vão explorar o GAAP para gerar esses números, não importa qual seja a verdade. Ao longo dos anos, Charlie e eu observamos muitas fraudes de dimensões baseadas em contabilidade. Poucos fraudadores foram punidos; vários nem sequer foram repreendidos. É bem mais seguro roubar grandes quantias com uma caneta na mão do que pequenas quantias com uma arma.”¹²

VI - Fraude contábil não é uma “jabuticaba” brasileira

“A fraude da Americanas é uma fraude de resultado.”

Nos EUA, nos casos *ENRON*¹³, *WorldCom*, *Madoff*¹⁴, entre inúmeros outros, como aqui, no da Americanas, administradores sonegaram “informações essenciais e necessárias”; “enganaram e fraudaram”; contabilizaram “operações de risco sacado” com “criatividade”; propagaram que a gestão dos negócios

¹¹ Sextante, 2022, p. 328.

¹² Ob. cit., p. 329.

¹³ O escândalo da *Enron* levou o Congresso americano a criar a Lei Sarbanes-Oxley (SOx), que tem por escopo prevenir e coibir fraudes nas demonstrações financeiras e “exigir das companhias maior governança nas informações divulgadas e, conseqüentemente, dar maior segurança aos stakeholders sobre seus investimentos”. Disp. <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/audit/articles/lei-sarbanes-oxley.html>

¹⁴ *Golpes bilionários: como os maiores golpistas da história enganaram tanta gente por tanto tempo*, de Kari Nars, Ed. Gutenberg, 2009, p. 138/145.

sociais era exitosa, geradora de lucros abundantes; criaram a ilusão, tal qual o “metafísico-teólogo-cosmólogo” Doutor Pangloss, de Voltaire, de que “tudo corria na melhor forma possível no melhor dos mundos possíveis”.

A escrituração mercantil da Companhia - está provado -, que deveria “exprimir com clareza a situação do seu patrimônio e as mutações ocorridos no exercício social” (Lei das Sociedades por Ações (LSA), art. 176), foi adulterada e os registros contábeis e financeiros falsificados, consoante confessou o seu atual Diretor Presidente, Leonardo Coelho Pereira:

“Inicialmente demos tratamento de inconsistência contábil, mas agora temos elementos para dizer: ela se chama fraude.”

“A fraude da Americanas é uma fraude de resultado.”¹⁵

VII - O aforismo *too big to fail*

A Americanas é “grande demais para falir”?

A reorganização da gestão administrativa, econômica, financeira, operacional, de publicidade e marketing e, em especial, da governança corporativa; a repactuação de condições, termos e encargos de contratos em curso e de obrigações líquidas, certas e exigíveis; a reestruturação de dívidas pecuniárias e de valor vencidas e vincendas; a revisão das políticas de constituição, fusões e aquisições de sociedades empresárias, enfim, a salvação da Americanas em um ambiente belicoso entre acionistas controladores, minoritários, sindicato dos empregados, bancos comerciais e de investimentos, fundos de gestão de ações, fundos multimercados, agentes fiduciários de debenturistas, titulares de dívida externa (*bondholders*) e de certificados de recebíveis do agronegócio, seguradoras de crédito, fornecedores de bens e serviços, proprietários de imóveis locados etc., punham, em janeiro de 2023, a prova o aforismo *too big to fail*.

¹⁵ Disp. <https://oglobo.globo.com/economia/negocios/noticia/2023/06/ceo-da-americanas-diz-a-cpi-que-empresa-passara-a-chamar-de-fraude-o-rombo-que-levou-a-levou-a-recuperacao-judicial.ghtml>

VIII – A opinião dos especialistas sobre a recuperação da Americanas

“A Americanas vai falir”!

Analistas do mercado de valores mobiliários e experientes profissionais em *turnaround* apregoavam que a Americanas iria quebrar, fundamentando seus prognósticos em fatos públicos e notórios: (a) o ramo de varejo não tem vantagens competitivas, pois os concorrentes vendem idênticos produtos dos mesmos fornecedores com reduzidas margens de lucro; (b) o regular funcionamento das operações da companhia demanda elevado capital de giro, que a obriga a contrair, contínua e ininterruptamente, empréstimos e financiamentos, que foram - e continuariam - paralisados enquanto permanecessem “congeladas” as tratativas e composições amigáveis com a maioria dos credores; (c) em decorrência direta e imediata do processo de recuperação judicial, a sua marca perdeu valor; no curto prazo, (i) a sua clientela tenderia a migrar para as congêneres, (ii) ela deveria “comprar menos”, “vender menos”, gerar “menos caixa”, portanto teria “menor lucro bruto”, “menor lucro líquido”, “menor criação de valor”, (iii) seria compelida a pagar “menores salários”, conceder “menos benefícios” aos administradores e trabalhadores e a “não distribuir dividendos” etc.; (d) as relações com fornecedores, que iam de mal a pior, chegariam a um ponto de ruptura, por força da decisão judicial que suspendeu o pagamento de toda e qualquer dívida e proibiu a propositura de cautelares de sequestro, arresto, bloqueio de bens móveis e imóveis e suspensão de ações de execução durante 180 dias etc.

IX – Litígios judiciais e extrajudiciais após o ajuizamento da Recuperação

A reação imediata dos “credores apoiadores”

As medidas judiciais e extrajudiciais adotadas pelas partes envolvidas no imbróglio produziram: (a) uma “guerra de liminares”, impugnações, contestações e recursos judiciais e extrajudiciais; (b) julgados conflitantes de juízes supostamente incompetentes; (c) o ajuizamento de (i) ação civil pública contra os controladores e administradores por danos morais e materiais individuais de

consumidores, investidores e acionistas, (ii) ações de responsabilidade civil de perdas e danos contra os acionistas controladores com respaldo nos artigos 116 e 117 da Lei de Sociedades Anônimas, e (iii) responsabilidade civil e penal contra os administradores por “gestão ruinosa e fraudulenta”, contra os bancos por não atenderem às “solicitações da varejista e da PwC – PricewaterhouseCoopers sobre a exposição da Americanas em cada instituição de crédito”, e contra a PwC por expedir “cartas de circularização” com informações incorretas; (d) a distribuição de ação civil pública contra a PwC e a CVM por “omissão e negligência”; (e) o deferimento de tutela de urgência, em ação de produção antecipada de provas, para realização de busca e apreensão de documentos e e-mails; (f) requerimento de extensão da recuperação judicial para Corte de Falências de Nova York com supedâneo no *U. S. Code, Chapter 15*; (g) ações de despejo por falta de pagamento de alugueres e encargos de imóveis locados em todas as regiões do país; (h) a união de debenturistas e, possivelmente, de *bondholders*, para articular a defesa de seus direitos e interesses; (i) a instauração de processos administrativos no âmbito da CVM, para apurar a conduta dos controladores e administradores e analisar se houve irregularidades no trabalho da KPMG e PwC entre 2017 e 2022 etc.

X – Efeitos diretos e indiretos da Recuperação Judicial

O “efeito cascata” da Recuperação

Apesar do abalo na reputação dos acionistas controladores e da perda de credibilidade da Companhia, que levaram à retração de vitais linhas de crédito e credores a exercerem o direito potestativo de declarar, unilateral e antecipadamente, vencidas dívidas bilionárias, e não obstante o acirramento dos ânimos, que fomentou uma discordância aparentemente insuperável, emperrou, durante meses, as negociações entre os controladores e instituições financeiras e inviabilizou uma solução consensual, era – e é - desejável salvá-la da “catástrofe da falência”.

É desejável a continuidade de suas atividades empresariais em virtude dos impactos diretos e indiretos, presentes e futuros, que a sua derrocada irá provocar, v.g., elevados custos econômicos e sociais decorrentes da extinção de uma fonte provedora de bens de primeiríssima necessidade para mais de 50 milhões de consumidores em mais de 3.600 lojas, abastecidas por milhares de fornecedores, e geradora de cerca de 100.000 empregos diretos e indiretos.

XI – Viabilidade da Americanas

*Empresa com caixa é viável*¹⁶

Além de desejável, é possível porque, de acordo com o professor Bill Lazier, da Stanford Graduate School of Business, “as organizações não morrem devido à falta de lucros. Elas morrem de falta de caixa”,¹⁷ o que sempre me levou a acreditar que a Americanas não iria perecer - afinal ela é geradora de caixa, por conseguinte viável - se todos os interessados “sentassem à mesa” e negociassem, um a um, caso a caso, separadamente, como veio a acontecer.

XII – Os acionistas minoritários após a Recuperação Judicial

A atomização da participação acionária dos minoritários

Não previ, todavia, que a reorganização administrativa e a reestruturação econômico-financeira da Empresa fossem sacrificar os direitos e interesses dos minoritários e acarretar-lhes prejuízos de monta, os quais, repito, os acionistas controladores têm o dever moral de reparar e os “credores apoiadores” podem ser legalmente compelidos a cooperar no esforço de recuperar a Companhia - sem diluir os 69,9% de ações dos acionistas minoritários.

XIII – O que é certo, o que é injustificável e o que é injusto.

¹⁶ Sobre o tema, *L'élaboration du plan de continuation de l'entreprise en Redressement Judiciaire*, capítulo *La viabilité de l'entreprise*, de Christine Lebel, *Maître de Conférence à la Faculté de Droit et de Sciences Économiques de Nancy*, pub. Presses Universitaires D'Aix-Marseille, 2000, p. 211 e segs.

¹⁷ *Apud*, Jim Collins, *Como as gigantes caem*, Ed. Campus-Elsevier, 2010, p. 82.

*Diluição injustificada e injusta dos acionistas
minoritários*

É certo que o conselho de administração e a assembleia geral extraordinária de acionistas das companhias abertas podem escolher um, ou dois, ou até mesmo os três parâmetros discriminados no § 1º, do art. 170, da LSA, alternativa ou conjuntamente, quando for imperativo aumentar o capital social mediante subscrição pública ou particular de ações.

É certo que, na “Reunião do Conselho de Administração”, realizada em 18.12.2.023, para (i) ratificar a contratação de empresa de assessoria financeira e (ii) aprovar o Plano, o conselheiro independente Pierre Moreau, eleito, na forma do art. 141 da LSA, apontou diversas irregularidades/ilegalidades no processo de exame, discussão e decisão sobre o Plano e sustentou - com irresponsáveis argumentos baseados em fatos provados - que o preço de emissão de novas ações da Companhia foi imposto arbitrariamente pelos “credores apoiadores”, conforme resta claro de sua “declaração de voto” vencido.

Seria injustificável que fornecedores e instituições financeiras não abrissem mão de parte substancial de seus créditos: aqueles, porque, cientes de que não seriam pagos no prazo avençado, “salgavam” os preços; estes, porque sempre auferiram generosos ganhos, donde se conclui que ambos devem restituir parte do que cobraram e receberam anos a fio.

É injustificável que o critério especificado no inc. III, do § 1º, do art. 170, da LSA haja sido preferido ao invés do método de avaliação previsto no inc. I, do § 1º, do art. 170, da LSA, isto é, com supedâneo nas “perspectivas de rentabilidade” da Companhia - segundo o “Fato Relevante” de 16/11/2023 - extremamente promissoras:

Projeção	Projeção para o período findo em 31 de dezembro de 2025
EBITDA	> R\$ 2,2 bilhão
EBITDA ex IFRS ²	> R\$ 1,5 bilhão
Patrimônio Líquido	Positivo
Dívida Financeira Bruta ¹	Entre R\$ 1 bilhão e R\$1,5 bilhão
Caixa e Recebíveis ¹	~R\$ 2,5 bilhões
Alavancagem ³	< 0,75x (sem considerar recebíveis)

(1) Assumindo R\$ 1 B proceeds M&A amortizando dívida

(2) Após pagamentos de aluguéis (ex IFRS)

(3) Dívida Líquida/EBITDA (ex IFRS)

É injustificável que o Banco Central do Brasil (BACEN), responsável pela fiscalização do mercado financeiro e de capitais (Lei nº 4.728/1965, art. 1º), não tenha exercido, com competência, a atribuição prevista no “Art. 2º, III: evitar modalidades de fraude e manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado”; “Art. 3º, VII: “fiscalizar a observância (pela Americanas) das disposições legais e regulamentares relativas à (b) proteção dos interesses dos portadores de títulos e valores mobiliários distribuídos nos mercados financeiros e de capitais”, entre outras, v.g., art. 4º, *caput*.

É injustificável que a B3 não haja fiscalizado – tempestivamente - e punido – com rigor - os autores da fraude contábil da Americanas, como é seu dever/competência/atribuição de acordo com o regulamento do Novo Mercado.

Aos bônus de integrar o Novo Mercado – atrair mais investidores; dar liquidez às suas ações; aumentar seu valor de mercado; reduzir o custo de capital e seus riscos etc. – correspondem os ônus - manter em pleno funcionamento a auditoria interna e o comitê de auditoria; contratar profissionais de *compliance* qualificados e independentes; realizar, pelo menos uma vez por ano, reunião com investidores e analistas de mercado, para debater a sua situação econômico-financeira, seus projetos e perspectivas do negócio etc., segundo divulgado pelo “folheto” “*Novo Mercado – Governança Corporativa*”¹⁸, de 16 páginas,

¹⁸ “Governança Corporativa é o conjunto de normas, consuetudinárias e escritas, de cunho jurídico e ético, que regulam os deveres de cuidado, diligência, lealdade, informação e não intervir em qualquer operação em que houver interesse conflitante com o da sociedade; o exercício das funções, atribuições e poderes dos membros do conselho de administração, da diretoria executiva, do conselho fiscal e dos auditores externos, e o seu relacionamento entre si e com a própria sociedade, seus acionistas e o

belamente ilustrado, em que se lê: “(...) Tais compromissos referem-se à prestação de informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da companhia e à adoção de regras societárias que melhor equilibram os direitos de todos os acionistas, independentemente da sua condição de controlador ou investidor. A melhoria da qualidade das informações prestadas pela companhia e a ampliação dos direitos societários reduzem as incertezas no processo de avaliação e de investimento e, conseqüentemente, o risco. Assim, em virtude do aumento da confiança, eleva-se a disposição dos investidores de adquirir ações da companhia, tornando-se sócios desta.”

No parágrafo *Fiscalização e obrigatoriedade de cumprir o regulamento*, está dito: “O contrato é imprescindível, pois, enquanto estiver em vigor, torna obrigatório o cumprimento dos requisitos do Novo Mercado, tendo a BM&FBOVESPA o dever de fiscalizar e, se for o caso, punir os infratores.”¹⁹

Os deveres de fiscalizar e punir, que ela própria se impôs, foi o que B3, em relação à Companhia, jamais cumpriu, pois, se seguisse as regras por ela elaboradas, provavelmente a mencionada fraude contábil não teria ocorrido e se repetido vezes sem conta.

É injustificável que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), “xerife” (?) do mercado de valores mobiliários, criada pela Lei nº 6.385/1976, não tenha tido competência para “proteger”, conforme determina o art. 4º, *caput*, “os titulares de valores mobiliários (leia-se, titulares de ações ordinárias da Americanas) e os investidores de mercado” (...); “(b) de “atos ilegais” dos seus administradores, nem agido para “evitar ou coibir” lançamentos fraudulentos em sua contabilidade, no balanço patrimonial e nas demonstrações de resultados.

mercado em geral.” *in* Princípios de Governança Corporativa. Meu artigo publicado na Revista da EMERJ, v. 10, nº 37, 2007.

¹⁹ Disp. em: https://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf

É injusto “triturar” os 69,9% de ações dos minoritários, porque eles foram induzidos a erro, durante anos a fio, pelos administradores da Companhia, que forjaram ótimos resultados operacionais, exercício após exercício, e exibiam lucros expressivos.

É injusto “pulverizar” os 69,9%, porque, ao decidirem comprar AMER3, os minoritários não agiram por palpite, impulso ou sob “comportamento de manada”, mas estimulados por informações falsas, incompletas, distorcidas, propagadas, contínua e ininterruptamente, nos sites da Companhia e da CVM e nas mídias impressa e digital.

Se o BACEN, a CVM, a B3, as auditorias interna e externa e os operadores e agentes do mercado de capitais não detectaram a fraude, como exigir que os minoritários dela tomassem conhecimento e exercessem, em toda sua plenitude, o direito de obter informações fidedignas da Companhia?

XIV – Direito do acionista a informações fidedignas

O direito à informação é um direito fundamental do acionista

O direito à informação é um direito instrumental, inerente e decorrente do *status socii* do acionista; para que ele possa exercer esse direito essencial, intangível, irrenunciável e irrevogável, é dever da companhia prestar informações verdadeiras, completas, consistentes, tempestivas e atualizadas e divulgá-las da maneira mais ampla possível em linguagem clara, objetiva e concisa (ICVM nº 481/2009, art. 2º), única forma de os acionistas e eventuais interessados em participar da companhia ficarem aptos a decidir se adquirem novas ações ou se alienam, no todo ou parte, as que detêm.

José Luis Osório, presidente da CVM de janeiro de 2000 a julho de 2002, diz: “(...) o sangue do mercado é a informação. Ela tem de chegar a todos no tempo mais rápido possível e em igual quantidade. O mercado é tanto mais

eficiente quanto mais rápido se dissemina informação e com maior transparência”.²⁰.

É notório que as informações sobre a “saúde” financeira da Companhia chegavam “a todos no tempo mais rápido possível (...) e em (...) quantidade”, contudo eram fictícias, ilusórias, forjadas, para enganar acionistas, investidores e o mercado.

XV – Princípio da transparência

O princípio da transparência rege todas as decisões dos investidores das empresas listadas na B3

No livro *Direito dos Acionistas*, escrevi: “O princípio da transparência atende aos interesses de acionistas e de potenciais investidores, sobretudo quanto à avaliação do preço das ações, às perspectivas de rentabilidade do negócio, aos mecanismos utilizados na tomada das principais decisões (...), o que levou a SEC a editar normas regulamentares para garantir a “lealdade do mercado” (*market fairness*) e a atuar na identificação, investigação e punição de fraudes contábeis, financeiras e corporativas.”

E destaquei: “(...) a transparência não se restringe ao fornecimento, oportuno e expedito, de informações contábeis, financeiras, fiscais, societárias etc., mas, outrossim, na descrição pormenorizada e completa de todos os atos administrativos nos relatórios periódicos, particularmente nos relatórios anuais, que deverão passar pelo crivo da auditoria interna e da auditoria externa, respondendo a companhia por dados e informações que não correspondam à verdade.”²¹

Essas assertivas estão calcadas em mais de duas dezenas de especialistas na matéria,²² o que me autoriza a dizer alto e bom som que administradores da

²⁰. Entrevista dada a Danilo Fariello, *Governança é chave para sucesso no mercado*, Valor Econômico, 20/07/2006, p. D2.

²¹ Ed. Elsevier, 2011, p. 375

²² Ob. cit., p.373/379, notas 72 a 92.

Companhia transgrediram o princípio da transparência, um dos pilares da Governança Corporativa.²³

XVI – O bom funcionamento da B3 depende de informações verdadeiras

Informações manipuladas induzem o investidor a erro

A bolsa de valores é um “cassino”; um “jogo de cartas marcadas”; um “mercado de aventureiros, golpistas, trapaceiros, sociopatas”; um “campo fértil” onde vicejam “escândalos corporativos”, “bolhas” e “pirâmides”?

Não. Estudos e artigos, publicados no país e no exterior, garantem que não, embora apresentem características comuns, entre as quais se destacam o “apetite ao risco”, a euforia nos ganhos, a frustração nas perdas, ou a uma sensação parecida à “experiência” (com morfina e heroína) que é “descrita pelos médicos como algo semelhante a “picos e vales”, uma sensação de felicidade plena e sem comparações no instante em que a droga entra no sistema, seguida por uma depressão e uma necessidade opressora assim que ela se dissipa na corrente sanguínea.”²⁴

Apostadores, jogadores e investidores/administradores de companhias abertas precisam estar cientes das regras de cada uma dessas atividades: transgredidas as regras: nos cassinos, os que se atrevem a ludibriá-las saem no porta-malas de carros de luxo, de ambulância ou ... de rabeção; nos jogos, os faltosos são expulsos; nas bolsas de valores, investidores/administradores, após longuíssimo processo administrativo no âmbito da CVM, vez por outra são penalizados com sanções pecuniárias (ínfimas diante dos ganhos e do patrimônio dos acusados), que vão parar nos cofres do Tesouro Nacional (incrível, os minoritários perdem, porém é a União Federal que é ressarcida!), e pessoais (advertência, multa, suspensão do exercício do cargo de administração ou de conselheiro fiscal, proibição temporária de atuação em uma ou mais modalidades de operação etc. (LCVM, art. 11, I a VII)).

²³ Idem, p. 350, item 335.

²⁴ *Império da dor*, Patrick Radden Keefe, Ed. Intrínseca, 2022, p. 187.

Com a finalidade de tornar as operações na B3 seguras e confiáveis, em que impere a lisura e o respeito às “regras do jogo”, existem normas legais e regulamentares com o escopo de garantir o bom funcionamento do mercado financeiro e de capitais.

É evidente que a LSA, as resoluções do BACEN/CMN e da CVM, as diretrizes da B3 e as recomendações do IBGC foram vil e descaradamente desrespeitadas, o que impõe adequadas punições no âmbito administrativo e judicial.

XVII – Subscrição de ações preferenciais pelos acionistas controladores da Companhia

Os acionistas controladores têm o dever moral de minimizar os prejuízos dos acionistas que neles confiaram

Louve-se, de pronto e a bem da verdade, o comportamento digno dos acionistas controladores, eufemisticamente chamados “acionistas de referência”²⁵, os quais, como todos os “capitães de empresas” vitoriosos, não são imediatistas, não miram ganhos de capital a curto prazo, o que explica a aquisição e manutenção do poder de comando da Companhia desde 1982.

Por que os acionistas controladores resolveram capitalizá-la? Por quê?

Porque sabem que a LSA deu início a uma nova ética empresarial²⁶, porquanto:

²⁵ Com fundamento no conceito de acionista controlador do art. 116 da LSA e do que nos ensinaram consagrados mestres, entre os quais destaco, em ordem alfabética, Alfredo Lamy Filho, Fabio Konder Comparato e Modesto Carvalhosa, vejo-me compelido a discordar do ilustre advogado Paulo Cezar Aragão sobre o que ele denomina ‘acionista de referência’”. A matéria pode ser consultada pelo link:<https://exame.com/colunistas/coriolano-gatto/o-aperfeicoamento-do-mercado-de-capitais-e-como-evitar-as-armadilhas/>

²⁶ A Exposição de Motivos nº 196, de 24/06/1976, de autoria de Mário Henrique Simonsen, Ministro da Fazenda, deixa claro o espírito da LSA, cf. se constata dos itens 4 e 5, letras (b), (c) e (f), e do capítulo X, Seção IV, que regula a conduta e a responsabilidade do acionista controlador, enfatizando “que o poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir a sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa – os que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua”. Nessa época, muito se discutia a respeito da “ética da responsabilidade”, o que gerou o

(a) os “donos” da empresa não podem pilhá-la; a empresa não está a seu serviço, mas a serviço da comunidade; a doutrina do “controlecentrismo” (permito-me o neologismo), tal qual a do antropocentrismo, está superada, pois, como o homem não é mais o centro de todas as coisas, o acionista controlador (o antigo acionista majoritário) não é o centro absoluto do poder, eis que *nem* tudo lhe é permitido;

(b) os deveres dos acionistas de comando – “para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para a comunidade em que atua” (LSA, art.116, par. único) - se sobrepõem aos poderes – “de eleger a maioria dos administradores da companhia, dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento” dos seus “órgãos” (LSA, art. 116, *caput*, (a) e (b)) - e aos direitos – de votar nas assembleias gerais de acionistas entre muitos outros direitos -;

(c) é intolerável que se considere o acionista um “tolo” e um “arrogante”, consoante frase atribuída ao banqueiro Furstenberg: “O acionista é um tolo e um arrogante; tolo, porque nos dá o seu dinheiro; arrogante, porque deseja receber dividendos.”²⁷

Porque o “trio”, como o mercado os chama, acredita na viabilidade da Americanas, na sua capacidade de “dar a volta por cima”, eis que ela é uma “máquina de vendas” de bens de primeiríssima necessidade para a população das inúmeras localidades em que atua; geradora de empregos, diretos e indiretos, para dezenas de milhares de pessoas de todas as idades, raças e credos, além de contribuinte importante da União, estados e municípios.

Porque os controladores visam não perder os muitos milhões de reais injetados nos seus cofres, em diferentes oportunidades, com a finalidade de fazê-

livro *O princípio da Responsabilidade*, de Hans Jonas, no qual o filósofo demonstra a necessidade imperiosa de criar-se um limite ético, capaz de orientar o homem na *Era Tecnológica*. Para saber “o que a ética pode fazer à economia e vice-versa”, vide *Sobre a Ética e a Economia*, de Amartya Sen, prêmio Nobel de economia em 1998, in Ed. Companhia de Letras, 8ª. reimpressão e professor da Universidade de Harvard.

²⁷ A propósito, meu artigo *Princípio do Ativismo Societário*, Migalhas, 19/06/2006.

la prosperar; preservar a reputação de líderes carismáticos e bem sucedidos e o legado que iniciaram há mais de meio século e o construíram passo a passo; seguir com a missão de inspirar promissores jovens empreendedores; continuar a ombrear com “chefes de empresas”, aqui e alhures, quer rivais, quer sócios e parceiros.

Porque as suas múltiplas atividades e relevantes participações acionárias em corporações de grande porte, aqui e alhures, impediu-os de atentarem/vigiarem a atuação dos “administradores profissionais”, supostamente honestos, por eles escolhidos, que deveriam agir em prol do melhor equilíbrio entre os interesses de acionistas, empregados, fornecedores, financiadores e comunidade.

Porque, cientes de que são culpados por nomearem gestores não confiáveis (culpa *in elegendo*) e culpados por não fiscalizarem o desempenho de suas funções, atribuições e poderes (culpa *in vigilando*), prometeram vender bens pessoais e ativos de outras controladas, para reerguerem a Companhia.

Porque, conscientes de que têm o dever moral de não deixar a Americanas “ir à garra”, resolveram subscrever ações ordinárias, a serem lançadas em breve, até o limite de R\$ 12 bilhões.

Se pretendem reparar a culpa pelos reiterados erros de julgamento e de fiscalização, que levaram ao desprezível esquema ilícito, utilizado, por pessoas de sua estrita confiança, anos a fio, para enganar, ludibriar e lesar acionistas, investidores e o mercado, eles têm o dever de decidir, em assembleia geral de acionistas, especialmente convocada e instalada, que o futuro aumento do capital social da Companhia será através da emissão particular de ações preferenciais, que eles subscreverão até o limite de R\$ 12 bilhões, caso os atuais acionistas não exerçam o direito de preferência, o que redundará na capitalização da Empresa; na valorização das ações ordinárias na B3; na manutenção dos 69,9% de ações ordinárias de propriedade dos minoritários; na eliminação da possibilidade de

controladores e “credores apoiadores” “inundarem” a B3 com a venda das novas ações ordinárias etc.

A subscrição das novas ações poderá realizar-se da forma seguinte: lançamento particular de ações preferenciais não conversíveis em ordinárias (LSA, art. 19) com prioridade no recebimento de dividendo, fixo ou mínimo, não cumulativo (LSA, art. 17, I); prioridade no reembolso do capital sem prêmio (LSA, art. 17, II); garantia de as ações preferenciais serem incluídas em oferta pública de alienação de controle, direta ou indiretamente, por meio de uma única operação ou de operações sucessivas, de modo a lhes assegurar preço igual a 80% do valor pago por ação com direito de voto (LSA, art. 17, § 1º, III); a aquisição do direito de voto por falta de pagamento (LSA, art. 111, § 1º) passará a vigorar somente após 5 (cinco) anos do término da recuperação judicial (LSA, art. 111, § 3º, aplicável por extensão analógica) etc.

XVIII – A conversão do crédito de R\$ 12 bilhões em debêntures

Os “credores apoiadores” violaram várias resoluções do BACEN/CMN

Os “credores apoiadores” concordaram converter parte do crédito, de que são titulares, em ações ordinárias até o limite de R\$ 12 bilhões (faculdade também reservada aos demais credores) e conceder deságios inferiores²⁸ aos praticados em recuperações judiciais e extrajudiciais em situações similares, e, com certeza, inferiores aos ganhos expressivos amealhados durante décadas por força de elevados *spreads*, eis que todos os empréstimos – todos, sem exceção, – foram contratados sem garantias (?!).

Isso, contudo, não basta; não basta porque eles são corresponsáveis pela ruína da Americanas.

²⁸ Neste momento, não há como quantificar o montante do deságio porque o cálculo está na dependência do exercício, ou não, da “opção de reestruturação II”, prevista no Plano. Anote-se que os credores não apoiadores (Banco do Brasil, CEF, ABC e Safra) poderão aderir ao Plano, o que deverá ocorrer, pois, na assembleia geral do dia 19/12/2023, votaram pela sua aprovação.

O Conselho Monetário Nacional (CMN), em consonância com os princípios da transparência e da segurança jurídica, obriga as instituições financeiras a encaminharem, periodicamente, ao Banco Central do Brasil (BACEN), informações sobre as operações de crédito realizadas com seus clientes, para que o BACEN possa fiscalizar, com eficiência e a tempo e a hora, o mercado de crédito, a capacidade de os devedores honrarem as dívidas pecuniárias contraídas, a solidez do sistema financeiro, “as garantias, particularmente quanto à suficiência e liquidez” (Resolução BACEN/CMN nº 2.682/1999, art. 2º, II, (b)); as “garantias financeiras” (Resolução BACEN/CMN nº 4.512/2016, art. 2º), “a prestação de avais e garantias” (Resolução BACEN/CMN nº 4.557/2017) etc.

É o que sobressai da Resolução BACEN/CMN nº 5.037, de 29/09/2022, que, ao dispor “sobre o Sistema de Informações e Créditos (SCR)”, estabelece:

“Art. 2º: O SCR é administrado pelo Banco Central do Brasil e tem por finalidades:

I - prover informações ao Banco Central do Brasil, para fins de monitoramento do crédito no sistema financeiro e para o exercício de suas atividades de fiscalização; e

II - propiciar o intercâmbio de informações entre instituições financeiras e entre demais entidades, conforme definido no art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, sobre o montante de responsabilidades de clientes em operações de crédito.”

A redação do art. 2º, I e II, é categórica: as instituições financeiras têm o dever de permutar dados e informações sobre as obrigações/dívidas de seus clientes “para fins de monitoramento do crédito no sistema financeiro e para o exercício de suas atividades de fiscalização” (art. 2º, I) e “sobre o montante de responsabilidades de clientes em operações de crédito” (art. 2º, II), “independentemente do adimplemento de tais operações” (art. 3º, par. único), sob pena de, em “caso de atraso na remessa de informações relativas às suas respectivas operações de crédito, terem restringido ou suspenso o seu acesso para consulta aos dados do SCR” (art. 9º, § 1º).

Os “credores apoiadores”, inteirados dos deveres e responsabilidades elencados na Resolução BACEN/CMN nº 5.037, de 2022, e para se precaverem de perdas decorrentes de operações mal sucedidas, certamente intercambiavam, com regularidade, dados e informações sobre as obrigações/dívidas da Americanas e, em consequência, sabiam que ela estava superendividada.

Todavia, embora superendividada, a Companhia continuou, mês a após mês, ano após ano, a “merecer” a concessão de créditos bilionários sem garantia (?!): sem garantia real (?!), sem garantia fidejussória (?!)...

Se não havia garantia de nenhuma espécie, os riscos eram maiores; quanto maiores os riscos, maiores os *spreads*, sobrelevando notar que o CMN e o BACEN, ao disciplinarem a contratação de empréstimos e financiamentos de curto, médio e longo prazos, enfatizam a necessidade de os devedores prestarem garantias suficientes para liquidação das dívidas e consequentes acréscimos legais e contratuais, conforme, reitere-se, as Resoluções BACEN/CMN nºs. 2.682/1999, 4.512/21016 e 4.557/2017.

Mas quem resiste a um “ganho extra”? um aumento exponencial dos lucros? um aumento da remuneração anual, bônus, opções e outras muitas vantagens vinculados aos resultados operacionais? etc.

Os trabalhos, ainda não concluídos, sobre os procedimentos contábeis da Companhia deixam claro que, se as instituições financeiras houvessem agido com comedimento e prudência, o “rombo” nas contas da Americanas não chegaria à casa dos R\$ 42 bilhões.

O “trio” é culpado pela insolvência, não há dúvida; dúvida não há quanto à culpabilidade dos credores financeiros - “credores apoiadores” e “credores não apoiadores” -, culpados por cumplicidade, cumplicidade não nas fraudes contábeis, mas nos prejuízos causados a um sem número de pessoas físicas e jurídicas e, inclusive, à imagem do Brasil no cenário internacional, pois o escândalo foi manchete no *Financial Times*²⁹, no *The Economist*³⁰ e em diversos órgãos da imprensa mundial.

²⁹ *Brazil's Americanas files for bankruptcy after \$ 3.8 bn accounting scandal*, disp.<https://www.ft.com>

A reparação, entretanto, não será demasiadamente onerosa, porque os “credores apoiadores” permutarão um crédito bilionário sem nenhuma garantia (!) - sem garantia de nenhuma espécie (!), frise-se, de novo e sempre, – de uma empresa que eles sabiam superendividada, por debêntures com garantias real e pessoal de uma companhia reestruturada com um passivo pagável de R\$ 1.8 bilhões ao invés de um passivo impagável de R\$ 42 bilhões.

A troca poderá ser realizada através do lançamento particular de debêntures inconversíveis em ações ordinárias ou preferenciais, sujeitas a condições compatíveis com a situação econômico-financeira da Americanas e carência de 5 (cinco) anos, a contar do término do processo judicial; idênticas garantias às elencadas na cláusula 6.2.6.3 do Plano etc.

XIX – Voto dos credores apoiadores na nova assembleia geral

Os “credores apoiadores” não votarão contra a aprovação do Plano

Decretada a nulidade do Plano, nova assembleia geral de credores será convocada pelos Administradores Judiciais e, em *tese*, há a possibilidade de os “credores apoiadores” votarem contra a sua aprovação.

Em *tese*, sim; na *prática*, não.

No momento em que foi deferido o processamento da recuperação, os “credores apoiadores”, atentos às regras do *rating* bancário, em virtude de seus créditos representarem um “ativo financeiro com problema de risco de crédito (ativo problemático)”, um ativo com “provável risco de perda”, imediatamente “constituíram provisões para perdas esperadas associadas ao risco de crédito”, equivalentes a 100 % (cem por cento) do valor das obrigações e dívidas da Americanas, pois, na dicção do art. 1º, IX, c/c. art. 6º, VIII, da Resolução BACEN/CMN nº 2.682/1999, ela passou a ser classificada como risco H, o pior em uma escala de 9 (nove).

³⁰ *Alleged fraud at a Brazilian retailer sparks a corporate reckoni: The scandal puts three low-key billionaires in the spotlight*, disp. www.economist.com

Ora, se o voto dos “credores apoiadores” for majoritário contra a aprovação do Plano, será decretada a falência da Empresa e, em consequência, os credores financeiros perderão R\$ 36.77 bilhões (e os fornecedores, R\$ 5,504 bilhões),³¹ porquanto são credores “quirografários” (!?); se o aprovarem, terão a disponibilidade do montante das provisões; lançarão em seus ativos os R\$ 12 bilhões, então convertidos em debêntures (aumentando sua capacidade de conceder créditos, tão afetada no início de 2023, razão pela qual os lucros foram significativamente reduzidos); abaterão do lucro, a título de créditos não recuperáveis, de perdas efetivas, o que exceder do crédito convertido em debêntures etc.

Anote-se que uma exegese reducionista da Resolução BACEN/CMN nº 2.682/1999 gerou dúvidas sobre se o devedor em recuperação judicial, mesmo após a aprovação do plano e de sua homologação pelo juiz, permanece classificado como risco nível H, eis que alguns especialistas desprezam qualquer juízo de valor sobre a capacidade de a recuperanda honrar os compromissos pecuniários assumidos antes, durante e após a concessão do benefício legal.

Em uma interpretação que poderíamos denominar “autêntica”, a Resolução BACEN/CMN nº 4.966/2021, que, ao entrar em vigor, revogará a Resolução BACEN/CMN nº 2.682/1999, as eliminou, porque, correta e realisticamente, deixou claro que há dois critérios para aferição de risco das operações de crédito: o objetivo, com base na mora do devedor, no decurso do tempo sem pagamento da dívida (art. 3º, I), e o valorativo, representado por qualquer fato que indique ser impagável/adimplida a dívida/obrigação nas condições pactuadas (art. 3º, II), servindo como referência os fatos elencados no art. 38, §§ 2º, 3º e 6º, o que, por certo, não se dá no caso da Americanas e, por conseguinte, os “credores apoiadores” - sem garantia (!) – vão se tornar credores debenturistas - com garantias (!!)- e terão à sua disposição os valores contabilizados como “provisões para devedores duvidosos”, como “ativo problemático”.

³¹ “Estudo de Viabilidade AP-01104/23-01”, laudo de avaliação do Plano de Recuperação Judicial, elaborado pela empresa Apsis Consultoria Empresarial Ltda., com data base de 31.12.2023.

Se, por absurdo, rejeitarem o Plano, o Juízo poderá enfiá-lo “goela abaixo” dos que votaram contra a sua aprovação, conforme demonstrado no item XXI; antes, todavia, impende uma incursão nas legislações estrangeiras.

XX – Poderes do juiz do processo de insolvência no Direito Comparado

*“Jugements sur le sorte de l’entreprise. Le sorte de l’entreprise est ‘arrêté’ par le tribunal (...). Le tribunal dispose ici d’un pouvoir extrêmement étendu, lui permettant de modeler, à sa guise, le plan de redressement.”*³²

A - Código de Comércio da França

Fernand Derrida, Jean-Pierre Sortais e Pierre Godé ensinam que, na França, “a sorte da empresa é decidida (*arrêté*) pelo tribunal”,³³ que dispõe de um poder extremamente extenso (*pouvoir extrêmement étendu*), lastreado no princípio da autoridade absoluta (*principe de l’autorité absolue*), que o legitima a modificar, como quiser (*à sa guise*), o projeto de plano³⁴.

Por não estarem vinculados às cláusulas e condições do projeto (de plano), o tribunal pode, por sentença devidamente fundamentada, corrigi-las e modificá-las, porque o projeto constitui, para ele, “nada mais do que um esboço” (*les juges corrigent e modifient ce projet, lequel ne constitue pour eux rien de plus que’une eventuelle esquisse*),³⁵ cumprindo-lhe certificar-se se foram cumpridas as condições do “novo” art. L. 626-31 do Código de Comércio, entre as quais se destaca a regra segundo a qual os credores da mesma classe devem receber “igual tratamento”, expressão que substitui “tratamento diferenciado” da antiga redação

³² Redressement et Liquidation Judiciaires des Entreprises”, de Fernand Derrida, professor da Faculdade de Direito da Universidade de Lausanne, Jean Pierre Sortais, professor da Universidade de Lausanne, e Pierre Godé, diretor do Instituto de Direito Francês, Ed. Dalloz, 3ª. ed., p. 156, nº 241. O livro é baseado na Lei 85-98, de 25/1/1985. A propósito da revisão do Código de Comércio francês, leia-se “*Reforme du droit des entreprises en difficulté*”, de Karine Lemerrier, professora da Universidade de Maine, e François Mercier, administrador judicial. Disp. www.dalloz-actualite.fr, onde colhemos as informações supra listadas.

³³ Loc. cit.

³⁴ Ob. cit., p 157, nº 245/6.

³⁵ Idem, p. 158, nº 246.

*(bénéficient d'une égalité de traitement, et sont traitées de manière proportionnelle à leur créance, ou à leur droit).*³⁶

A jurisprudência da Corte de Cassação tem julgado que o tribunal pode considerar que o plano é utópico (*le plan est utopique* – Cass com 25.03.1997 n° 94-13003), irrealista (*irréaliste* – Cass com 21.02.2006 n° 04-18785), tecnicamente impossível de implementar (*techniquement impossible à mettre en oeuvre* – Cass com 19.01.1999 - n° 96-17763), não é sério e (portanto) inútil a consulta aos credores (*pás sérieux et rendait inutile la consultation des créanciers* - Cass com 18.01.2000 n° 97-12865), não apresenta suficientes garantias (que vá ser cumprido) (*ne présentant pas des garanties suffisantes* – Cass com 22.01.2002 n° 99-10310).³⁷

B - Código de Falências dos Estados Unidos

O Código dos Estados Unidos (*United States Code - U.S. Code* -, ou *USC*), no Título 11, Capítulo 11, regula a falência de reorganização (*reorganization bankruptcy*), identificada pelas siglas 11 USC ou USBC.

Os poderes do juiz, elencados no 11 USC, são extensos, quer quanto aos pressupostos subjetivo e objetivo, aos requisitos formais da petição inicial e do plano de reorganização, à regularidade e aos atos ordinários de impulso do processo, particularmente para levá-lo a bom termo, às decisões interlocutórias por provocação do devedor, credores ou interessados (lógico, inclusive os acionistas), quer – digo-o com ênfase - quanto ao julgamento sobre o conteúdo, a substância, a essência do plano, vale dizer, quer quanto aos direitos, interesses, reivindicações, deveres e obrigações do devedor, acionistas, credores e terceiros.

Ao receber a petição inicial (*voluntary petition*) do devedor (*debtor in possession*), o juiz deve certificar-se se ela preenche os requisitos prescritos por normas legais cogentes e se estão presentes os pressupostos subjetivo e objetivo; examinar os documentos que a instruem e determinar, se necessário, a juntada de

³⁶ Loc. cit.

³⁷ Philippe Pernaud-Orliac, *Plan de remboursement des créanciers: plan de sauvegard ou de redressement*, item *Le tribunal peut parfois rejeter le projet sans qu'il y ait eu consultation*, disp. pernaud.fr

mais documentos e novas informações.

A qualquer tempo, pode exigir a apresentação de relatórios comerciais e fiscais; tomar medidas para acelerar o fim da reorganização; autorizar pagamentos durante a tramitação do processo, para, v.g., agentes fiduciários, advogados do devedor e quaisquer interessados por ela designados para atuar no processo; deferir, de ofício ou a pedido dos interessados, a designação de um administrador (*US trustee*) e de um examinador (*examiner*); autorizar o devedor, caso faça parte do seu objeto social, a usar, fruir, vender e locar bens durante o andamento do processo; permitir a utilização de crédito colateral (*cash collateral*) e a contratação de empréstimo de dinheiro (*borrow new money*); revogar a suspensão automática das demandas (*automatic stay*) em relação a determinado credor garantido dependendo das circunstâncias do caso (11 USC, § 362 (d)); nomear, a pedido dos interessados, comitê adicional de credores e de acionistas; tomar, de ofício ou a requerimento dos interessados, decisões a respeito dos comitês de credores quirografários, credores com garantias e acionistas; autorizar o devedor a contratar advogados, contadores, auditores, avaliadores, leiloeiros e profissionais aptos a colaborar com o sucesso da reorganização, entre diversas outras hipóteses que demandam ordem da autoridade judiciária.

Cabe-lhe zelar para que não ocorram “transferências evitáveis” (*avoidable transfers*); garantir a fiel e estrita observância da suspensão automática das demandas, coibindo que credores iniciem ou prossigam com medidas ou ações judiciais, penhorem bens e direitos do devedor, adotem qualquer meio coercitivo de cobrança, inclusive, de acordo com jurisprudência dominante, façam ligações telefônicas para constranger ou exigir a quitação de dívidas; determinar a retenção de recursos financeiros ou materiais que não foram reivindicados pelos interessados, nos casos, p.ex., de endereço incorreto ou falecimento do credor, cheque ou título conversível em dinheiro não descontado;

As decisões judiciais das cortes norte americanas, referentes ao plano de reorganização *não* aprovado pela unanimidade dos credores (*nonconsensual*

plan), são tomadas, a meu ver, com supedâneo no que denomino “realismo³⁸ pragmático” ou “pragmatismo realista”, que pugna por uma intransigente defesa do empirismo jurídico, da observação e da verificação dos fatos e fenômenos sociais, do dever de o juiz privilegiar o “mundo da aplicação do direito” e de considerar prioritariamente os efeitos gerados por seus julgamentos a respeito de fatos e atos de natureza política, jurídica, econômica, financeira e social.

Quanto ao conteúdo, à essência, à substância do plano de reorganização, lastreiam-se, outrossim, nos princípios da AED, “o mais importante campo interdisciplinar dos estudos jurídicos”, autêntica “força rejuvenescedora do pensamento jurídico norte-americano” (Posner).

A complexidade do Subcapítulo II, do 11USC, C, §§ 1121 a 1140, que versa sobre “o plano” (*The plan*) (§1121), *rectius*, sobre pagamentos justos e equitativos das dívidas vencidas e vincendas, reestruturação dos órgãos diretivos e gerenciais – a famosa “dança das cadeiras” –, atividades e negócios sociais e reerguimento e salvação da sociedade empresária em estado de crise econômico-financeira reversível, exige do magistrado tirocínio, exata compreensão dos incontáveis e importantíssimos efeitos diretos e indiretos, presentes e futuros, que a decisão judicial vai gerar e profundo conhecimento, perfeito domínio e larga experiência na exegese das incontáveis e elásticas palavras e expressões, empregadas pela lei, redigidas sob a forma de “textura aberta” (Hart).

Eis alguns exemplos de palavras e expressões de cunho indeterminado, situadas numa “zona de penumbra de incerteza” (Hart), que autorizam o juiz a agir com “discricionarieidade forte” (Posner) e ensejam o que classifico de “ativismo esclarecido, consciente e responsável”: “regra da prioridade absoluta” (*absolute priority rule - APR*), “justo e equitativo” (*fair and equitable*), “substancialmente semelhante” (*substantially similar*), “discriminar injustamente” (*discriminate unfairly*), “equivalente indubitável” (*indubitable equivalent*)³⁹; “exceção de novo valor” (*new value exception*)⁴⁰, “subordinação

³⁸ Alf Ross, *Hacia una ciencia realista del derecho: critica del dualismo en el derecho*, Ed. Abeledo-Perrot, 1961, e *Direito e Justiça*, Edipro, 2000.

³⁹ A jurisprudência, inclusive a da Suprema Corte, não definiu, até o momento, o que se deve entender por *substantially similar*, *discriminate unfairly*, *indubitable equivalent* etc. O propósito subjacente

equitativa” (*subordination equitable*), “acordo de subordinação” (*subordination agreement*), “melhor interesse dos credores” (*the best interests of creditors*)⁴¹, “recharacterização” (*recharacterization*), “teste de mercado” (*market test*), *cram down*, ou *cramdown*, ou *cram-down*, ou *cramdown power*⁴², *cram up*, *hold up*, *free-riders*⁴³, e os vocábulos imprecisos, flexíveis, que permitem julgamentos de cunho subjetivo, por conseguinte, julgamentos discricionários: “boa-fé” (*good faith*)⁴⁴, “equidade” (*equity*), “razoável” (*reasonable*), “razoabilidade” (*reasonableness*) etc.

Esses conceitos vagos permitem que o juiz norte-americano, no exercício do poder (quase) discricionário que o 11 USC lhe confere, “salvar” ou “matar” a empresa.

C - Lei de Insolvência e de Governança Corporativa – 2020- (CIGA),⁴⁵ do Reino Unido

Jennifer Payne, no artigo “O papel do tribunal na reestruturação da

desses três requisitos - “substancialmente semelhante”, “discriminar injustamente” e “equivalente indubitável” - é assegurar à classe dissidente o direito de receber valor igual ao atribuído a todas as outras classes situadas de forma semelhante.

⁴⁰ Em determinadas hipóteses, deixa-se de aplicar a “regra da prioridade absoluta”, em virtude de o acionista, durante a tramitação do processo, ter realizado um aporte, em dinheiro ou bens, para a capitalização da empresa e o bom êxito da reorganização.

⁴¹ O plano deve garantir aos credores pagamento no mínimo igual ou mais vantajoso ao que eles receberiam se os ativos do devedor fossem liquidados.

⁴² Chama-se *cramdown* a decisão judicial que rejeita a objeção de credores dissidentes da deliberação da assembleia geral de credores e aprova o plano por considerá-lo viável (*feasibility*), ou que provavelmente obterá sucesso (*likely to success*), ter sido elaborado de “boa fé” e no “melhor interesse dos credores”, ser “justo e equitativo” e “não discriminar injustamente” a classe discordante, impondo o plano à coletividade dos credores. No direito inglês, chama-se “*cram down inter class*”.

⁴³ “Entende-se por *cram up*, também segundo as regras do *11 USC*, o expediente legal que confere ao juiz o poder de confirmar o plano de reorganização aprovado pelos credores juniores que levam os credores seniores a ele se submeterem, embora dele discordem; por *hold up*: o credor, ciente de que o plano depende de sua concordância para ser confirmado, nega-se a negociar com o devedor, para, ao final, lograr obter vantagens que não teria em uma negociação regular; *free-riders*: o credor se recusa a colaborar no processo de reorganização na expectativa de beneficiar-se após o devedor sanar sua crise, não partilhando assim dos ônus e custos suportados pelos demais credores.” (Guilherme Queirolo Feijó, in *Cram down: Considerações críticas à importação do regime do Chapter 11 para o regime legal da Lei nº 11.101*), disp. www.silveiro.com.br

⁴⁴ Segundo Guilherme Queirolo Feijó, a *good faith* não é definida no 11 USC. Baseado em Ordin Robert L., no estudo *The good faith principle in de Bankruptcy Code: A case study. The business Lawyer*, v. 38, nº 4, p. 1795-1850, de 1983, “a boa fé da lei norte americana não é a boa fé objetiva do direito brasileiro, mas sim a boa fé subjetiva, em que sobressaem “as ideias de sinceridade e franqueza” (artigo citado).

⁴⁵ *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*, em vigor desde 26.06.2020.

dívida”⁴⁶, chama a atenção, de início, que o seu estudo tem por objetivo descrever a atuação do tribunal quando constatada a existência de potenciais abusos ou atos ilegais, v.g., transferência de riqueza para os credores majoritários em detrimento dos interesses de credores minoritário; uso indevido do DIP, na Inglaterra denominado “financiamento de resgate” (*rescue finance*), criado exclusivamente para garantir benefícios aos credores com supergarantias em prejuízo dos direitos dos antigos credores; trespasse de um ou mais negócios ou filiais para outra empresa com perdas para os dissidentes.

A professora de finanças corporativas na Universidade de Oxford ensina que o tribunal do Reino Unido não se limita ao exame dos requisitos formais e substanciais do processo, incumbindo-lhe impedir opressões dos credores majoritários sobre os acionistas minoritários, os demais credores e a própria devedora, assim como, nos EUA, o Capítulo 11 depende fortemente da participação do tribunal (*in the US, Chapter 11 of Bankruptcy Code relies heavily on the role of the court*).

Em dois momentos, acentua, exige-se a intervenção do tribunal: primeiro, na fase de convocação dos credores (*at the convening stage*), quando lhe cabe fiscalizar a formação das classes de credores para proteger a minoria; verificar se a “exposição de motivos” (que pode ser sucinta) discrimina os fatos essenciais e relevantes da situação da devedora e do plano, para ciência dos credores e do mercado e deliberação da assembleia geral de credores etc.; segundo, na audiência de sanção (*the role of the court at the sanctioning hearing*), ressaltando que o tribunal não é um mero carimbador das deliberações dos credores (*the court’s sanctioning role is not a rubber-stamping exercise*)⁴⁷; que o tribunal deve

⁴⁶ *The role of the court in debt restructuring*, in *Cambridge Law Journal*, 7 (1): 1-27, disp. www.researchgate.net

⁴⁷ Nos *Comentários à LRF*, coord. Carlos Henrique Abrão e Paulo F.C. Salles de Toledo, Saraiva, 6ª. ed., p. 242, escrevi: “É curial que, ao exercer os poderes de caráter jurisdicional, instrumental ou administrativo, o juiz não é um órgão passivo, mero homologador das decisões da assembleia geral ou do comitê de credores ou do administrador judicial, pois, ao ordenar o processamento da ação, proferir despachos, decisões e sentenças, superintender a administração da empresa em crise, enfim, presidir o processo de recuperação, deve fazê-lo com tirocínio, competência e plena liberdade, formando sua convicção, seu “livre convencimento”, de acordo com as provas dos autos, ciente de que seus atos estão sujeitos a recurso de agravo (cf., p. ex., art. 59, § 2º)”.

examinar o resultado da votação com o escopo de certificar-se se não houve abuso do direito de voto na assembleia para beneficiar credores majoritários e acionistas e se os credores dissidentes não ficaram em situação pior do que se plano não tivesse sido aprovado (*no worse off under the plan*), o que se apura através do chamado “teste do não pior” (*no worse off test*), previsto na Seção 901, G, (3), Parte 26 – A, da CIGA; deve verificar se há concessão de vantagens indevidas aos titulares de DIPs em prejuízo dos antigos credores, ou se a conversão de créditos em ações causa danos aos acionistas, ou se há substituição de garantias para pagamentos antecipados; deve determinar, quando provocado, a elaboração de laudo de avaliação do preço de mercado do negócio para saber se, para a minoria discordante, é melhor a continuidade das atividades ou a liquidação da devedora, entre outras matérias de igual interesse e importância.

Uma pesquisa resumida com o título *New business support measures: Corporate Insolvency and Governance Act 2020 (CIGA)*⁴⁸, realizada e publicada pela Biblioteca da Casa dos Comuns, destaca que a CIGA - a maior mudança já implementada na Lei de Insolvência do Reino Unido – foi inspirada na cultura de reestruturação empresarial na linha do Código de Falências dos Estados Unidos, Capítulo 11.

Entre as principais regras estão as que têm por finalidade estabelecer as formalidades legais do plano de reestruturação (*restructuring plan*) sob a égide da Parte 26 - A da Lei das Companhias (*Companies Act 2006*); a imposição de moratória conforme a Parte A1 da Lei de Insolvência de 1986 (*UK Insolvency Act 1986*); restrições às cláusulas de vencimento antecipado ou extraordinário dos contratos das empresas em dificuldades; conferir ao tribunal o poder de sancionar plano de reestruturação se ele for “justo e equitativo”, quando se tratar de companhias viáveis “estranguladas” por dívidas vencidas.

Mark Lawford, Andrew J Wilkinson e Matt Benson, no artigo *The new restructuring plan – in depth*⁴⁹, citam como medidas permanentes vincular todos os credores, inclusive os dissidentes, através do chamado “*cross-class cram*”

⁴⁸ Disp. www.commonslibrary.parliament.uk

⁴⁹ Disp. eurostructuring.weil.com

down”; permitir que a companhia requeira a exclusão dos votos de classes de crédito ou de acionistas que não têm genuíno interesse econômico; autorizar o tribunal a agir discricionariamente para fazer justiça aos interessados.

D - Código da Crise Empresarial e Insolvência da Itália

A lei falimentar italiana (*Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza* (CCII)), modificada pelo Decreto Lei nº 35/2005, convertido na Lei nº 80/2005, de 14.05, atualizada pelo Decreto Legislativo nº 83/2022, alterou radicalmente a concordata preventiva, que beneficiava o devedor, para privilegiar os direitos e interesses dos credores e a “conservação dos complexos produtivos” (*quello della conservazione dei complessi produttivi*).

Segundo o CCII, o juiz, em princípio, limita-se ao controle da regularidade do procedimento, do resultado da votação e da admissibilidade legal da proposta de concordata e da viabilidade econômica do plano; todavia, se houver oposição, que deve ser apresentada cinco dias antes da audiência na Câmara do Conselho para verificação da licitude da deliberação dos credores, o juiz não pode homologar o acordo dos credores sem examiná-la “(...) *abbiamo visto che essendo state proposte opposizioni, el tribunal non può omologare il concordato, senza averle prima esaminate e decise*”⁵⁰, consoante julgou o Tribunal de Perugia, ao sentenciar: “Sempre que um dos credores se oponha formalmente à aprovação de uma proposta de acordo, o Tribunal, independentemente do conteúdo do litígio, deve pronunciar-se sobre o mesmo, verificando primeiro a admissibilidade da oposição e depois a sua validade.”⁵¹

Em consonância com a Diretiva (EU) 2019/1023, que dispõe sobre “os regimes de reestruturação preventiva, o perdão de dívidas e inibições, e sobre as medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos relativos à reestruturação, à insolvência e ao perdão de dívidas”, o CCII prevê que os juízes, que atuam em processos de reestruturação, insolvência e alívio das dívidas,

⁵⁰ Claudio Mellone, *Il concordato preventivo – la terza fase; omologazione*, disp. www.dirittoprivatoinrete.it

⁵¹ *Tribunale di Perugia – Opposizione all’omologazione di concordato preventivo: soggetti legittimati a proporla e verifica da parte del tribunale della sua ammissibilità e fondatezza*, disp. www.unijuris.it

devem receber treinamento adequado e possuir as habilidades necessárias para cumprir suas responsabilidades com celeridade e competência

E - Lei de Insolvência da Alemanha⁵²

De acordo com a Lei de Insolvência de 01.01.1999 (InsO), § 231, o juiz indeferirá, de ofício, o plano quando (1) 1. não forem observadas as disposições referentes à elaboração e conteúdo do plano ou o requerente não puder sanar as irregularidades ou não o fizer no prazo assinado pelo juízo; (1) 2. não tiver nenhuma possibilidade de ser aprovado e (1) 3. os direitos dos credores não puderem ser satisfeitos.

O § 245 da InsO regula o *cram down* e deixa evidente, entre outros requisitos e condições, que o plano de insolvência deve dar tratamento aos credores dissidentes igual ou melhor do que teriam sem o plano,⁵³ e o § 250 da InsO cuida do indeferimento do plano caso não sejam cumpridas as disposições legais sobre o seu conteúdo e a tramitação do processo (§ 250 1.) e o plano tenha sido aprovado de má-fé, especialmente se para favorecer a um (ou mais) credor.

F - Lei Concursal da Espanha

A Lei Concursal (Lei nº 22/2003, de 9 de julho), no art. 127, determina que o juiz, antes de proferir sentença sobre o plano (*convenio*), aprovado pela assembleia geral, mande ouvir os credores para que informem se desejam formular oposição.

José Luis González Armengol, magistrado espanhol, ao comentar o art. 127, sublinha: é facultado, ao juiz, rejeitar, de ofício, o plano; a deliberação da assembleia de credores não vincula o juiz; a oposição não é formulada contra o plano, porém, contra a futura decisão judicial.⁵⁴

XXI – Aplicação do *cram down* pelo STJ

⁵² Esta exposição é baseada exclusivamente no livro *A recuperação da empresa no Brasil e na Alemanha*, de Dora Berger, Ed. Sergio Antonio Fabris, 2001.

⁵³ Eis a tradução de Dora Berger: “§ 245 (1) Mesmo quando as maiorias necessárias não tenham sido alcançadas, considera-se como outorgada a aprovação do plano por parte de um grupo votante quando: 1. Os credores desse grupo não sejam colocados em posição pior a que tinham sem o mesmo”.

⁵⁴ *La nueva regulación concursal*, (diretora) Cristina Jiménez Savurido, (coord.) Carmen Hermida y Eduardo Garcia, IE – Instituto de Empresa, 2016, p. 359.

Com base no princípio da preservação da empresa e no conceito de abuso de direito, o STJ flexibiliza a norma do art.58, § 1º, I a III, da LFRE

Ao elencar os requisitos formais que devem ser preenchidos, cumulativamente, para ensejar o *cram down*, a LFRE, no art. 58, § 1º, I a III, pecou pelo excessivo formalismo, herança do jus-positivismo em nosso país, sobretudo devido ao fenômeno do absenteísmo dos credores na assembleia geral, não restando, ao juiz do processo, - especialmente no caso da Americanas em que há uma única classe de credores - mitigar os requisitos legais, instituídos em 2005 e mantidos na Reforma de 2020, quer por entender que deve prevalecer o *princípio da preservação da empresa* e da continuidade das suas atividades e negócios sociais em prol da comunidade e dos que nela trabalham, ainda que em prejuízo dos credores, quer por julgar que os “credores apoiadores” agiram de *má-fé* e praticaram *ato ilícito por abuso de direito*.

A propósito, Giuseppe Baveta, professor associado na Universidade de Palermo, no ensaio *Il Diritto dell'Impresa in Crisi*⁵⁵, pontifica: o “Direito da Empresa em Crise” – substituto do obsoleto “Direito Falimentar” - foi concebido para proteger os direitos da empresa em situação de iminente insolvência, ou insolvência reversível, resguardar os superiores interesses da comunidade, que o Poder Público (leia-se o Poder Judiciário) tem o dever de respeitar, assegurar e atender, e assegurar os direitos e interesses de seus empregados e credores.

Com efeito, acima e além do interesse privado de composição dos conflitos entre devedor e seus credores, há o interesse coletivo, público e social de saneamento, reorganização e desenvolvimento da empresa, em especial quando se cuida de macroempresa.

No caso da Americanas, dadas as suas peculiaridades (história; tradição; número de acionistas, empregados e credores; notável capacidade de gerar caixa; faturamento; montante do passivo; importância social etc.), na absurda hipótese

⁵⁵ Revista *Il Diritto Fallimentare*, Casa Editrice Dott, vol. LXIII, págs. 351/364.

de rejeição do Plano pelos “credores apoiadores”, o Poder Judiciário, para mantê-la em funcionamento, deve decidir em conformidade com os princípios, os valores e os fins do moderno *Direito da Crise Econômica da Empresa*.⁵⁶

O Superior Tribunal de Justiça julgou, em vários momentos, cabível, portanto legítimo, o recurso ao instituto do *cram down* apesar de não terem sido preenchidos os requisitos da LFRE, art. 58, § 1º, I a III, como se constata do acórdão da Terceira Turma, no REsp. nº 1.598.130/RJ, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, j. 07.03.2017, DJe 14.03.2017: “A Segunda Seção já realizou a interpretação sistemático-teleológica da Lei nº 11.101/2005, admitindo a prevalência do princípio da preservação da empresa em detrimento de interesses exclusivos de determinadas classes de credores.”

A Quarta Turma, no AgInt. no AREsp. nº 1.551.410/SP, Rel. Min. Antonio Carlos Ferreira, j. 29.03.2021, DJe. 24/05/2022, decidiu: “A jurisprudência do STJ entende pela possibilidade de se mitigar os requisitos do art. 58, § 1º, da LRFE, para a aplicação do chamado ‘cram down’ em circunstâncias que podem evidenciar o abuso de direito por parte do recalcitrante.”⁵⁷

A mesma Quarta Turma, no REsp. nº 1337989/SP, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, j. 08/05/2018, DJe 04/06/2018), decidiu: “(...) eventual abuso do direito de voto, justamente no momento de superação de crise, é que deve agir o magistrado com sensibilidade na verificação dos requisitos do *cram down*, preferindo um exame pautado pelo princípio da preservação da empresa, optando, muitas vezes, pela sua flexibilização, especialmente quando somente

⁵⁶ Meu ensaio *Direito da Crise Econômica da Empresa*, pub. no livro *Direito Concursal*, Forense, 1996, p. 167/205, na Revista de Direito Mercantil nº 109 e na Revista dos Tribunais, agosto de 1998, vol. 754. A propósito do tema, fiz, no ano 2000, duas palestras: no Curso “PAEG - Programa de Advocacia Empresarial num Ambiente Global”, na UNISOS-RS, e na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

⁵⁷ Disp. <https://www.conjur.com.br/dl/stj-aprova-cram-down-voto-credor-56.pdf>

um credor domina a deliberação de forma absoluta, sobrepondo-se àquilo que parece ser o interesse da comunhão de credores”⁵⁸.

XXII – O juiz brasileiro no processo de recuperação judicial

O juiz da recuperação judicial da sociedade empresária não é mero “carimbador” das deliberações da assembleia de credores, mas guardião do interesse público e social inerente à atividade econômica organizada; não se lhe pode tolher, muito menos vedar, o exercício pleno de suas funções, atribuições e poderes constitucionais e infraconstitucionais, nem, tampouco, impedi-lo de cumprir os deveres que lhe são impostos pelos arts. 5º, XXXV, e 93, IX, da CF; 3º, 6º, 7º, 8º, 11, 139 a 142 e 371, do CPC e 35, I, da LOMAN,⁵⁹ eis que “o “Estado Democrático de Direito não se contenta mais com uma nação passiva. O Judiciário não mais é visto como mero Poder equidistante, mas como efetivo participante dos destinos da Nação e responsável pelo bem comum.”⁶⁰

Compete-lhe examinar as objeção dos credores (LFRE, art. 55, caput) e as alegações dos interessados no processo (devedor, sócios/acionistas e terceiros) (CF, art. 5º, XXXIV e XXXV), por conseguinte, cotejar e refletir sobre as provas documentais, em especial, se houver, o parecer de profissional ou de empresa de consultoria e auditoria contábil e econômica de indiscutível capacidade técnica e reputação ilibada, juntadas as autos; esquadrihar, se necessário com o auxílio de peritos, o plano de reestruturação das obrigações e dívidas vencidas e vincendas e de reorganização dos negócios e atividades sociais e sopesar os fundamentos

⁵⁸ No mesmo sentido: “A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça é firmada no sentido de ser possível a concessão da recuperação judicial pelo magistrado, ainda que não alcançado o quórum do artigo 58 da Lei nº 11.101/2005, a fim de evitar o abuso do direito de voto por alguns credores e para garantir a preservação da empresa. Incidência da Súmula nº 568/STJ” (Terceira Turma, no AgInt no AREsp n. 1.632.988/SP, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, j. 30/5/2022, DJe 2/6/2022).

⁵⁹ “O juiz da ação de recuperação judicial deve exercer, sempre, necessária e obrigatoriamente, 1º o controle da legalidade formal, (...) controle da legalidade material ou substancial (...) e o controle de mérito, tanto do plano de recuperação judicial, quando da deliberação da assembleia geral de credores”, cf. meu comentário ao art. 58, in Comentários à LFRE cit., p. 243, item 2.

⁶⁰ Cf. assevera o Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira, *apud* Helena Cunha Vieira, *Poderes instrutórios do juiz no processo brasileiro*, *Ajuris*, v. 60, p. 318.

legais e jurídicos, que embasam a objeção dos credores e a petição do devedor, dos sócios/acionistas e de terceiros.

XXIII – Causas da insolvência e consequências da Recuperação Judicial

A insolvência da Americanas foi *causada* por reiteradas *ações delituosas, ações fraudulentas* de seus administradores, pela *desídia* dos acionistas controladores, do BACEN, da CVM, da B3, das auditorias interna e externa e pela *ganância* dos credores financeiros, “apoiadores” e “não apoiadores”.

A insolvência *não* teria ocorrido se os controladores houvessem se esmerado na *escolha* dos administradores e na *vigilância* de seus atos, nem, tampouco, se os credores financeiros, todos, sem exceção, *não* perpetuassem a prática de *emprestar/financiar/prestigiar* uma empresa “com um pé na cova”.

A *péssima* gestão, que acarretou a insolvência, foi estimulada, anos a fio, pela *cupidez* dos credores financeiros, que concederam *créditos de bilhões de reais sem garantias (!?) – créditos sem garantias reais (!?), créditos sem garantias pessoais (!?)* -.

As consequências da Recuperação, quanto aos direitos e interesses dos acionistas minoritários, investidores e o mercado, poderão ser *boas* ou *más*:

(a) *boa* se o Poder Judiciário *decretar a nulidade* do Plano e determinar que os Administradores Judiciais convoquem nova assembleia geral de credores;

(b) *boa* se forem corrigidos o *injusto e injustificado* tratamento conferido aos minoritários pela maioria do Conselho de Administração da Companhia, na contramão, frise-se, da citada Exposição de Motivos nº 197/1976, que afirma: “O Projeto visa à mobilização da poupança popular” mediante “o estabelecimento de um sistema que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras fluídas e equitativas (...) e atrativos suficientes de segurança e rentabilidade.”

(c) *boa* se a Americanas conseguir reerguer-se; se o percentual de ações ordinárias dos acionistas minoritários não for “implodido; se os trabalhadores mantiverem seus empregos; se os credores receberem o estabelecido no Plano; se os consumidores voltarem a ser atendidos como merecem; se municípios, estados e a União Federal voltarem a contar com um contribuinte de “peso”;

(d) *boa* se o “caso” da Americanas servir para compelir o Poder Legislativo a aperfeiçoar - com urgência - a LFRE e não somente revisá-la;

(e) *má* se a participação dos minoritários for “aguada”;

(f) *má* se a quase quebra da Companhia não for revertida.

XXIV – Síntese

A Recuperação Judicial da Americanas *evidencia*:

(a) **fraudes não combatidas** tempestivamente e **não punidas**, quando descobertas, severamente, estimulam a prática de **ações criminosas, de crimes continuados**;

(b) a LSA e as resoluções do BACEN/CMN **não valem nada** para administradores desonestos;

(c) a CVM *não fiscaliza* o mercado de ações;

(d) a B3 *não* cumpre suas próprias normas;

(e) os auditores foram *omissos*;

(f) os credores financeiros foram *pródigos* ao “abrirem os cofres” para uma empresa que sabiam *superendividada*; *negligentes* por não exigirem garantias; *transgressores* das resoluções do BACEN/CMN, que visam à solidez do sistema financeiro e de capitais;

(g) até companhias afamadas, comandadas por “cobrar criadas”, podem iludir *incautos* - 143.366 pessoas físicas e 2.089 pessoas jurídicas - e *enganar* os mais avisados - 563 fundos de pensão.

XXV – Conclusões

Os acionistas passivos-rendeiros-poupadores *não podem ser penalizados*:

(a) por haverem *confiado* em uma companhia centenária, integrante do Novo Mercado, *pessimamente* administrada por profissionais *pessimamente* selecionados e eleitos por *culpa* dos acionistas controladores;

(b) por terem os credores financeiros *fomentado* a fraude contábil, ao liberarem créditos de bilhões de reais sem garantias.

Os acionistas controladores e os credores financeiros, coresponsáveis pela débâcle, devem *“sacrificar-se” para “salvar”* a Companhia: aqueles,

capitalizando-a através da subscrição de *ações preferenciais não conversíveis*; estes, concedendo *deságios* e convertendo parte de seus créditos em *debêntures não conversíveis*.