



PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: AS CONSEQUÊNCIAS DA FÉ

Oksandro Gonçalves*
Gustavo Licks*

Resumo:

O trabalho pretende, a partir da análise de dois processos, enfrentar o problema da deliberação do plano de recuperação judicial pelos credores. A visão maniqueísta do processo, em que a racionalidade está subjugada à fé dos credores de dias melhores causou consequências graves quanto ao agravamento da crise. A pesquisa realizada pelo método indutivo evidenciou que os credores não se insurgiram por estarem em situação pior do que antes do ajuizamento da ação. Observou-se que não houve a preservação da função social da empresa nem dos ativos. Assim, o estudo revelou que credores aprovam o plano apresentado sem análises circunstanciadas.

Palavras chaves: função social; preservação do ativo; racionalidade; custo da redistribuição; agravamento da crise.

RECOVERY PLAN: CONSEQUENCES OF FAITH

Abstract:

This paper intends to address, based on two judicial recovery proceedings analysis, the deliberation problem of the judicial recovery plan from creditors. The process's manicheistic view, in which rationality is subjugated to lender's faith in better times, caused consequences on the crisis worsening. The research conducted by the inductive method showed lenders would not rebel as they had been worse off before the lawsuit was filed. It was observed that there was no preservation of the company's social function neither preservation of productive utilization of company assets. Thus, the study revealed lenders approve the presented plan without circumstantial analysis.

Keywords: social function; asset preservation; rationality; cost of redistribution; deepening insolvency.

INTRODUÇÃO

*Mestre em Direito Econômico pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUC-PR). Doutor em Direito Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Pós-Doutorado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (bolsa CAPES). Professor Titular na Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUC-PR). Advogado. E-mail: oksandro.goncalves@puopr.br, ORCID <http://orcid.org/0000-0002-6873-5156>

*Advogado. Graduado em Direito (UFRJ); Mestrado em Ciências Contábeis (UERJ). Doutorado em Direito em curso na UERJ, linha de pesquisa Empresa e Atividades Econômicas. E-mail: gustavo_licks@hotmail.com, ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-0192-7567>



Com o advento da Lei nº 11.101/ 2005 (LRF) os credores resgataram o poder decisório no âmbito do processo que trata da crise da empresa, em especial quanto à possibilidade de aprovar, rejeitar ou modificar o plano de recuperação judicial (art. 35), o que pode conferir uma segunda oportunidade à atividade empresarial em crise, hipótese que não havia na concordata, então revogada Decreto-lei nº 7.661/45.

Conforme a Lei nº 11.101/2005, art. 50, o plano de recuperação judicial deve demonstrar os meios pelos quais a devedora pretende superar seu estado de crise financeira. Revitalizada, a atividade empresarial seria capaz de preservar: a fonte produtora do emprego dos trabalhadores, os interesses dos credores, a função social da empresa, entre outros interesses conexos (art. 47 da LRF).

O estudo abarca processos em que não se verificou a preservação da função social da atividade empresarial (objeto do processo de recuperação judicial) nem a preservação dos bens, ativos da empresa (objeto do processo falimentar) e pretende testar as consequências dos processos de recuperação judicial ineficazes.

O impacto que o agravamento da crise pode causar sobre os credores submetidos ou não à LRF, colaboradores, fornecedores, cliente e outros justifica a pesquisa científica.

Assim, com a aspiração de ampliar o conhecimento, optou-se por desenvolver a pesquisa pelo método indutivo, cujo objetivo geral é examinar processos em que não se alcançou as expectativas do processo recuperacional tampouco do falimentar e, em específico, verificar a existência de correlação com o agravamento da crise.

Em face das limitações do artigo, delimitou-se o objeto de estudo a dois processos: OSX Brasil S.A e outras sociedades que compõem o Grupo OSX; Sociedade Comercial e Importadora Hermes S/A e da sociedade Merkur Editora Ltda. (Grupo Hermes).

1 ESTUDO DE CASO

O estudo de casos dos processos do Grupo OSX Brasil e da Sociedade Comercial e Importadora Hermes S/A almeja verificar se o estado de crise da empresa se agravou, bem como verificar a participação dos credores neste processo ao aprovarem os planos de recuperação judicial ou vedarem propostas de alienação de unidades produtivas isoladas (UPI).



1.1 Grupo OSX Brasil

Conforme descrito na petição inicial protocolada em 12 de novembro de 2013, processo nº 0392571-55.2013.8.19.0001, as sociedades do Grupo OSX surgiram em 2007 para suprir as demandas da indústria petrolífera, em especial da sociedade Óleo e Gás Participações S.A. (Grupo OGX) que atua nas áreas de exploração e produção de petróleo e gás natural e para atender outras demandas que porventura surgissem.

A OSX Brasil S.A foi constituída como objeto social de deter participação acionária na OSX Construção Naval S.A, a OSX Serviços Operacionais LTDA. e a OSX Leasing B.V.

Pelo plano de negócios do Grupo OSX, estimava-se que a sinergia gerada entre o Grupo OSX e o Grupo OGX, ambas controladas pela EBX, demandaria 48 unidades de produção para suportar sua base de crescimento por 10 anos.

A intenção do Grupo OSX era construir as unidades, fretá-las e prestar serviços de manutenção e apoio ao Grupo OGX.

Dessa forma, as atividades desenvolvidas pelo Grupo OSX dependiam significativamente do setor de óleo e gás brasileiro, principalmente da disposição das companhias em investir na condução de operações de exploração, desenvolvimento e produção *offshore*.

Entretanto, ainda no período pré-operacional, enfrentou dificuldades no ramo de construção naval, pois o potencial exploratório de petróleo e gás natural projetado pelo Grupo OGX não se confirmou.

Os eventos geraram o cancelamento de encomendas das unidades exploratórias e a renegociação de outras junto à OGX, além do encerramento e rescisão de contratos com outros clientes, o que ocasionou a crise financeira.

Inicialmente, o pedido de recuperação judicial do Grupo OSX e OGX foram consolidados e distribuídos para a 4ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro no mesmo polo do Grupo OGX.

Porém um recurso do credor Acciona Infraestrutura S.A questionando a consolidação dos dois grupos foi deferido pela Décima Quarta Câmara Cível do TJRJ.

Cindido, o processo do Grupo OSX foi redistribuído para a 3ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro e a decisão de processamento da Recuperação Judicial foi proferida em 21 de março de 2014.



O objetivo da recuperação judicial era permitir que o GrupoOSX superasse a crise econômico-financeira, com a implementação das medidas cabíveis para a sua reorganização operacional que atendesse aos interesses e preservasse a função social da empresa.

Em síntese, o plano de recuperação judicial apresentou como meio de superação da crise: promover a captação de novos recursos, reestruturação de dívidas, readequação do plano de negócios da UCN Açu, desmobilização da OSX Leasing, alienação de outros bens do ativo permanente e a reestruturação societária, como descrito às fls. 6.331-6.703.

Após a apresentação do plano pelas devedoras, foram apresentadas objeções pelos credores. Dentre os questionamentos, destaca-se: a falta de detalhamento da revitalização da recuperanda, a não apresentação de forma clara da viabilidade econômico-financeira e de prazo relevantemente extenso para pagamento de credores, 25 anos.

Em face das objeções, o juízo determinou a realização de Assembleia Geral de Credores que foi instalada em segunda convocação no dia 17 de dezembro de 2014 que aprovou o plano após alterá-lo.

Ultrapassado o período recuperacional de 2 (dois) anos, previsto no art. 61 da LRF, o administrador judicial apresentou o relatório circunstanciado sobre a execução do plano de recuperação judicial, conforme determina o art. 63 da Lei.

O relatório concluiu que a recuperação judicial não conseguiu alcançar o seu objetivo de “viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor”, como determina o art. 47 da Lei 11.101/05, além de atestar que não havia a comprovação da integralidade dos adimplementos das obrigações novadas pelo plano.

Após a apresentação do relatório, a devedora requereu a destituição do administrador judicial, enquanto os credores Acciona Infraestructuras S/A e Banco Votorantim, externaram discordância acerca do pedido de encerramento da recuperação judicial.

Apesar do Ministério Público ter concordado como pedido das recuperandas de encerramento da recuperação judicial, as próprias desistiram de deixar o processo e em novo pedido ao juízo da 3ª Vara Empresarial, requereram a dilação do prazo previsto no artigo 63 da LRF que ainda se encontra sob análise do magistrado.



1.2 Comercial e Importadora Hermes S/A e Merkur Editora Ltda.

A sociedade Hermes foi constituída em 1942 por uma família de imigrantes alemães para se dedicar ao comércio por reembolso postal. Os clientes escolhiam produtos através de catálogo, especialmente, perfumaria, moda feminina e produtos para cozinha, mesa e banho.

Na década de 1980, foi constituída a editora Merkur, cujo objeto social era a edição e distribuição dos catálogos.

Na década de 1990, foi relacionada como uma das 500 maiores sociedades empresárias do Brasil. Durante esse período, a Hermes passou a comercializar produtos através da venda porta a porta, modalidade na qual incentivava seus próprios clientes a revender os produtos, oferecendo desconto de até 25%.

A rede de consultoras de venda contava com mais de 500 mil pessoas em todo território nacional, e a venda dos produtos era utilizada como forma de gerar renda adicional para suas famílias.

O Grupo Hermes iniciou, em 2003, sua operação de venda pela internet pelo sítio “comprafacil.com.br”.

Para suportar as operações pela internet, construiu um Centro de Distribuição que custou cerca de R\$ 150 milhões (cento e cinquenta milhões de reais), financiados com recursos próprios e de terceiros.

Apesar do sucesso inicial, com volume de vendas ultrapassando R\$ 1 bilhão, a sociedade não conseguiu manter a rentabilidade necessária para sustentar a operação.

O negócio, antes praticado somente pela Hermes, mostrou-se competitivo com grandes concorrentes investindo em comércio pela internet, por exemplo: “americanas.com.br”, “casasbahia.com.br”, “pontofrio.com.br” e outras. A competição por preços cada vez mais baixos teria ocasionado a crise econômico-financeira da sociedade Hermes.

O pedido de Recuperação Judicial foi distribuído em 18 de novembro de 2013 para a 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro.



O objetivo da recuperação judicial era a “manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”.

De forma concisa, o plano de recuperação judicial apresentado pelas devedoras previa os seguintes meios de superação da crise: melhorias na produtividade, redução de despesas, renegociação do passivo e reorganização societária.

A Assembleia de Credores foi instaurada em segunda convocação no dia 18 de agosto de 2014, mas seus trabalhos foram suspensos por decisão dos credores (art. 42, LRF), e quanto retomados tiveram como resultado a aprovação do plano.

Uma das principais fontes de recursos para o pagamento dos créditos concursais era a realização da UPI (unidade produtiva isolada) avaliada em R\$ 80.000.000,00 (oitenta milhões de reais) e apresentada no plano de recuperação judicial como meio de recuperação.

Em novembro de 2015, realizou-se nova Assembleia de Credores com o propósito específico de submeter à votação dos credores a única proposta oferecida para a compra da UPI.

A proposta ofertada consistia em pagar 80% (oitenta por cento) da geração livre de caixa recebida de acordo com o desempenho do ativo adquirido, no limite de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

Assim, não haveria desembolso pela aquisição, mas a participação no resultado até um determinado limite. A proposta foi rejeitada pelos credores e a UPI não foi alienada.

Sem capacidade de cumprir com as obrigações assumidas no plano de recuperação, os Administradores Judiciais elaboraram relatório, em maio de 2016, quando requereram a falência da sociedade Merkur e do Grupo, sob os fundamentos de: descumprimento do Plano de Recuperação Judicial; aumento do endividamento.

A sentença que convolou a Recuperação Judicial em Falência foi prolatada em agosto de 2016, às fls. 12.047/12.052, com as determinações de praxe previstas no art. 99 da Lei 11.101/2005.

2ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DA FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA



Apresentado o objeto social, as causas da crise e a evolução de cada processo judicial examina-se a evolução da atividade empresarial durante o processo recuperacional, bem como a evolução da solvabilidade das sociedades.

2.1 Grupo OSX Brasil

Após ser redistribuído por determinação da 14ª Câmara Cível, o deferimento do processamento da recuperação judicial do Grupo OSX ocorreu em março de 2014.

Neste ano, o cenário financeiro da sociedade já era preocupante. No primeiro trimestre de 2014 foi registrado uma redução na receita de R\$ 191 milhões em relação ao quarto trimestre de 2013. O administrador judicial esclareceu em seu relatório mensal (LRF, art. 22, II, c) que a queda do faturamento seria causada por cancelamentos de contratos.

Nos exercícios de 2015 e de 2016, as sociedades do Grupo OSX incorreram em prejuízo: R\$ 578 milhões em 2015; e R\$ 1,4 bilhão em 2016. O Grupo acumulou aproximadamente R\$ 2 bilhões em dois anos de recuperação judicial.

O plano de recuperação judicial aprovado pelos credores não foi capaz de reverter a “situação de crise econômico-financeira do devedor”, Lei nº 11.101, art. 47.

O período antecedente à aprovação do plano de recuperação judicial, *stay period*, deveriam alavancar os resultados naturalmente, uma vez que as despesas, apesar de incorridas, não podem ser cobradas, o que preserva o capital de giro das sociedades.

Porém, não foi o que se observou. Possivelmente, os maus resultados foram causados por uma forte ineficiência mercadológica, pois as recuperandas não conseguiram sequer um cliente durante o processo recuperacional até o pedido de encerramento. Houve apenas uma exceção que demandou a participação do MM Juízo, que, em outubro de 2016, realizou uma audiência entre o interessado e as recuperandas com a finalidade de viabilizar a locação.

O histórico de apenas um cliente em dois anos que só pôde ser contratado com o auxílio do Poder Judiciário, por si, já demonstra que a preservação da empresa e o estímulo à atividade econômica não foram alcançados, como determina a Lei nº 11.101, art. 47.

Com base nos resultados financeiros apresentados pelas recuperandas, depreende-se que a recuperação judicial não conseguiu alcançar o seu objetivo de “viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor” (BRASIL, 2005, art. 47).



Outro ponto de destaque é que à época do deferimento do processamento da ação de recuperação judicial (2014), as devedoras empregavam 1.165 profissionais, os quais foram reduzidos para 8, em março de 2017.

A redução de 99,31% do emprego dos trabalhadores marca o insucesso na preservação da “função social” da recuperação judicial, como preceitua Lei 11.101/ 05, art. 47.

Da mesma forma, as recuperandas não possuíam recursos financeiros para honrar com as despesas de condomínio do Porto do Açu.

Embora as recuperandas estejam renegociando a dívida com a administradora do condomínio, as obrigações inadimplidas, independentemente do valor do desconto, estão se acumulando.

A ausência de atividade operacional na área do Porto do Açu faz com que não haja necessidade de contratação de fornecedores, assim não há circulação de riquezas que possa justificar a atividade atualmente desenvolvida.

Neste cenário é difícil perceber a manutenção da fonte produtora do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, bem como a preservação da empresa, sua função social, que deveriam ser o objetivo da recuperação judicial preceituada na Lei 11.101/ 2005, art. 47.

2.2 Comercial e Importadora Hermes S/A e Merkur Editora Ltda.

O procedimento da recuperação judicial do Grupo Hermes foi deferido em 20 de novembro de 2013 e estava centrado em duas plataformas principais: comércio por catálogo e comércio eletrônico.

O comércio por catálogo era desenvolvido pelo Centro de Distribuição situado em Santa Cruz/RJ, local onde eram separadas as encomendas dos clientes, operando com a capacidade de 50.000 (cinquenta mil) pedidos por dia. Lá, trabalhavam mais de mil pessoas.

A segunda plataforma de negócios era a venda pela internet, iniciada em 2003, com Centro de Distribuição próprio, habilitado a processar cerca de 20.000 (vinte mil) pedidos por dia, com cerca de 170 (cento e setenta) trabalhadores.

Com o encerramento das vendas pela internet pelo *site* “comprafacil.com.br”, o valor do intangível se deteriorou rapidamente.



Sem operação, os demais concorrentes ocuparam a participação de mercado outrora preenchido pelo “comprafacil.com.br”.

Uma das fontes de recursos para o pagamento dos credores era a UPI que contemplava os intangíveis relacionados ao “comprafacil.com.br”. Os ativos foram avaliados em R\$ 80.000.000,00 (oitenta milhões de reais) e apresentado no plano como meio de recuperação.

Após publicação de edital, apenas um interessado se dispôs a oferecer proposta. Em 17 de novembro de 2015, realizou-se Assembleia de Credores com o propósito específico de submeter aos credores a única oferta para a compra da UPI que não contemplava o pagamento imediato de valores. A proposta apenas considerava uma participação nos resultados com um teto de R\$5 milhões.

Desse modo, o longo período de inatividade durante o processo de recuperação judicial não permitiu a manutenção da fonte produtora, conforme estabelece o art. 47, da LRF, e deteriorou a utilização produtiva dos ativos contrariando um princípio central do processo falimentar (art. 75, LRF).

Outra consequência do encerramento das atividades comerciais do “comprafacil.com.br” está relacionada com a perda de valor do ativo denominado de “esteira”.

A esteira recebia os pedidos diretamente da internet, que eventualmente detinha diversos produtos que eram reunidos em uma única caixa, endereçados aos clientes e enviados para a expedição.

Construída com tecnologia austríaca, o equipamento usado foi avaliado em R\$ 10,4 milhões, porém o custo de desmontá-lo e remontá-lo em outro local era tão elevado que não houve interessados em adquiri-lo.

O equipamento, apesar de seu elevado valor, era apropriado para o comércio via internet de alto volume, o que justificaria o investimento.

Quando as atividades foram encerradas, o ativo perdeu liquidez e foi transacionado como parte do pagamento dos alugueres extraconcursais.

A motivação dos credores para aprovar o plano de recuperação judicial pode ser questionada se considerarmos o volume dos créditos submetidos a LRF por ela declarado na petição inicial (Lei nº 11.101, art. 51) de aproximadamente R\$ 650 milhões.



Esse montante é trinta e sete vezes maior do que o faturamento de 2014, ano da assembleia de credores, que somou R\$ 17,6 milhões. Portanto, desconsiderando o custo da mercadoria vendida, despesas administrativas, tributos e despesas não operacionais, seriam necessários trinta e sete anos para que o faturamento pudesse fazer frente à primeira relação de credores apresentada.

Outra indicação da impossibilidade de recuperação da Hermes estava na queda das receitas. Durante os três anos que antecederam o ajuizamento do processo, as receitas brutas realizadas ultrapassaram R\$ 1,5 bilhão. Conforme as Demonstrações Contábeis anexas à exordial, em 2010, as vendas alcançaram R\$ 1,5 bilhão; 2011, ultrapassaram R\$ 1,8 bilhão; em 2012, as receitas superaram R\$ 1,7 bilhão.

No exercício de 2013, ano do ajuizamento, as receitas reduziram para R\$ 1,1 bilhão, o que representa uma redução de -35%. No exercício da AGC, a redução chegou à -98,44%, quando as receitas totalizaram R\$ 17,6 milhões. No ano subsequente, as receitas minguaram -38,64% ao somarem R\$ 10,8 milhões.

Nos anos de 2013 a 2015, o Grupo Hermes incorreu em prejuízos que somaram R\$243.031 milhões. Se comparados com a relação de credores apresentadas à época da distribuição do processo, o montante representa 37%.

A expressiva redução das receitas adveio do encerramento das atividades por internet do “comprafacil.com.br”.

Logo, deveria ser perceptível aos credores que a venda por catálogos não conseguiria viabilizar a superação da crise econômico-financeira do Grupo.

Assim, o processo de recuperação judicial, além de não permitir a preservação da fonte produtora dos empregos e dos interesses dos credores, também aumentou o grau de endividamento, bem como causou perdas a dois importantes ativos, a “esteira” e os ativos intangíveis relacionados com o site “comprafacil.com.br”.

3 O AGRAVAMENTO DA CRISE

No primeiro estudo de caso, Grupo OSX, os credores apoiaram as devedoras durante o processo de recuperação judicial. Eles aprovaram o plano, bem como renegociaram obrigações, como as despesas mensais de condomínio.



Ao final do período de dois anos de recuperação judicial (Lei nº 11.101, art. 61), os credores inicialmente se insurgiram contra o encerramento do processo.

Mas, em seguida, credores e recuperandas convergiram para solicitar a dilação do prazo de uma atividade empresarial que praticamente não possui empregados (oito), não consegue expandir sua capilaridade empresarial com fornecedores, nem acumular recursos para quitar as obrigações previstas no plano de recuperação judicial.

Também foi identificado o apoio dos credores no segundo estudo de caso. Eles aprovaram o plano de recuperação judicial em contradição com a análise horizontal¹ das Demonstrações Contábeis que evidenciava a impossibilidade das sociedades de cumprir com as obrigações previstas no plano.

As consequências foram a perda de valor e de liquidez dos ativos que somaram aproximadamente R\$ 90 milhões. A perda dos intangíveis do “comprafácil.com.br” avaliado em R\$ 80 milhões e a “esteira” avaliada em mais de R\$ 10 milhões.

Até a convocação do processo recuperacional em processo falimentar, os credores não se insurgiram contra a gestão ineficaz da atividade empresarial e dos ativos que causaram prejuízos que ultrapassa seiscentos milhões de reais.

Historicamente, a decisão sobre a revitalização da atividade empresarial compete exclusivamente aos credores, com exceção do Decreto-lei nº 7.661/1945. Desde o Código Comercial de 1850, Lei nº 556 de 1850, até o término da II Guerra Mundial em 1945, a atribuição de conceder uma segunda oportunidade à devedora competia exclusivamente ao credor.

Em 1945, a competência passou para o juiz, quando a concordata foi conceituada como um “favor legal”, mas retornou as mãos dos credores com a Lei nº 11.101/2005.

Dentre as inúmeras alterações, destacam-se (a) a proteção da função social da empresa ao invés da sociedade devedora e (b) o retorno da necessidade da concordância dos credores para a concessão do benefício, art. 58 (BRASIL, 2005):

Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.

¹Sobre análise horizontal, Matarazzo ensina que “mostrar a evolução de cada conta das demonstrações financeiras e, pela comparação entre si, permitir tirar conclusões sobre a evolução da empresa”. (MATARAZZO, 1997, p.256).

A doutrina não é uníssona quanto a natureza contratual da recuperação judicial, divergência que vem desde quando ainda existia a concordata. Nesse sentido, Trajano de Miranda Valverde (1999, p.233) disserta:

A exigência do consentimento de certa maioria de credores ou de créditos, ou de ambas, para a formação da concordata, exigência que ainda hoje se encontra nas leis sobre instituto, e, entre nós, vigorou até o Decreto nº 5.746 de 1929, faz com que os escritores, em geral, considerem a concordata como um contrato. Mas as divergências logo começaram na aplicação de como se forma o contrato. Para uns, os contratantes são o devedor e a maioria dos credores; para outros, os sujeitos da relação contratual são o devedor e a comunhão dos credores, cuja maioria é o órgão da vontade coletiva, ou, então, é um contrato entre o devedor e a massa subjetiva, elevada à categoria de pessoa jurídica.

Para João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea (2016, p.332) a autonomia da vontade dos credores caracterizaria a natureza contratual da recuperação judicial:

Assim, a disciplina da recuperação judicial resgatou o sentido etimológico do termo “acordo”, que restou esquecido pela consolidação da expressão “concordata”. Sua natureza contratual (pois resulta em um acordo firmado entre devedor e seus credores) abandonou a natureza de favor legal que era apanágio do regime concordatário anterior.

Scilio Faver (2014, p.12) consolida o pensamento da posição em sentido oposto:

Controvérsias existem sobre qual natureza jurídica do instituto da recuperação de empresas, hoje positivado pela Lei nº 11.101/05.

Para Jorge Lobo, a recuperação seria um ato complexo. Não o ato complexo definido por Ascarelli no intuito de explicar a natureza do contrato social como sendo algo em que todas as partes envolvidas se encontrariam dispostas a um mesmo fim, mas sim como sendo um instituto que obrigaria uma posição processual una, isto é, um ato coletivo processual em virtude da vontade da lei que assim dispôs que se fizesse. A recuperação, tal como a antiga concordata, seria encarada como um favor legal, na medida em que permitiria ao devedor empresário, obedecidos os requisitos específicos, obter o saneamento da empresa. Seria uma obrigação ex lege na medida em que representa uma novação de todos os créditos que passam a ter novas condições de negociação, vencimento, garantias etc.

Em outra linha, Paulo Toledo (2010, p.173) defende que a natureza da recuperação judicial é de direito econômico:

Para mim, a recuperação judicial da empresa é um instituto de Direito Econômico, pois não se pauta pela ideia de Justiça, mas de eficácia técnica numa zona intermediária entre o Direito Público e o Direito Privado, “caracterizando-se por uma unidade tríplice: de espírito, de objeto e de método”.

Embora parte da doutrina discorde sobre a natureza jurídica da recuperação judicial, para o trabalho em tela, a relevância da discussão se restringe ao fato de que os credores necessitam deliberar a respeito dos meios de superação da crise apresentados pelo devedor.



Neste contexto, João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea (2016, p. 285) explicam que a função da Assembleia Geral de Credores consiste na decisão estratégica sobre a revitalização da atividade ou a preservação do ativo. Nesta atribuição, os credores seriam soberanos, cabendo ao Poder Judiciário apenas o controle de legalidade.

Ao lado do administrador judicial e do Comitê de Credores (bem como do gestor judicial), a assembleia geral de credores (AGC) é órgão do sistema falimentar e recuperatório judicial. Sua função é deliberativa.

Consiste a assembleia geral de credores na reunião da coletividade de credores para a tomada de decisões estratégica sobre a recuperação judicial ou falência. Sua função é formar e expressar a vontade da coletividade (do grupo de credores), a partir das vontades individuais manifestadas.

A assembleia possui poder decisório soberano para deliberar sobre as questões de sua competência, tais como a aprovação, a modificação ou a rejeição do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor – ficando suas deliberações sujeitas apenas ao controle judicial da legalidade.

A soberania da decisão assemblear estaria restringida tão somente ao controle de legalidade que o juiz deve exercer antes de conceder a recuperação judicial. Roberto Ayoub e Cassio Cavalli(2013, p.254 e 255) explicam o grau de influência do Poder Judiciário sobre os planos:

Vale dizer, o juiz deverá controlar a regularidade do procedimento de deliberação assemblear, verificando a regularidade do exercício do direito de voto pelos credores, bem como depurar do plano aprovado as cláusulas que não observam os limites legais. Conforme se lê no enunciado 44 da Primeira Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal: “A homologação de plano de recuperação judicial aprovado pelos credores está sujeita ao controle judicial de legalidade. Para que a assembleia-geral de credores delibere validamente acerca do plano de recuperação, é necessário que se observem regularmente todas as normas procedimentais relativas à assembleia-geral de credores. Compete ao magistrado verificar a regularidade deste procedimento de deliberação. Com efeito, a assembleia-geral de credores é soberana para deliberar acerca do plano de recuperação judicial, desde que dentro dos limites estabelecidos pela Lei 11.101/2005 que deverão ser controlados pelo magistrado na recuperação judicial.

Ana Frazão explica que a finalidade da empresa é proporcionar benefícios tanto à coletividade como a todos os envolvidos na atividade, sejam sócios, empregados, colaboradores ou consumidores (FRAZÃO, 2011, p.98). Dessa forma, a atividade empresarial não se faz salutar somente ao empresário, mas também à sociedade na qual a empresa se encontra inserida.

O Parlamento Europeu, na Proposta de 2016/0359 também explica a relevância de um processo de recuperação judicial exitoso. A Diretiva sugere aos seus Estados membros que desenvolvam legislação para aumentar a eficiência dos processos de reestruturação e insolvência, pois “a morosidade dos processos de reestruturação, de insolvência e de quitação



da dívida contribui de forma significativa para as baixas taxas de recuperação de crédito e dissuade os investidores de fazerem negócio em jurisdições em que tal morosidade seja um risco.” (DIRETIVA, 2016,p.28)

Sobre a importância de uma análise circunstanciada do plano de recuperação judicial pelos credores, Fabio Ulhôa Coelho(2013. p.219-220) acrescenta ser a peça mais importante do processo:

A mais importante peça do processo de recuperação judicial é, sem sombra de dúvidas, o plano de recuperação judicial (ou de “reorganização da empresa”). Depende exclusivamente dele a realização ou não dos objetivos associados ao instituto, quais sejam a preservação da atividade econômica e cumprimento de sua função social. Se o plano de recuperação é consistente, há chances de a empresa se reestruturar e superar a crise em que mergulhara. Terá, nesse caso, valido a pena o sacrifício imposto diretamente aos credores e, indiretamente, a toda sociedade brasileira. Mas se o plano for inconsistente, limitar-se a um papelório destinado a cumprir mera formalidade processual, então o futuro do instituto é a completa desmoralização.

Logo, não obstante a independência da assembleia, o voto não deve ser interpretado como uma “arma” egoísta do credor, mas sim um direito que deve ser utilizado com racionalidade e responsabilidade:

O voto é um mecanismo de defesa do interesse creditício, de modo que seu exercício por parte do credor deve estar pautado na satisfação honesta e leal de seu crédito. Essa é a “finalidade econômica” do voto. Perseguindo esse objetivo, os credores cumprem seu papel no procedimento assemblear.

Porém, um dos objetivos centrais do art. 47 é garantir uma deliberação assemblear justa e consentânea com os propósitos da LREF. Nesse particular, o voto representa instrumento essencial para a concretização do princípio da preservação da empresa, diretriz valorativa basilar do direito concursal brasileiro, especialmente em atenção aos interesses que gravitam em torno da organização empresarial. Essa “finalidade social” do voto, embora sujeita a determinados temperamentos individuais, impede o exercício do voto abusivo (o que afrontaria o próprio art. 187 do Código Civil).

Nesse sentido o Enunciado 45 da 1ª Jornada de Direito Comercial, promovida pelo Conselho da Justiça Federal/ CJF no ano de 2012: “O magistrado pode desconsiderar o voto de credores ou a manifestação de vontade do devedor, em razão do abuso de direito. (SCALZILLI, SPINELLI, TELLECHEA, 2016, p.286).

Dessa forma, em conjunto com a sociedade devedora, os credores submetidos à LRF também deveriam observar os demais interesses relacionados ao processo de recuperação judicial com responsabilidade.

As consequências da inobservância da fiscalização do credor sobre as sociedades devedoras são observadas no processo de recuperação judicial do Grupo Hermes, em que ativos foram perdidos e o passivo aumentou continuamente.



A doutrina já aponta para a responsabilidade das sociedades devedoras no prolongamento artificial das atividades. Por exemplo, Leandro Santos de Aragão (2009, p.180) atenta para o fenômeno do agravamento do estado de insolvência da devedora em recuperação judicial:

A deepening insolvency é uma causa específica de imputação de responsabilidade aos administradores da sociedade por agravamento do estado de insolvência, tendo em vista o prolongamento artificial da atividade empresarial. Isso ocorre com o contumaz crescimento do passivo acumulado com a incapacidade de satisfazê-lo em virtude de ativos já não tão valiosos e a projeção minguada do fluxo de caixa para períodos futuros.

A racionalidade para uma eficaz fiscalização do credor sobre o devedor e a responsabilidade por um voto consciente não advém somente de princípios de altruísmo.

O pagamento das obrigações acumuladas durante o processo de recuperação judicial precede o pagamento das obrigações relacionadas na recuperação judicial em caso de convocação em falência. Conforme definido pela Lei nº 11.101, art. 84, V, as obrigações geradas após o pedido de processamento da recuperação judicial não se submeterão ao concurso de credores e serão pagas antecipadamente.

No estudo de caso do Grupo Hermes, os prejuízos acumulados entre os exercícios de 2013 a 2015 que totalizaram R\$ 243 milhões serão pagos com precedência aos credores listados no processo de recuperação judicial que à época da petição inicial totalizavam aproximadamente R\$ 660 milhões.

Além do aumento do passivo, a deterioração de ativos foi outra consequência de um processo de recuperação judicial em que as análises financeiras não conseguiam justificar.

Assim, questiona-se a racionalidade daqueles que deveriam ser os maiores interessados no sucesso do processo de recuperação judicial ou na proteção da utilização produtiva dos ativos.

Para Ejan Mackaay e Stéphane Rousseau, “a escassez impõe escolhas. À medida que o ambiente é modificado, o ser humano adapta seu comportamento de forma a tirar partido das mudanças” (MACKAAY, ROUSSEAU, 2015, p. 30).

Do mesmo modo, pode-se questionar a racionalidade das sociedades devedoras, pois seria ignóbil concluir que o ajuizamento de um processo de recuperação judicial em vão seja parte de um esquema ou que devedores e credores estejam mancomunados.

As perdas mútuas de devedores e credores são rechaçadas pela concepção da Análise Econômica do Direito. Para Cooter e Ulen (2007, p.9), o custo da redistribuição do direito



deve ser exercido com responsabilidade, sem o que não haveria maximização do bem-estar que também deve ser perseguido pelo Direito. Nesse sentido, exemplificaram quando em um deserto que continha dois oásis, um foi obrigado a transferir sorvete para outro. Durante o traslado, a parte que se perdeu representaria o custo da redistribuição do direito.

Assume that a desert contains two oases, one of which has ice cream and the other has none. The advocates of social justice who favor redistribution obtain control over the state and declare that the first oasis should share its ice cream with the second oasis. In response, the first oasis fills a large bowl with ice cream and sends a youth running across the desert carrying the bowl to the second oasis. The hot sun melts some of the ice cream, so the first oasis gives up more ice cream than the second oasis receives. The melted ice cream represents the cost of redistribution.

Os autores relacionam dois fatores que poderiam causar o custo de redistribuição: assimetria de informação e custo de oportunidade. A escassez de informações de uma das partes em uma relação contratual geraria desequilíbrio.

Sometimes one or more of the parties to a contract lacks essential information about it. The lack of information can have several causes. Sometimes people lie or withhold information in order to gain an advantage in bargaining. Sometimes people fail to transmit information to save communication costs. When facts are transmitted, the recipient may not comprehend them. (COOTER, ULEN, 2007, p.39).

Na percepção deste artigo, assume-se que a relação entre devedores e credores em um processo de recuperação judicial possui natureza contratual. Desse modo, a tomada de decisão racional mais eficaz dos credores perante o plano apresentado pelas devedoras requereria documentos e informações visando reduzir os custos de transação envolvidos, com impacto sobre o custo de redistribuição.

Porém, os documentos e as informações necessitam de análises para que possam contribuir com a tomada de decisão. Estudos como aferir o risco de insucesso do plano apresentado, examinar outras opções e cotejar o processo recuperacional com o processo falimentar requerem a colaboração de especialistas.

Os honorários despendidos com tais profissionais podem aumentar as perdas dos credores ainda mais se suas análises não forem absorvidas pela assembleia.

O dilema entre investir mais recursos sobre créditos duvidosos ou simplesmente aceitar a assimetria de informação é descrita como custo de oportunidade.

We have been implicitly using one of the most fundamental concepts in microeconomics: *opportunity cost*. This term refers to the economic cost of an alternative that has been foregone. When you decided to attend a college, graduate school, or law school, you gave up certain other valuable alternatives, such as taking a job, training for the Olympics, or traveling around the world on a tramp steamer.



In reckoning the cost of going to college, graduate school, or law school, the true economic cost was that of the next best alternative. (COOTER, ULEN, 2007, p.39).

Se for considerado que o voto do credor é diluído entre os demais que eventualmente não investiram recursos para diminuir a assimetria de informação, não haveria muito incentivo para o desembolso.

Acrescenta-se que em todas as quatro classes os credores precisam aprovar o plano independentemente do valor do crédito. Apesar do valor do crédito ser considerado para a aprovação das classes II e III, há um desestímulo para investir recursos face a baixa influência de um credor para aprovar o plano sem o apoio dos demais.

O investimento em profissionais capacitados para minimizar a assimetria de informação torna-se ainda mais perturbador quando o título é de baixo valor, pois as eventuais perdas poderiam ter peso mais relevantes.

O administrador judicial nomeado pelo juízo ao deferir o processamento da recuperação judicial, LRF, art. 52, detém a atribuição de “apresentar ao juiz, para juntada aos autos, relatório mensal das atividades do devedor” (LRF, art. 22, II, c), além de aferir a relação de credores (LRF, art. 22, I, f) e “fiscalizar a atividade do devedor” (LRF, art. 22, II, a), entre outras.

Desse modo, o administrador judicial já dispõe de muitos dos documentos necessários e lhe compete exigir do “devedor ou seus administradores quaisquer informações” (LRF, art. 22, I, d) que porventura sejam necessárias.

Também é atribuição do administrador judicial “fornecer, com presteza, todas as informações pedidas pelos credores interessados” (BRASIL, 2005, art. 22, I, a) e sem custo para os credores.

Porém, a análise de viabilidade do plano de recuperação judicial é vedada ao administrador judicial, pois sua natureza é de órgão do Poder Judiciário.

Considerando que é vedado ao juiz análises de viabilidade do plano de recuperação judicial, ao administrador judicial também seria vedado.

Neste sentido, a I Jornada de Direito Comercial promovida pelo Conselho da Justiça Federal apresentou o enunciado 46, pelo qual “não compete ao juiz deixar de conceder a recuperação judicial ou de homologar a extrajudicial com fundamento na análise econômico-financeira do plano de recuperação aprovado pelos credores.”



Por esses motivos, constata-se a existência de um grave problema de assimetria de informação associado ao elevado custo de oportunidade, o acaba por gerar uma decisão viciada dos credores para aprovar o plano de recuperação judicial independentemente das suas consequências objetivas.

CONCLUSÃO

Ao analisar os processos do Grupo OSX e do Grupo Hermes pode se identificar que nenhum dos dois teve seu faturamento alavancado durante a recuperação judicial.

Da mesma forma, identificou-se que nos dois estudos de caso, as receitas operacionais ficaram aquém das despesas durante a recuperação judicial.

No processo da OSX, não houve a preservação dos empregos, que atualmente conta com oito profissionais. Os estragos se estendem para a atividade empresarial que não consegue deslanchar, logo é incapaz de circular riquezas nem de acumular recursos para adimplir com as obrigações assumidas. Porém, ainda assim, os credores continuam apoiando as recuperandas.

No processo do Grupo Hermes, o administrador judicial requereu a convocação judicial após três anos de processo, após verificar um aumento do passivo e a perda de ativos importantes. Neste caso, a previsibilidade do insucesso do processo estava evidente se fosse cotejado a relação de credores e as receitas. As obrigações eram trinta e sete vezes maiores do que as entradas anuais.

Afora a discussão da natureza jurídica da recuperação judicial, não se discute a respeito da autonomia da vontade dos credores para decidir sobre o apoio incondicional, e por que não irracional em algumas oportunidades, à superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, objetivo da recuperação judicial, ou o apoio à preservação da utilização produtiva dos ativos, objetivo da falência.

Nos dois processos analisados podem ser identificados o agravamento do endividamento das recuperandas sem qualquer benefício a coletividade dos credores.

Se as consequências causadas aos credores forem cotejadas com a autonomia da vontade, não se verifica a observância de princípios de racionalidade com base em análises minimamente estruturadas.



As causas desse eventual paradoxo pode ser a assimetria de informação dos credores que desconhecem as opções e as consequências do processo recuperacional, além da aversão à falência, o que faz com que desconsiderem essa alternativa com uma hipótese mais eficiente para os credores do que a tentativa de recuperar que acaba, como visto acima, por agravar a situação e prejudicar os próprios credores.

Emparte esse problema deriva do sistema da assembleia geral de credores, que inviabilizar a redução da assimetria de informação porque demanda o investimento de recursos pelos credores que poderiam, na sua visão, elevar as perdas já experimentadas e eventualmente não traria eficácia, uma vez que o peso do voto do credor é diluído em assembleia.

Portanto, é preciso repensar o sistema de deliberação dos credores em assembleia geral, pois o sistema não se mostra eficiente para atender os objetivos fixados pela LRF, relacionados à recuperação do empresário em crise e a função social dos bens da falida, e atualmente está baseado mais na fé dos credores do que em argumentos técnicos relevantes.

REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Leandro Santos de. **Deveres dos Administradores de Sociedades Empresárias em Dificuldade Econômico-Financeira: A teoria do Deepening Insolvency no Brasil.** In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord). *Direito Societário: Desafios Atuais.* São Paulo: Quartier Latin, 2009.

AYOUB, Luiz Roberto, CAVALLI, Cássio. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas.** Rio de Janeiro: Forense, 2013.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa – o novo regime da insolvência empresarial.** Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Demonstrações Financeiras 2017.* GPC Participações S/A. Disponível em: <<http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=417893&funcao=visualizar&Site=C>>. Acesso em: 26 mar. 2019.

_____. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial [da] União.*



9 fev. 2005. Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm>. Acesso em: 26 ago. 2019.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 9. Ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

COOTER, Robert, ULEN, Thomas. **Introduction to Law and Economics**, 5ed. New York: Pearson Addison Wesley, 2007

EUROPA. Parlamento Europeu. Diretiva2016/0359. Publicado em: 22/11/ 2016. Disponível em:<<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/PT/COM-2016-723-F1-PT-MAIN-PART-1.PDF>>. Acesso em: 22 mar. 2019.

FAVER, Scilio. **Curso de recuperação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2014.

FRAZÃO, Ana. **Função Social da Empresa**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

LOBO, Jorge. Comentários ao art. 57. In. TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2010.

MACKAAY, Ejan, ROSSEAU, Stéphane. **Análise Econômica do Direito** tradução Rachel Sztajn. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços - Abordagem Básica e Gerencial**, 4 ed., São Paulo: Atlas, 1997.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Comarca da Capital. 3ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Processo nº 0392571-55.2013.8.19.0001. Autor: OSX Brasil S/A e outros. Juiz de Direito Luiz Alberto Carvalho Alves. Rio de Janeiro, nov.2013.

_____. _____. _____. 3ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. processo nº 0041613-02.2017.8.19.000. Autor: OSX Brasil S/A e outros. Juiz de Direito Luiz Alberto Carvalho Alves. Rio de Janeiro, nov.2013.

_____. _____. _____. 4ª Vara Empresarial. Processo: 0417662-50.2013.8.19.0001. Processo nº 0041613-02.2017.8.19.000 Autor: OGX Petróleo e Gás Participações S.A. Juiz de Direito Paulo Assed Estefan. Rio de Janeiro, 2013.





RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Comarca da Capital. 7ª Vara Empresarial. Processo n.º 0116330-24.2013.8.19.0001. Autor: GPC Participações S/A e outro. Juiz de Direito Fernando Viana. Rio de Janeiro, dez. 2013.

_____. _____. _____. 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Processo n.º 0398439-14.2013.8.19.0001. Autor: Sociedade Comercial e Importadora Hermes S/A e outro. Juiz de Direito Fernando Viana. Rio de Janeiro, nov. 2013.

_____. _____. _____. 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Processo n.º 0105323-98.2014.8.19.0001. Autor: Galileo Administração de Recursos Educacionais S.A. Juiz de Direito Fernando Viana. Rio de Janeiro, mar. 2011.

_____. _____. _____. 14ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento n.º 0064637-04.2013.8.19.0001. Agravante: Acciona Infraestrutura S.A. Desembargador Relator Gilberto Campista Guarino. Rio de Janeiro, fev. 2014.

SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luis Felipe, TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de Empresas e Falência Teoria e Prática na Lei 11.101/2005**. 3 ed. São Paulo: Almedina, 2018.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários a Lei de falência: Decreto Lei n 7661, de 21 de setembro de 1945**. 4 ed. rev. e atualizada por J. A. Penalva Santos e Paulo Penalva Santos. Rio de Janeiro: Forense, 1999. 2 v.