



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
FACULDADE DE DIREITO DO RECIFE

LUIS FELIPE COSTA DE ALBUQUERQUE

**A FUNÇÃO SOCIAL DOS CREDORES NA
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA EMPRESA EM CRISE**

Recife

2025

LUIS FELIPE COSTA DE ALBUQUERQUE

**A FUNÇÃO SOCIAL DOS CREDORES NA
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA EMPRESA EM CRISE**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Direito da
Universidade Federal de Pernambuco,
Centro de Ciências Jurídicas, como
requisito para a obtenção do título de
bacharel em Direito.

Orientadora: Prof. Dra. Maria Antonieta
Lynch de Moraes

Recife

2025

FICHA CATALOGRÁFICA

Albuquerque, Luis Felipe Costa de.

A Função Social dos Credores na Recuperação Judicial da Empresa em Crise / Luis Felipe Costa de Albuquerque. - Recife, 2025.

61 p.

Orientador(a): Maria Antonieta Lynch de Moraes

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Jurídicas, Direito - Bacharelado, 2025.

10.

Inclui referências.

1. Recuperação Judicial. 2. Lei nº 11.101/2005. 3. Lei nº 14.112/2020. 4. Credores. 5. Função Social da Empresa. 6. Preservação da Empresa. I. Moraes, Maria Antonieta Lynch de. (Orientação). II. Título.

340 CDD (22.ed.)

LUIS FELIPE COSTA DE ALBUQUERQUE

**A FUNÇÃO SOCIAL DOS CREDORES NA
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA EMPRESA EM CRISE**

TCC apresentado ao Curso de Direito da Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Jurídicas, como requisito para a obtenção do título de bacharel em Direito.

Orientadora: Prof. Dra. Maria Antonieta Lynch de Moraes

Aprovado em: 05/12/2025.

BANCA EXAMINADORA

Prof^a. Dra. Maria Antonieta Lynch de Moraes (Orientadora)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof^a. Ma. Cristiniana Cavalcanti Freire (Examinadora Interna)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof^a. Dra. Renata Oliveira Almeida Menezes (Examinadora Interna)
Universidade Federal de Pernambuco

AGRADECIMENTOS

Após cinco anos de graduação, após milhares de quilômetros percorridos entre Timbaúba e Recife, esta etapa está prestes a se concluir.

Sem o apoio da minha mãe, Marlete do Nascimento Santos, e da minha noiva, Ranyelle de Lima Silva, que estiveram comigo nos momentos mais difíceis dessa jornada, esta conquista não seria possível. Agradeço à minha mãe pela educação, pelo exemplo de força e perseverança que sempre me motivou; e à minha noiva, pelo companheirismo, apoio e amor que constantemente me motivam a ser uma pessoa melhor.

Agradeço aos mestres e incentivadores que moldaram minha construção enquanto profissional, em especial ao amigo Fellipe Vasconcelos e a equipe do Empresarial Consultivo da Urbano Vitalino Advogados: Hermes de Assis, Nathalia Fernandes, Thiago Bezerra, Paulo Henrique e Lucas Pilar, cujo conhecimento e orientação foram fundamentais para meu crescimento.

Agradeço aos amigos que nunca mediram esforços para me auxiliar nessa jornada na Faculdade de Direito do Recife, especialmente Hortêncio Gomes de Sá e Ícaro Magno, cuja amizade e apoio foram essenciais para a conclusão desta etapa.

Por fim, expresso minha profunda gratidão à minha orientadora, Maria Antonieta Lynch de Moraes, cuja compreensão, paciência e gentileza foram fundamentais ao longo de todo o processo de elaboração deste trabalho.

RESUMO

O presente trabalho analisa a reconfiguração da atuação dos credores nos processos de recuperação judicial, com ênfase nas inovações introduzidas pela Lei nº 14.112/2020. A pesquisa adota a metodologia de revisão bibliográfica para examinar a evolução histórica do sistema concursal e a transição de um modelo pendular para um sistema voltado à preservação da empresa e sua função social, investigando como o cenário de crise econômica, agravado pela pandemia da Covid-19, impulsionou reformas que ampliaram substancialmente as prerrogativas dos credores, superando as tradicionais funções deliberativa, fiscalizatória e consultiva previstas na Lei nº 11.101/2005. Os resultados demonstram que novos institutos, como o *D/P Financing*, a conversão de dívida em capital social e a possibilidade de apresentação do Plano Alternativo, reposicionam os credores como agentes ativos e corresponsáveis pelo soerguimento da empresa em crise. Conclui-se que, apesar da positivação normativa de uma “função social” do credor, a efetividade prática desses instrumentos ainda encontra barreiras estruturais, notadamente a assimetria informacional e a baixa adesão aos novos mecanismos, demandando maior transparência e cooperação entre os agentes do processo recuperatório para equilibrar a tutela do crédito ao princípio da preservação da empresa.

Palavras-chave: Recuperação judicial; Lei nº 11.101/2005; Lei nº 14.112/2020; Credores; Função Social da Empresa; Preservação da empresa.

ABSTRACT

This study analyzes the reconfiguration of creditors' roles in judicial reorganization proceedings, with an emphasis on the innovations introduced by Law No. 14.112/2020. The research adopts a bibliographic review methodology to examine the historical evolution of the insolvency system and the shift from a pendular model to a framework focused on business preservation and its social function. It investigates how the economic crisis, exacerbated by the Covid-19 pandemic, prompted reforms that substantially expanded creditors' prerogatives, surpassing the traditional deliberative, supervisory, and advisory functions established by Law No. 11.101/2005. The results demonstrate that new instruments, such as *DIP financing*, debt-to-equity conversion, and the possibility of submitting an Alternative Plan, reposition creditors as active agents co-responsible for the recovery of distressed companies. The study concludes that, despite the normative recognition of a "social function" of the creditors, the practical effectiveness of these instruments still faces structural barriers, notably informational asymmetry and low adherence to the new mechanisms, requiring greater transparency and cooperation among participants in the reorganization process, in order to balance credit protection with the principle of business preservation.

Keywords: Judicial reorganization; Law No. 11,101/2005; Law No. 14,112/2020; Creditors; Social Function of the Company; Business Preservation.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
2	EVOLUÇÃO PENDULAR DO SISTEMA CONCURSAL BRASILEIRO	15
2.1	AS QUATRO FASES DO SISTEMA CONCURSAL BRASILEIRO	15
2.1.1	<i>1ª Fase – Período Colonial</i>	15
2.1.2	<i>2ª Fase – Período Imperial</i>	18
2.1.3	<i>3ª Fase – Período Republicano</i>	21
2.1.4	<i>4ª Fase – Período Contemporâneo e Pós-Pandemia</i>	25
3	A FIGURA DO CREDOR NOS TERMOS DA LEI Nº 11.101/2005	30
3.1	FORMAÇÃO E CLASSIFICAÇÃO DOS CREDORES	30
3.2	AS FUNÇÕES DOS CREDORES	35
3.2.1	<i>Função Deliberativa</i>	35
3.2.2	<i>Função Fiscalizatória</i>	38
3.2.3	<i>Função Consultiva</i>	40
4	A FIGURA DO CREDOR NOS TERMOS DA LEI Nº 14.112/2020	41
4.1	REPERCUSSÕES DA PANDEMIA PARA REFORMA DA LEGISLAÇÃO	41
4.2	NOVOS INSTRUMENTOS PARA ATUAÇÃO DOS CREDORES	44
4.2.1	<i>Mediação e Conciliação</i>	44
4.2.2	<i>Modificações da Assembleia Geral de Credores</i>	44
4.2.3	<i>Novos Meios de Recuperação Judicial e DIP/Exit Financing</i>	45
4.2.4	<i>Plano Alternativo dos Credores</i>	47
4.3	A FUNÇÃO SOCIAL DO CREDOR	49
5	ENTRAVES DO MODELO RECUPERACIONAL PÓS-REFORMA	56
6	CONCLUSÃO	60
	REFERÊNCIAS	62

1 INTRODUÇÃO

A formação do sistema concursal brasileiro revela um percurso histórico marcado por avanços, retrocessos e sucessivas reinterpretações acerca da função do crédito e do papel da empresa na ordem econômica. Desde o período colonial quando a insolvência era tratada como questão de índole penal até a consolidação da teoria da empresa e o advento de um modelo voltado à preservação da atividade empresarial, observa-se que a legislação concursal sempre refletiu, de maneira direta, as transformações políticas, sociais e econômicas de cada época.

A promulgação da Lei nº 11.101/2005 representou um ponto de inflexão nessa trajetória, inspirada em diretrizes internacionais e em modelos estrangeiros, a lei rompeu definitivamente com a lógica punitiva que historicamente predominava no tratamento da crise empresarial. Sendo responsável por introduzir mecanismos fundamentados na centralidade do princípio da preservação da empresa e de sua função social. Contudo, os anos subsequentes evidenciaram insuficiências práticas e teóricas, especialmente diante de crises econômicas e, posteriormente, da pandemia da Covid-19, que expôs fragilidades estruturais do sistema e colocou em xeque a sua capacidade de resposta.

O cenário pandêmico revelou, de forma contundente, a necessidade de modernização do modelo recuperacional. A instabilidade econômica, o alto risco de inadimplemento e o clamor por soluções mais céleres e eficientes exigiram ajustes legislativos capazes de conferir maior segurança e previsibilidade ao tratamento da crise. Nesse contexto, foi promulgada a Lei nº 14.112/2020, que não apenas atualizou procedimentos e rationalizou etapas do processo recuperacional, como também ampliou substancialmente o espaço de atuação dos credores, introduzindo instrumentos até então inexistentes, a exemplo do Plano Alternativo dos Credores, da possibilidade de conversão da dívida em capital social e do financiamento da empresa em recuperação (*DIP Financing*).

O presente trabalho tem como objetivo central analisar, de forma crítica e expositiva, a reconfiguração do papel dos credores na recuperação judicial após a reforma de 2020, investigando em que medida as inovações legislativas representam uma expansão funcional e de que forma dialogam com o princípio da preservação da empresa e de sua função social. Para alcançar tal finalidade, adota-se como método a revisão bibliográfica, com base na análise de obras doutrinárias,

documentos oficiais, legislação, relatórios internacionais e referências jurisprudenciais pertinentes ao tema.

A partir dessa investigação, busca-se demonstrar que a reforma inaugurou um modelo no qual os credores deixam de figurar apenas como destinatários das medidas recuperatórios e passam a atuar de modo mais ativo na definição das estratégias de reorganização empresarial. Assim, as tradicionais funções deliberativa, fiscalizatória e consultiva previstas na Lei nº 11.101/2005, passam a ser complementadas por novas prerrogativas que aproximam os credores de agentes ativos no processo de soerguimento da empresa em crise.

A análise será desenvolvida com base em três eixos: (i) a evolução histórica do sistema concursal brasileiro; (ii) o estudo das funções dos credores antes e depois da reforma; e (iii) a investigação das limitações e potencialidades do modelo recuperacional pós-pandemia. Pretende-se, ao final, contribuir para uma compreensão crítica e atualizada do papel dos credores na recuperação judicial, bem como para o debate acerca dos desafios ainda existentes à efetividade do sistema concursal brasileiro.

2 EVOLUÇÃO PENDULAR DO SISTEMA CONCURSAL BRASILEIRO

Quando pensamos nas legislações que tratam da insolvência em nosso ordenamento jurídico, observamos um desenvolvimento marcado por uma profunda fragmentação legislativa. Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2023) compreendem que essa característica decorre das tentativas do legislador de enfrentar crises econômicas por meio de soluções de natureza jurídica.

Em consonância com essa perspectiva, Cerezetti (2012, p. 56) assinala que “a legislação falimentar brasileira mantém-se em ritmo pendular, protegendo ora os interesses do devedor, ora os interesses dos credores”. Portanto, é possível identificar que o regime concursal brasileiro evoluiu por meio de quatro fases distintas, cada uma marcada por transformações jurídicas e econômicas que refletiram o contexto histórico de seu tempo.

2.1 AS QUATRO FASES DO SISTEMA CONCURSAL BRASILEIRO

2.1.1 1^a Fase – *Período Colonial*

O Brasil enquanto colônia portuguesa, esteve sujeito as mesmas normas da metrópole, sendo regido pelas Ordенаções Afonsinas (1500–1514), Ordenações Manuelinas (1514–1603) e Ordenações Filipinas (1603–1916). Essas codificações refletiam a estrutura jurídica e política do Reino de Portugal, sendo aplicadas subsidiariamente ao território colonial e influenciando profundamente a formação do direito brasileiro, inclusive no que tange a insolvência e a falência.

Em vista de tal escopo, Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2023, p. 119) compreendem que “o instituto da insolvência, originariamente designado de quebra e posteriormente de falência, encontra abrigo legislativo em Portugal desde tempos imemoriais, havendo referências à quebra nas mais diversas Ordenações”.

As Ordenações Afonsinas, vigentes no início da colonização do Brasil, representavam o primeiro corpo normativo aplicado ao território colonial. A falência era regulada com base em princípios do direito estatutário italiano, estando inserida no âmbito do direito criminal, o que reforçava o teor punitivo dispensado a insolvência (Cerezetti, 2012).

Nesse primeiro momento, a falência possuía natureza liquidatória, as penas aplicadas em razão da sentença de quebra eram severas e acarretavam em prisão do devedor, o que poderia ser evitado se o devedor realizasse o *cessio bonorum*,

instituto de origem romana que permitia a cessão de bens para satisfação dos credores. A moratória, por sua vez, configurava um mecanismo para prevenir a quebra e obstar a prisão, podendo ser concedida pela maioria dos credores pelo prazo máximo de cinco anos.

Pouco se alterou com as Ordenações Manuelinas, elas mantiveram o tratamento rigoroso e punitivo aplicado ao devedor insolvente. Este permaneceria preso até o total pagamento de suas dívidas. Por sua vez, as Ordenações Filipinas, seguindo a mesma linha das demais ordenações, endureceram as punições impostas aos falidos, equiparando os devedores a criminosos comuns.

Proibiu-se a concessão de benefícios ao devedor, sendo vedado que os credores concedessem perdões de dívidas ou moratórias, inclusive, fora até mesmo proibido prestar auxílio ou receber os devedores em sua casa, cabendo aos credores a obrigação de entregá-lo à justiça.

Observa-se nas Ordenações Filipinas, a normatização de um título especial com regras específicas acerca da quebra dos mercadores, trata-se do título LXVI do Quinto Livro, denominado *"Dos Mercadores que Quebrão. E dos que se Levantão com Fazenda Alheia"*.

Este título destinava-se aos casos em que os mercadores quebrados se recuperavam por meio da utilização de bens alheios ou por meio de terceiros, essa conduta considerada fraudulenta qualificava os comerciantes como “ladrões públicos”. Nesses casos, se não houvessem provas ou outro motivo que impedisse a aplicação da pena, o devedor poderia ser condenado ao degredo e proibido de exercer o *“officio de mercador”*.

Dentre os diversos alvarás que modificaram parcialmente as Ordenações Filipinas durante a sua vigência, destaca-se o Alvará de 13 de novembro de 1756, editado pelo Marquês de Pombal. O referido diploma normativo representou um importante avanço ao instaurar um “autêntico” processo de falência reservado exclusivamente para os comerciantes (Cerezetti, 2012).

Nesse contexto, observa-se que o principal alvará das Ordenações Filipinas foi editado apenas um ano após o terremoto de Lisboa, ocorrido em 1755, em razão dos severos impactos na economia da metrópole portuguesa. A medida buscou restabelecer a ordem econômica e coibir os abusos praticados por especuladores e

oportunistas, que se aproveitaram do cenário de instabilidade e caos financeiro instaurado após o desastre (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023).

Na seara desses procedimentos, a quebra deveria ser julgada sob a perspectiva da existência de eventual fraude, por essa razão era tratada com maior rigor pelas autoridades da época. Quando constatado o dolo do devedor, as sanções aplicadas poderiam atingir penas extremamente severas que variaram conforme o valor da dívida, o devedor poderia ser penalizado com a pena de morte ou o degredo.

É importante observar que com as reformas introduzidas nas Ordenações Filipinas por meio dos alvarás, em especial pelo Alvará de 1756, o caráter e contexto sob o qual a quebra ocorria passou a influenciar profundamente a forma como o devedor era percebido e tratado pelo ordenamento jurídico:

Nesse contexto, ganhou força a distinção entre a falência culposa e a inocente, surgindo uma espécie de tratamento gradual: o falido criminoso sofria a pena de morte ou de degredo (exílio, banimento). O falido que perdeu os bens por sua culpa, seja pelo gasto excessivo, seja pelo jogo, mas que não houvesse incorrido em crime algum, podia ser degredado, mas não morto. O falido azarado, que caiu em pobreza sem culpa, seja em decorrência de perdas no mar, ou em terra, desde que em negócios ou tratos lícitos, ausente o dolo e a malícia, não sofria pena alguma, apenas se submetia ao concurso de credores (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023, p. 121).

Por outro lado, a falência de boa-fé precedida pela confissão de quebra era tratada de forma menos gravosa, almejando a celebração de acordo entre devedor e credores. Devendo este se apresentar na Junta de Comércio para confessar sua falência, entregar as chaves de seu estabelecimentos, o livro “Diário” e descrever todos os seus bens e o montante das perdas e dívidas.

Uma vez que os seus bens fossem partilhados com entre os devedores, permitia-se até mesmo a entrega de 10% do valor arrecadado para que o mercador pudesse dar sustento à sua casa e família. Um curioso aspecto reside no fato de que o devedor era reputado civilmente morto como forma de extinguir as suas obrigações, de tal forma despojado de seu patrimônio o falido poderia “ressuscitar civilmente” para voltar a explorar a atividade econômica, sem que recaísse qualquer mácula sobre sua capacidade de atuar no comércio (Cerezetti, 2012).

Por fim, o Alvará de 1756 representou um importante avanço nos aspectos fundamentais da falência, conferindo uma perspectiva menos vexatória e mais

racional, aproximando-se da concepção de que a crise empresarial não decorre necessariamente da aptidão para o comércio, mas pode resultar de circunstâncias econômicas imprevistas. Esse entendimento exerceu profunda influência sobre o Código Comercial de 1850.

2.1.2 2ª Fase – Período Imperial

Levando-se em consideração o plano de fundo da proclamação da Independência do Brasil em 1822, observamos que a legislação portuguesa permaneceu em vigor mesmo após a emancipação política, sendo gradualmente substituída por normas brasileiras à medida que o novo Estado consolidava suas instituições e o ordenamento jurídico.

Dessa forma, o regime concursal ainda se encontrava sujeito à aplicação das Ordenações Filipinas, bem como dos Alvarás de 1756 e 1769, sendo este último responsável pela concepção da “Lei da Boa Razão”. Esse diploma normativo, introduziu uma importante abertura interpretativa para que as leis das nações cristãs, iluminadas e polidas pudessem ser observadas e aplicadas subsidiariamente no Brasil.

Por essa razão, evidencia-se a profunda influência do direito francês na formação do direito brasileiro, especialmente no que se refere ao direito falimentar. Diante da ausência de uma legislação nacional própria, o Código Comercial Napoleônico de 1807, serviu como referência normativa para a solução das controvérsias falimentares durante o período de transição que sucedeu a Independência (Melo, 2021).

O primeiro sistema concursal brasileiro foi introduzido com a promulgação do Código Comercial de 1850, sendo esta a primeira legislação brasileira a tratar da atividade comercial e do comerciante. O Código Comercial foi dividido em três partes, a primeira tratava do comércio em geral; a segunda, do comércio marítimo; a terceira, intitulada das “Das Quebras”, dedicava-se ao tratamento da falência.

O Código previa duas modalidades de recuperação do devedor comerciante. A primeira consistia na concordata, destinada aos credores quirografários, com exclusão dos credores de natureza real, privilegiados e hipotecários. A segunda correspondia à moratória que poderia ser concedida ao comerciante de boa-fé, desde que demonstrasse que a crise decorria de circunstâncias extraordinárias e

que possuía patrimônio suficiente para satisfazer integralmente seus credores, necessitando apenas de prazo adicional para cumprir suas obrigações (Melo, 2021).

Dessa forma, Cerezetti (2012, p. 61) destaca que entre os principais aspectos do Código Comercial de 1850, podem ser identificados, dentre outros: (i) a restrita aplicação da falência aos comerciantes, afastando o direito falimentar do direito comum; (ii) a diferenciação entre a falência casual (decorrente de caso fortuito ou força maior), culposa e fraudulenta; (iii) a obrigação do comerciante de se apresentar à Secretaria do Tesouro do Comércio dentro de prazo exíguo, a fim de declarar as razões de sua falência e expor a situação patrimonial de seu negócio; (iv) o tratamento criminal atribuído às hipóteses de falência culposa ou fraudulenta e (v) a possibilidade de o falido de boa-fé solicitar uma quantia, a título de socorro, destinada a suprir suas necessidades pessoais e familiares.

Nesse contexto, o Código não previa a concordata preventiva, cujo objetivo seria obstar a decretação da falência, mas apenas a concordata suspensiva, instituto sucessivo à decretação da quebra, sendo indispensável para a sua concessão a ausência de fraude ou culpa do devedor e após a aprovação da maioria dos credores (em número), maioria essa que deveria deter o valor de no mínimo dois terços de todos os créditos sujeitos aos efeitos da concordata.

Por essa razão, na ausência de pedido de concordata, os credores poderiam celebrar um contrato de união, pelo qual escolheriam entre si, por maioria dos presentes, um ou mais administradores encarregados da gestão da “casa falida”. Nessa hipótese, os ativos seriam realizados e o produto da liquidação seria distribuído proporcionalmente entre os credores, conforme o montante de seus créditos.

Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2023) observam que devido ao Código Comercial permitir a concessão da concordata apenas quando aprovada pela maioria absoluta dos credores, desde que estes detivessem dois terços de todos os créditos submetidos à concordata, o destino do comerciante em crise encontrava-se inteiramente nas mãos dos credores.

O poder dos credores sobre o destino do comerciante é ilustrado pelo emblemático caso da ruína do Visconde de Mauá, cuja falência evidencia as limitações do sistema concursal da época:

Exatamente por não ter podido atender a esses requisitos, especialmente em razão da enorme quantidade de credores estrangeiros que não puderam ser reunidos no âmbito da assembleia de credores, veio a ruir o império empresarial de Visconde de Mauá, sem que lhe fosse possibilitada a utilização da concordata. Diga-se, em atenção à particularidade e rigor do ato que, apesar de a lei permitir a conservação de bens de uso pessoal, Mauá optou por não os manter, entregando a própria escrivaninha e uma espreguiçadeira, bem como bens da Viscondessa (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023, p. 126).

Mister mencionar, a possibilidade de concessão da moratória, instrumento pelo qual o devedor poderia solicitar um prazo adicional, desde que demonstrasse que, com uma espera não superior a três anos, seria capaz de satisfazer integralmente suas obrigações perante os credores.

Para tanto, os credores e o requerente eram convocados para uma reunião, na qual apresentavam suas manifestações sobre o pedido. Após essa análise, o Juiz emitia um parecer que era enviado ao Tribunal do Comércio, o qual, após ouvir o fiscal, decidia acerca da concessão do benefício. Ademais, a aprovação da maioria dos credores em número, representando simultaneamente dois terços da totalidade das dívidas sujeitas aos efeitos da moratória, era condição indispensável para a concessão do benefício (Cerezetti, 2012).

Podemos observar que as principais regras relativas à falência evidenciam que os instrumentos positivados pela primeira legislação brasileira visavam primordialmente à satisfação dos interesses dos credores. A estes era atribuído o poder de deliberar sobre os pedidos apresentados pelo devedor, inclusive aqueles que lhe fossem favoráveis, apesar do sistema conferir ampla autoridade aos credores, ele não alcançou os resultados pretendidos, uma vez que os próprios créditos acabavam desprotegidos diante das fragilidades das normas legais (Cerezetti, 2012).

Isto posto, o sistema vigente à época recebeu críticas em razão de sua lentidão e onerosidade, sendo considerado insuficiente para a defesa do crédito e dos interesses comerciais, essas normativas eram prejudiciais tanto aos credores quanto aos devedores, evidenciando a necessidade de sua modificação.

Por essa razão, um novo ordenamento falimentar entrou em vigor com o Decreto 917 de 10 de outubro de 1890, sendo ele responsável pela revogação do Decreto 738/1850 e da Parte III do Código Comercial. O Decreto 917, elaborado de

afogadilho em 14 dias pelo Jurista Carlos de Carvalho, introduziu novidades consideradas positivas pela doutrina.

Entre elas destaca-se que a declaração de falência passou a ser realizada mediante a verificação de atos de falência ou pela falta de pontualidade no pagamento de obrigação líquida e certa. Entretanto, o devedor poderia evitar a decretação da quebra caso obtivesse uma moratória, um acordo ou concordata extrajudicial com os seus credores, ou, ainda, mediante a convocação destes para a cessão de seus bens, sendo introduzida pela primeira vez a concordata preventiva em um diploma falimentar brasileiro.

A falência sob a égide do trâmite falimentar normatizado pelo Decreto nº 917/1890 é um dos elementos centrais do romance “A Falência” publicado em 1901 por Júlia Lopes de Almeida, escritora abolicionista e uma das idealizadoras da Academia Brasileira de Letras. A obra narra a trajetória de Francisco Teodoro, imigrante português que enriquece como comerciante de café, mas, ao se aventurar em especulações na Bolsa de Valores, perde todo o seu patrimônio e enfrenta a falência.

A quebra de Francisco Teodoro evidencia a rigidez moral e jurídica que cercava o devedor à época. O suicídio do protagonista, no desfecho do romance, representa o ápice dessa lógica social estigmatizante, na qual a vergonha pública e a perda do status social são consideradas inaceitáveis. Incapaz de suportar a humilhação da miséria, o personagem prefere a morte, deixando a sua família à própria sorte, ilustrando as repercussões da falência no contexto social do Brasil Imperial (Almeida, 2019).

2.1.3 3^a Fase – Período Republicano

Conforme anteriormente exposto, a terceira parte do Código Comercial veio a ser derrogada por meio do Decreto 917/1980. Um dos principais vetores que impulsionaram essa alteração legislativa foi a chamada “Crise do Encilhamento”, decorrente da adoção de uma política baseada em créditos livres aos investimentos industriais, amparada pelo aumento da emissão de papel-moeda promovida pelo então Ministro da Fazenda, o ilustre Ruy Barbosa.

Em razão das fraudes generalizadas nas falências, houve uma transformação estrutural da legislação, marcando uma nova fase da evolução do instituto da

falência no Brasil, caracterizada pela definição do estado de falência a partir “impontualidade” do comerciante e da comprovação de fatos que indicassem a dissipação do patrimônio pelo devedor.

Nesse sentido, observa-se que embora o Decreto 917/1890 tenha apresentado inovações consideradas positivas pela doutrina, a sua aplicação restou prejudicada:

Apesar das inegáveis evoluções trazidas, a lei foi mal compreendida e nada bem aplicada, provocando um forte movimento contrário ao seu espírito e suas previsões, o que acabou sendo reforçado pelos efeitos deletérios da Crise do Encilhamento e pelas práticas criminosas e fraudes empresariais perpetradas no período por meio da cessão de bens e da celebração de acordos extrajudiciais espúrios (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023, p. 130).

Parte da doutrina apresentou críticas ao Decreto 917/1890, por entender que este conferiu uma autonomia excessiva aos credores, transferindo o poder decisório dos juízes para a esfera privada, enfraquecendo a atuação do Estado nos processos falimentares. Por outro lado, alguns consideraram que o Decreto se mostrou demasiadamente benevolente com os devedores, por estabelecer formas alternativas para evitar a falência, demonstrando uma primordial preocupação com a preservação da empresa.

Em razão das vantagens excessivas atribuídas aos credores, a legislação logou restou prejudicada, diante do grande número de práticas fraudulentas, ensejando na necessidade de uma nova reforma legislativa. Em 16 de agosto de 1902 foi aprovada Lei 859, que longe de solucionar os problemas existentes, acabou por agravá-los, uma vez que seus dispositivos ambíguos facilitaram a ocorrência de fraudes (Cerezetti, 2012).

Nesse contexto, Cerezetti (2012, p. 69) comprehende que a Lei 859 era “prejudicial aos interesses dos credores, na medida em que (i) a arrecadação e liquidação dos ativos e sua aplicação para satisfação dos passivos envolviam vultosos gastos e (ii) as concordatas eram facilmente obtidas mediante práticas fraudulentas e artifícios de escrituração”.

Diante do exposto, a Lei 859/1902 provocou tantos escândalos que o Congresso precisou substituí-la, sendo sucedida pela Lei 2.024/1908 desenvolvida por J. X. Carvalho de Mendonça, considerado um dos maiores comercialistas brasileiros. Esta novel legislação buscou sintetizar os princípios que inspiraram o

Decreto 917/1980 e corrigiu as falhas e ambiguidades da Lei 859/1902 (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023).

A Lei 2.024 de 17 de dezembro de 1908, demonstrou-se benéfica ao sistema falimentar brasileiro, admitindo a presunção de insolvência com base na impontualidade e na prática de atos ou contratos que justificassem o pedido ou decreto judicial de falência. Além disso, demonstrou preocupação em coibir práticas abusivas, fraudes e conluios, fortalecendo a segurança jurídica dos procedimentos falimentares.

Nesse contexto, a Lei 2.024/1908 trouxe inovações relevantes ao prever que o síndico fosse nomeado dentre os credores do falido, admitir que o falido solicitasse a continuação dos seus negócios, reformular o sistema de verificação e classificação de créditos, conferir aos credores o dever de apontar e comprovar os seus créditos. Como também, ao manter o instituto da concordata (suspensiva ou preventiva) e extinguir a concordata extrajudicial.

Portanto, observamos que a legislação em análise buscou conferir maior lisura ao processo falimentar, introduzindo noções embrionárias do princípio da preservação da empresa ao reconhecer que a interrupção imediata das atividades econômicas poderiam acarretar prejuízos aos credores e a massa falida, ao mesmo passo que considerava no devedor um ente que merece “consideração” e “concessões”, sendo estas tão amplas quanto a boa-fé demonstrada pelo destinatário (Cerezetti, 2012).

A substituição da Lei 2.024/1908 ocorreu apenas em 1929. No contexto socioeconômico da época, vislumbramos um cenário de forte recessão e declínio econômico, marcado pelos efeitos da Primeira Guerra Mundial (1914-1918), pela pandemia da Gripe Espanhola (1918) e o *crash* da Bolsa de Valores de Nova Iorque (1929).

Em linhas gerais, a Lei nº 5.646/1929 limitou-se essencialmente à alteração do quórum de aprovação para concessão da concordata. As medidas relativas a concordata e concordata preventiva passaram a ser tratadas com maior rigor e restrição, exigindo-se, para a sua aprovação, a maioria dos credores, representando no mínimo: (i) 60% dos créditos, se o valor a ser pago fosse superior a 50% dos créditos, (ii) 65% dos créditos, se o valor a ser pago fosse superior a 45% dos

créditos; e (iii) 70% dos créditos, se o valor a ser pago fosse igual ou superior a 40% dos créditos (Cerezetti, 2012).

Sob o regime do Estado Novo e elaborado nos moldes do projeto de Trajano de Miranda Valverde, o Decreto-Lei 7.661/1945 representou uma transformação paradigmática no conceito de concordata. Essa legislação reduziu significativamente a participação dos credores nas decisões acerca do destino do devedor insolvente, transferido ao magistrado as competências decisórias. Inaugurando, assim, um modelo de natureza intervencionista que deu origem à legislação falimentar moderna de maior longevidade de nosso país, permanecendo em vigor por mais de seis décadas.

Isto posto, sob a regulamentação da Lei da Concordata, o instituto da concordata subdividia-se em dois gêneros: a preventiva, requerida pelo devedor antes da decretação da falência, com o intuito de evita-la; e a concordata suspensiva, formulada no curso do processo falimentar, com objetivo de suspender seus efeitos e possibilitar a continuidade das atividades da empresa em crise.

Em ambos os casos, as concordatas poderiam ser subdivididas em três espécies: remissórias, dilatórias ou mistas. Estas seriam remissórias, quando o devedor apresentasse proposta de desconto no valor do passivo, dilatórias quando envolvessem apenas a concessão de prazo para pagamento e mistas quando o devedor requeresse remissão parcial da dívida e dilação do prazo (Melo, 2021).

A concordata no modelo instituído pelo Decreto-Lei 7.661/1945, distinguiam-se dos modelos previstos nas legislações anteriores, dentre outras características estas necessitariam da aprovação da maioria dos credores como requisito para homologação do acordo pelo magistrado.

Observa-se, nesse contexto, uma significativa alteração no poder decisório dentro da estrutura tripartite do direito falimentar, a concordata passou a ser integralmente apreciada pelo juiz, independentemente da opinião dos credores. Cabia ao magistrado julgar a procedência do pedido formulado pelo devedor com base em critérios estritamente legais.

No que se refere ao papel dos credores nesse processo, destaca-se:

Aos credores restava a possibilidade de embargar a concordata, alegando, dentre outros motivos: (i) que seu sacrifício seria maior que no caso de falência, ou que, evidentemente, a concordata não

poderia ser cumprida; (ii) a inexatidão de documentos elaborados pelo síndico ou comissário, que facilitavam a concessão da concordata; (iii) a existência de ato de má-fé ou fraude. No caso de concordata preventiva, a ocorrência de fato que pudesse ser caracterizado como crime falimentar também poderia ser utilizada como argumento para a apresentação de embargos pelo credor (Cerezetti, 2012, p. 77).

A principal crítica ao Decreto-Lei 7.661/1945 residia no fato de que os credores não necessitavam concordar com os termos da concordata. Esse novo formato acabou por gerar um sistema engessado e moroso, considerado um remédio limitado e incapaz de lidar com a multiplicidade das crises empresariais. Do mesmo modo, a falência mostrou-se igualmente ineficiente, uma vez que a realização do ativo somente ocorria após a conclusão do inquérito judicial e a formação do quadro-geral de credores, procedimento que, além de demandar longo tempo, resultava na depreciação ou até mesmo na perda dos bens (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023).

Em conclusão, a pressão pela reforma da legislação concursal tornou-se crescente, a doutrina desejava atualizar a matéria além do binômio devedor-credor. Buscava-se, alternativas para o saneamento crise empresarial não mais restritas aos atos de comércio, permitindo observar as faces poliédricas da empresa em termos asquinianos, estabelecendo, assim, o alicerce para a reforma paradigmática do sistema concursal brasileiro, agora centrado na função social e na preservação da empresa.

2.1.4 4^a Fase – Período Contemporâneo e Pós-Pandemia

A Lei das Concordatas perdurou durante um dos períodos de maior instabilidade socioeconômicas da história brasileira, enquanto fruto da Era Vargas e fundamentada na teoria dos atos de comércio, essa legislação atravessou o Regime Militar, o Plano Cruzado, o Plano Collor, o Plano Real e o processo de redemocratização do país. Não surpreende que após sessenta anos de vigência, já não se mostrasse mais apta a atender às necessidades da empresa em crise em meio a uma economia globalizada e a novos paradigmas jurídicos.

Portanto, a transformação observada nos regimes de insolvência não se limitou apenas ao Brasil. Esse fenômeno ocorreu por todo o mundo, impulsionado, sobretudo, pela iniciativa do Banco Mundial que estabelece os *“Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems”* (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023). Essas diretrizes buscavam instituir sistemas de execução eficazes

e compatíveis entre si, assegurando o crédito de forma transparente e acessível, além de promover o equilíbrio entre as políticas de proteção ao crédito e as de reabilitação do devedor.

Nesse contexto, profundamente inspirada nas diretrizes internacionais e nas legislações norte-americana e francesa, a Lei 11.101/2005 surgiu como o primeiro diploma do direito positivo nacional, a conceber mecanismos especificamente voltados para viabilizar a superação da crise empresarial (Cerezetti, 2012).

Todavia, antes de sua promulgação, a gênese da Lei nº 11.101/2005 foi marcada por intensos debates no âmbito legislativo. O Projeto de Lei nº 4.376/1993 – posteriormente, Projeto de Lei da Câmara nº 71/2003 – recebeu mais de 484 emendas até que fosse possível chegar à redação final do texto.

Essa tarefa coube ao então Senador Ramez Tebet que após um processo legislativo extenuante, materializado em mais de três mil e quinhentas páginas de discussões e pareceres, conferiu o corpo principiológico e jurídico para a criação da Lei de Recuperação Judicial e Falências (LREF) (Negrão, 2019).

Em seu Parecer, o Senador apresentou os princípios norteadores adotados na análise do PLC nº 71/2003, bem como nas modificações propostas ao texto. Entre esses princípios, destacamos os seguintes:

1) Preservação da empresa: em razão de sua função social, a empresa deve ser preservada sempre que possível, pois gera riqueza econômica e cria emprego e renda, contribuindo para o crescimento e o desenvolvimento social do País. Além disso, a extinção da empresa provoca a perda do agregado econômico representado pelos chamados intangíveis como nome, ponto comercial, reputação, marcas, clientela, rede de fornecedores, know-how, treinamento, perspectiva de lucro futuro, entre outros. [...]

3) Recuperação das sociedades e empresários recuperáveis: sempre que for possível a manutenção da estrutura organizacional ou societária, ainda que com modificações, o Estado deve dar instrumentos e condições para que a empresa se recupere, estimulando, assim, a atividade empresarial. [...]

9) Participação ativa dos credores: é desejável que os credores participem ativamente dos processos de falência e de recuperação, a fim de que, diligenciando para a defesa de seus interesses, em especial o recebimento de seu crédito, optimizem os resultados obtidos com o processo, com redução da possibilidade de fraude ou malversação dos recursos da empresa ou da massa falida (BRASIL, 2004, p. 19).

A Lei nº 11.101/2005 estrutura-se em cinco partes: a primeira, dispõe sobre os institutos comuns à Recuperação Judicial e à Falência; a segunda, trata da Recuperação Judicial; a terceira, aborda a Falência; a quarta, a Recuperação Extrajudicial; e a quinta, contempla as disposições de natureza penal e de cunho geral.

Ricardo Negrão resume as principais inovações da Lei de Recuperação Judicial e Falências:

Distancia-se a legislação de 2005 de todas as revogadas em alguns pontos essenciais: (a) ampliação do universo de credores, até então limitado aos credores quirografários; (b) não limitação dos meios recuperatórios; (c) criação de ambiente próprio à negociação entre credores e devedor; (d) clara definição da finalidade do processo recuperatório (Negrão, 2007, p. 36).

No que se refere a superação da crise, a LREF introduziu os institutos da Recuperação Judicial e Extrajudicial, mecanismos que possibilitam a formulação de um plano voltado à preservação da empresa em crise. A Recuperação Judicial poderá ser requerida pelo devedor nos termos do art. 48 que exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos, desde que, cumulativamente: (i) não seja falido; (ii) não tenha obtido recuperação judicial a menos de 5 (cinco) anos; (iii) não tenha sido condenado pelos crimes previstos na LREF.

O pedido deverá ser instruído com a documentação pertinente exigida no art. 51 e apresentado em até 60 (sessenta) dias da publicação da decisão de que deferir o processamento da Recuperação Judicial, o plano de recuperação judicial previsto nos termos do art. 53, contendo a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, demonstração de sua viabilidade econômica; e laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.

Conforme exposto, a Recuperação Judicial constitui um procedimento para superação da crise econômico-financeiro do devedor fundado na contratualidade. O devedor apresenta em juízo um plano de recuperação judicial, propondo medidas voltadas à reestruturação e superação da crise.

A proposta será submetida à avaliação dos credores, obtida a aprovação pela maioria qualificada, o plano estará aprovado e a recuperação judicial deve ser concedida. Em contrapartida, caso não haja aprovação, via de regra, o juiz decretará

a falência, existindo também a possibilidade de apresentação de um Plano Alternativo pelos Credores (Melo, 2021).

A Recuperação Extrajudicial, por sua vez, corresponde ao procedimento destinado para homologação de acordo firmado entre o devedor e seus credores, seja na sua totalidade ou divididos em uma ou mais classes, visando a satisfação das obrigações do devedor em crise. Nesse regime, admite-se que o credor busque o devedor extrajudicialmente para realizar composição amigável, quando há aprovação unânime, a homologação judicial é facultativa; contudo, caso a aprovação ocorra por maioria dos credores, a homologação judicial é indispensável para que produza efeito para os credores ausentes ou dissidentes (Melo, 2021).

Resta evidenciado que a Lei de Recuperação Judicial e Falências, na contramão das legislações concursais que a precederam, buscou superar o binômio “credor-devedor” que de forma pendular, ora privilegiava o credor, ora privilegiava o devedor. A nova sistemática reconheceu no princípio da preservação da empresa e dos interesses que gravitam em seu redor, inclusive dos credores, o objeto central do direito concursal contemporâneo (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023).

Apesar da transformação introduzida pela Lei nº 11.101/2005, a novel legislação não esteve imune a críticas e de forma breve apontou a necessidade algumas reformas, considerando os distúrbios econômicos que afetaram o país nas últimas década, dentre os quais se destacam a crise imobiliária americana (2008), a crise política nacional (2014-2016) e, principalmente, a pandemia da Covid-19 (2020) que vitimou mais de 700 (setecentas) mil pessoas em todo o território brasileiro e instituiu medidas de restrição a atividades comerciais através da política de *lockdown*.

Nesse contexto pandêmico, acompanhado da ampla disseminação da Covid-19 em todo o território nacional, veio o temor de que o número de pedidos de recuperação judicial e falências sofressem um aumento exponencial, o que poderia fazer com que o Poder Judiciário entrasse em colapso.

Diante desse cenário, destacou-se a Recomendação nº 63/2020 do Conselho Nacional de Justiça (CNJ), publicada em 31 de março de 2020, que estabeleceu medidas voltadas à mitigação dos impactos da pandemia no âmbito das ações de recuperação empresarial e falência, entre elas a realização de Assembleias de

forma virtual, priorização da análise e decisão das questões relativas ao levantamento de crédito em favor dos credores ou empresas recuperandas e prorrogação do prazo de duração do *stay period*.

No âmbito legislativo, foram encaminhados ao Congresso Nacional diversos projetos de leis que buscavam estabelecer alterações emergenciais ou temporárias para a LREF. Entre essas propostas, o Projeto que logrou êxito foi aquele convertido na Lei nº 14.112/2020, cuja aplicação se estendeu inclusive aos processos em curso.

O grande desafio desde o início, para qualquer legislação que pretendesse reformar a Lei de Recuperação Judicial e Falências, consistia em abarcar os consensos resultantes do amadurecimento doutrinário e jurisprudencial ao longo dos quinze anos de vigência da LREF, ao mesmo tempo que buscaria instituir um ambiente de maior segurança e previsibilidade para os credores que, mais do que nunca, precisariam ver seus créditos satisfeitos e, para os devedores, que enfrentavam um cenário de crise sem precedentes.

Levando-se em consideração os aspectos apresentados, vislumbramos a construção pendular do sistema concursal brasileiro, em razão dos interesses e movimentos de ascensão ou crise econômica de suas respectivas épocas. Isto posto, buscaremos compreender como a instabilidade econômica, social e política instalada pela pandemia da Covid-19, transformou a Lei de Recuperação Judicial e Falências, revelando um novo papel do credor nos procedimentos recuperacionais, enquanto instrumentos para a realização do princípio basilar da preservação da empresa, sempre que possível for, a sua reorganização e recuperação.

3 A FIGURA DO CREDOR NOS TERMOS DA LEI Nº 11.101/2005

Conforme analisado no tópico anterior, o sistema concursal brasileiro desenvolveu-se de forma pendular, alternando entre períodos de maior proteção ao interesse dos credores e fases de prevalência dos interesses dos devedores. Em um modelo ainda fundado sob a teoria dos atos de comércio, a satisfação do crédito assumia um papel mais significativo que a própria continuidade da atividade empresarial.

Ora, para o credor e, em certa medida, para o próprio sistema econômico da época, era mais valioso assegurar o adimplemento das obrigações e a satisfação do crédito do que a preservação da empresa enquanto unidade produtiva.

Os atos de comércio eram os atos que, pela própria natureza, caracterizavam aqueles que os exerciam habitualmente como comerciantes, notadamente às trocas de coisas móveis. Com o passar do tempo essa noção revelou-se insuficiente diante das transformações econômicas e sociais da contemporaneidade, originando a corrente de unificação do direito privado e a teoria da empresa, responsáveis por deslocar o eixo do direito comercial: da qualificação do ato comercial para a concepção da empresa como organização coordenada do capital, trabalho e insumos, voltada ao exercício profissional de uma atividade econômica (Sacramone, 2025).

Diante do exposto, é possível reconhecer que a superação da teoria dos atos de comércio e a adoção da teoria empresa como núcleo estruturante do direito empresarial, conduziram a uma necessária releitura das funções e dos limites da atuação dos agentes envolvidos no processo concursal.

3.1 FORMAÇÃO E CLASSIFICAÇÃO DO QUADRO DE CREDITORES

Ao ajuizar o pedido de recuperação judicial, o devedor pleiteia uma solução juridicamente apta para enfrentar a sua crise econômico-financeira, de modo a viabilizar o adimplemento dos compromissos e a continuidade da atividade empresarial.

Por essa razão, considerando o recorte analítico adotado neste trabalho, centrado na figura do credor no âmbito do procedimento recuperatório, reputa-se fundamental o exame dos créditos sujeitos à recuperação judicial, tendo em vista que é nesse momento que será delimitado não apenas o passivo sujeito ao futuro Plano

de Recuperação Judicial (PRJ), como também os atores que exercerão, na dinâmica deliberativa do procedimento, o poder de aprovar ou rejeitar o PRJ apresentado.

Outrora, sob o viés pretérito do concurso da sistemática liquidatório-solutório, os procedimentos concursais tinham como finalidade precípua a realização dos ativos e adimplemento dos débitos do falido. As classes de credores cumpriam função meramente distributiva: eram utilizadas para dividi-los em categorias, nas quais seriam atribuídas uma ordem de preferência para pagamento dos créditos (Cerezetti, 2012).

Sob a égide da LREF, a função das classes de credores passou por uma significativa reconfiguração, deixando de lado a função distributiva para assumir uma dupla incumbência: (i) agrupar os interesses homogêneos e afastar os assimétricos; (ii) distinguir os créditos com natureza diversa. A reconfiguração funcional das classes, ao menos tese, permite a aplicação do princípio da *par conditio creditorum* que busca conferir o tratamento igualitário de todos os credores, ainda que exclusivamente entre os componentes da mesma classe.

Nesse contexto, Sacramone ressalta que tal forma de agrupamento possibilita que as deliberações coletivas expressem com maior fidelidade, a vontade da maioria dos credores:

Esse agrupamento de interesses homogêneos assegura que o quórum de maioria em cada uma das classes possa refletir de forma mais precisa o interesse de toda a coletividade de credores, ainda que estes possuam interesses e naturezas muito diversos. Nesse aspecto, o agrupamento de interesses semelhantes é mecanismo para permitir que a decisão comum reflita de forma mais adequada a vontade da maioria dos credores. Como os credores votam com base na satisfação dos seus interesses particulares enquanto credores, a divisão dos credores em virtude da homogeneidade de seus interesses e a maioria de votos em cada uma das classes asseguram que a vontade de cada um desses grupos de interessados seja respeitada e que um grupo de credores com interesses diversos e mais numeroso não prevaleça sobre o outro menos numeroso (Sacramone, 2024, p.306).

Conforme estabelece o art. 49 da LREF, submetem-se à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos. O dispositivo trata da regra geral do procedimento recuperacional, o legislador adotou como critério determinante a “existência” do crédito e não o seu vencimento até a data do ajuizamento, de modo que somente os créditos já constituídos até esse marco temporal estarão sujeitos, não se submetendo ao regime recuperacional

aqueles posteriores ao pedido que deverão ser cumpridos da forma inicialmente pactuada.

Entretanto, o art. 49 em seus §§ 3º e 4º determina as exceções importantes à regra geral, são excluídas dos efeitos da recuperação judicial ainda que existentes na data do pedido as seguintes obrigações: (i) créditos derivados de propriedade fiduciária de bens móveis ou imóveis; (ii) os créditos derivados de contrato de arrendamento mercantil; (iii) os créditos derivados de compromisso de venda e compra de imóvel com cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias; (iv) os créditos derivados de compra e venda com reserva de domínio; (v) os créditos decorrentes de adiantamento a contrato de câmbio (Melo, 2021).

Os créditos fiscais, conforme dispõe o art. 187 do Código Tributário Nacional, igualmente não se submetem ao regime recuperacional. Da mesma forma, também estão excluídas as obrigações a título gratuito e as despesas que os credores fizerem para ingressar na recuperação judicial, salvo as custas judiciais decorrentes de litígio com o devedor, conforme os termos do art. 5º da LREF.

A Lei de Recuperação Judicial e Falências, portanto, estruturou os credores inicialmente em três classes, com a posterior inclusão da quarta classe pela Lei Complementar nº 147/2014, nos termos do rol estabelecido pelo art. 41:

Art. 41. A assembléia-geral será composta pelas seguintes classes de credores: I – titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho; II – titulares de créditos com garantia real; III – titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados. IV - titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte (BRASIL, 2005).

A primeira classe é composta pelos credores titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou cujos créditos decorrem de acidentes de trabalho, independentemente do valor. Da segunda classe participam os titulares de créditos com garantia real, na medida de sua garantia. A terceira classe é formada pelos titulares de créditos quirografários, subdivididos entre os que possuem privilégio especial, geral ou subordinados.

No que se refere a quarta classe de credores introduzida pela Lei Complementar nº 147/2014, abrange os credores que independentemente da

natureza do crédito por eles titularizados, se enquadrem como microempresários (ME) ou empresários de pequeno porte (EPP).

Quanto à formação das classes de credores é imprescindível que os critérios adotados não propiciem práticas de *forum shopping*, conforme adverte Sacramone:

As classes de credores, contudo, devem ser construídas em parâmetros que não possam levar ao *forum shopping*, de modo que o procedimento de insolvência não possa ser utilizado para se subverter o que os credores aufeririam no caso de execuções individuais. Nesse sentido, a despeito da crise, o credor poderia forçar o devedor a ingressar no procedimento de insolvência não para superar a crise econômico-financeira, mas para se beneficiar em detrimento de classe de credores menos protegida (Sacramone, 2024, p. 306).

Nesse sentido, a classificação dos credores conforme disposta pela LREF não está isenta de críticas, sobretudo diante da percepção de que foram combinados credores de naturezas e hierarquias distintas, essa combinação poderia ensejar em significativa heterogeneidade dos interesses, decorrente da disparidade dos interesses envolvidos, principalmente no que se refere aos credores que integram a terceira classe (Cerezetti, 2012).

Diante disso, Cerezetti identifica, portanto, outras duas soluções que se revelariam mais adequadas:

A mais simples delas seria separar os credores, para os fins da recuperação judicial, da mesma forma como se fez para os casos de falência. Os credores, portanto, seriam, no que coubesse, alocados em tantas classes quanto aquelas disciplinas no art. 83 da Lei de Recuperação e Falência. [...]

Contudo, a melhor solução a um tipo de problema como esse não reside na criação de nova dificuldade como a que decorre da criação da terceira classe, mas na estipulação de uma adequada regra para superação de eventuais vetos de classes de credores (Cerezetti, 2012, p. 284).

Outra crítica ao modelo de classes previsto na LREF, corresponde a possibilidade de que a segunda classe abranja credores que, eventualmente, participem e votem em mais de uma classes conforme previsto pelo §2º do art. 41, o qual estabelece que os titulares de créditos com garantia real votam na segunda classe até o limite do valor do bem gravado, quanto ao excedente, integrariam a terceira classe.

Por fim, cumpre destacar que os arts. 7º e seguintes da LREF normatizam o procedimento de verificação de créditos, o procedimento é realizado pelo

administrador judicial que será responsável pela elaboração da relação e consolidação do quadro geral de credores. Os procedimentos verificação de créditos podem ser divididos em duas fases, sendo elas: (i) o procedimento para credores tempestivos; (ii) o procedimento para credores retardatários

No primeiro caso, a verificação do credores iniciará com relação dos credores apresentadas pelo devedor na petição e a posterior publicação do edital do Diário de Justiça do Estado em que a recuperação for processada, advertindo sobre o prazo de 15 (quinze) dias para apresentação das habilitações de créditos ou divergências quanto aos créditos relacionados nos termos do § 1º do art. 7º.

Uma vez findo o prazo para apresentação das habilitações ou divergências, o administrador deverá fazer o trabalho de verificação dos créditos no prazo de até 45 (quarenta e cinco) dias, fazendo publicar novo edital contendo a relação de credores conferida e ajustada. Após a publicação do segundo edital, o devedor, os seus sócios, os credores, o Comitê de Credores ou o Ministério Públíco poderão apresentar impugnação no prazo de até 10 (dez) dias.

A impugnação poderá servir seja para (i) pleitear a inclusão de crédito não relacionado, quanto (ii) para contestar o crédito arrolado, seja para excluí-lo do quadro, seja para modificação ou retificação de algum de seus elementos como o valor ou classificação (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023).

Decorrido o prazo para habilitações ou divergências, o credor poderá requerer a habilitação de seu crédito que seguirá o procedimento previsto para os credores retardatários. Nesses casos, o credor retardatário, ressalvado o trabalhista, perderá o direito a voto nas deliberações da assembleia geral de credores, conforme dispõe artigo 10º da LREF.

As habilitações retardatárias poderão ser apresentadas até o encerramento da recuperação judicial, quando apresentadas antes da consolidação do quadro geral de credores seguirão o procedimento da impugnação. Contudo, caso apresentadas após a homologação do quadro geral de credores seguirão o procedimento previsto no Código de Processo Civil.

Em conclusão, após o julgamento de todas as impugnações, o administrador judicial realizará a consolidação do quadro geral de credores no prazo de até 5 (cinco) dias, restando homologado o quadro geral e até o encerramento do

procedimento recuperatório, este somente poderá ser modificado: (i) pela apresentação de habilitação retardatária; (ii) mediante sentença proferida em ação própria, proposta pelo administrador judicial, Comitê, credores ou pelo Ministério Público, fundada na descoberta de falsidade, dolo, simulação, fraude, erro essencial ou em documento ignorados à época do julgamento.

3.2 AS FUNÇÕES DOS CREDORES

Conforme exaustivamente exposto, o objetivo mais amplo da recuperação judicial consiste na superação ou prevenção das crises perpassadas pelas empresas. No entanto, o art. 47 da LREF delinea objetivos mais específicos, sendo eles: (a) a manutenção da fonte produtora; (b) a manutenção dos empregos dos trabalhadores; e (c) a preservação dos interesses dos credores (Tomazette, 2024).

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (BRASIL, 2005).

Embora o legislador não estabeleça, de forma expressa, qualquer hierarquia entre esses objetivos, a lógica sistemática do dispositivo impõe que se reconheça certa atribuição de valor a ordem estabelecida pelo diploma normativo. Os interesses dos credores apesar de terem sido relegados a um “terceiro lugar” dentro da ótica da procedimento recuperatório, não devem ser negligenciados, pois, sem que haja a anuência dos credores em suas distintas classes, via de regra, não há recuperação judicial.

3.2.1 *Função Deliberativa*

Conforme dispõe o art. 53 da LREF, o plano de recuperação judicial deverá ser apresentado pelo devedor no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias, contados da publicação da decisão que deferir o processamento do pedido, sob pena de convolação em falência. O plano deverá detalhar, de forma pormenorizada os meios de recuperação a serem empregados, a viabilidade econômica e o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor.

É precisamente nesse momento que inicia a função deliberativa e, em certa medida, saneadora, atribuída aos credores. Nos termos do art. 55 da LREF, estes poderão apresentar suas objeções sobre o PRJ no prazo de 30 (trinta) dias. A objeção, portanto, constitui a peça processual por meio da qual o credor expõe, de

forma fundamentada, as razões de discordância com os termos do PRJ apresentado pelo devedor.

A aprovação do plano de recuperação judicial depende, na maioria dos casos, da deliberação da Assembleia Geral de Credores (AGC). A LREF prevê em seu art. 58 duas modalidades de aprovação: (i) a aprovação pela ausência de objeções; (ii) aprovação pela assembleia geral de credores. Além dessas hipóteses, admite-se também a possibilidade de concessão da recuperação judicial de plano rejeitado pela assembleia geral de credores, por meio da aplicação excepcional do instituto denominado *cram down* (Melo, 2021).

Conforme destacam Scalzilli, Spinelli e Tellechea, a Assembleia Geral de Credores desempenha uma função estratégica no procedimento recuperatório:

A assembleia possui poder decisório soberano para deliberar as questões de sua competência, buscando a formação do interesse da comunhão de credores, 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. É órgão hierarquicamente superior, pois constitui dois outros órgãos: o Comitê de Credores e o gestor judicial (este último somente em caso de afastamento do devedor durante o processamento da recuperação judicial) (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023, p. 476).

A Assembleia Geral de Credores, nos termos do art. 35, I, “a”, da LREF, possui a prerrogativa de aprovar, rejeitar ou mesmo modificar o plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor.

A aprovação do PRJ dependerá do consentimento das classes anteriormente apresentadas, sendo elas formadas pelos: (i) titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho; (ii) titulares de créditos com garantia real; (iii) titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados; (iv) titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte, em razão da inclusão pela Lei Complementar nº 147/2014.

A concordância da primeira classe e quarta classe será obtida mediante a anuência da maioria simples dos credores presentes à assembleia, independentemente do valor de seu crédito, conforme o art. 45, § 2º. Nas demais classes será exigida a dupla maioria, isto é, a aprovação da maioria simples dos

presentes e dos credores que representam mais que a metade do valor total dos créditos presentes à assembleia, conforme o art. 45, § 1º da LREF.

Ao mesmo passo, o art. 56, § 3º, prevê a possibilidade de modificações do PRJ na AGC, desde que estas alterações não impliquem na diminuição dos direitos dos credores ausentes e que haja expressa concordância do devedor.

O voto dos credores deverá ser apurado de forma proporcional ao seu crédito, considerando o valor mencionado no quadro geral de credores ou na relação de credores elaborada pelo administrador judicial. Não terão direito a voto, tampouco serão computados para fins de verificação dos quóruns deliberativos: (i) os titulares de créditos não sujeitos; (ii) os credores que não tiverem alteração no valor ou condições originais de pagamento de seu crédito; (iii) os sócios do devedor; (iv) sociedades coligadas, controladoras, controladas pelo devedor; (v) sociedades que tenham o sócio ou acionista com participação superior a 10% do capital social do devedor, ou em que o devedor ou algum de seus sócios, detenha participação superior a 10% do capital social.

Nos casos em que o PRJ vier a ser rejeitado, em tese, o juiz deverá convolar a recuperação judicial em falência. Contudo, considerando os dois primeiros objetivos da recuperação judicial previstos no art. 47 da LREF, quais sejam: (a) a manutenção da fonte produtora; (b) a manutenção dos empregos dos trabalhadores.

A Lei de Recuperação Judicial e Falências adotou o instituto do *cram down* por meio do art. 58, §§ 1º e 2º, através do qual, o juiz poderá conceder a recuperação judicial do plano rejeitado pela AGC, quando preenchidos quatro requisitos, de forma cumulativa:

- i) o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes;
- ii) a aprovação de 3 (três) das classes de credores ou, caso haja somente 3 (três) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 2 (duas) das classes ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas, sempre nos termos do art. 45 desta Lei;
- iii) na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do artigo 45 desta Lei;
- iv) se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado (Melo, 2021, p. 122).

A justificativa para adoção de tal mecanismo reside na tentativa do diploma normativo de evitar o abuso da minoria e estabelecer uma primazia do princípio da preservação da empresa, conforme denotado:

Demais disso, quanto a doutrina entenda que o cram down brasileiro é fundado em um quórum fechado, o princípio da preservação da empresa autoriza o julgador a interpretar os dispositivos normativos da Lei 11.101/2005 para além de seus limites literais. No entanto, aqui não se deve olvidar que o princípio da preservação da empresa deve ser ponderado com o princípio da segurança jurídica. O cram down também assenta sobre o princípio da maioria e, portanto, busca reduzir o poder de um ou poucos credores, de modo a promover-se a preservação da empresa. Daí por que diversas têm sido as oportunidades em que se desqualifica voto de credor com base no princípio da preservação da empresa, para alcançar o quórum alternativo de aprovação de plano (Ayoub, 2020).

Por fim, é pertinente destacar que a LREF confere à Assembleia Geral de Credores outras prerrogativas que não se limitam exclusivamente à deliberação sobre o Plano de Recuperação Judicial, dentre as quais se incluem:

Art. 35. A assembleia-geral de credores terá por atribuições deliberar sobre: I – na recuperação judicial: a) aprovação, rejeição ou modificação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor; b) a constituição do comitê de credores, a escolha de seus membros e sua substituição; c) (vetado) d) o pedido de desistência do devedor, nos termos do § 4º do art. 52 desta lei; e) o nome do gestor judicial, quando do afastamento do devedor; f) qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores; g) alienação de bens ou direitos do ativo não circulante do devedor, não prevista no plano de recuperação judicial; (incluído pela Lei nº 14.112, de 2020) [...] (BRASIL, 2005).

3.2.2 *Função Fiscalizatória*

Conforme dispõe o art. 35, I, “b”, da LREF, compete à Assembleia Geral de Credores deliberar sobre a constituição do Comitê de Credores. Inclusive, o instituto é uma das inovações introduzidas pela LREF em comparação com o regime da antiga Lei de Concordatas. O legislador brasileiro inspirou-se em modelos estrangeiros, notadamente, no sistema falimentar norte-americano, cujo o procedimento de *Chapter 11* prevê a constituição do Comitê de Credores como um dos seus atos iniciais (Martins, 2020).

O Comitê de Credores constitui órgão colegiado destinado a representar de forma constante os interesses dos credores nos processos de recuperação judicial ou falências. Embora a sua constituição seja facultativa, o órgão avoca para si a

relevante função de acompanhar de perto a condução e o desenvolvimento do plano de recuperação judicial.

Nessas condições, o Comitê deverá ser estruturado de modo a garantir uma representação equilibrada dos diversos grupos de credores envolvidos no procedimento recuperatório. Dessa maneira, o art. 26 da LREF estabelece a seguinte composição mínima: (i) um representante dos credores trabalhistas, com dois suplentes; (ii) um representante dos credores com garantia ou privilégios especiais e dois suplentes; (iii) um representante indicado pelos credores com privilégio geral e pelos quirografários com dois suplentes; e (iv) um representante indicado pela classe dos credores representantes de microempresas e empresas de pequeno porte, com dois suplentes.

Entre as suas funções, destaca-se a natureza eminentemente fiscalizatória, ainda que o Comitê possa atuar, também, de forma consultiva e deliberativa, conforme se demonstrará adiante. Sob essa perspectiva, evidencia-se que o órgão pode trazer relevantes benefícios ao procedimento recuperacional, na medida em que:

Com o comitê, a massa de credores terá seus interesses acompanhados mais de perto por sujeitos indicados para representar esses interesses. Tal comitê terá uma função eminentemente consultiva, manifestando os interesses dos credores em diversos atos dos processos, mas ele terá também uma função de controle, funcionando como um órgão supervisor e fiscalizador da atuação deste e do próprio devedor (Tomazette, 2024, p. 179).

Em razão das diversas competências atribuídas pela LREF para o Comitê de Credores, parte da doutrina entende que as atribuições do Comitê estão previstas em rol não taxativo, sendo intuitivo que o órgão deverá atuar, principalmente, no interesse da coletividade dos credores, fiscalizando a atuação do administrador judicial e do devedor (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023).

Nesse sentido, a Lei de Recuperação Judicial e Falências, em seu art. 27, inciso I, estabelece as atribuições conferidas ao Comitê de Credores nos processos de recuperação judicial e de falência:

Art. 27. O Comitê de Credores terá as seguintes atribuições, além de outras previstas nesta Lei: I – na recuperação judicial e na falência: a) fiscalizar as atividades e examinar as contas do administrador judicial; b) zelar pelo bom andamento do processo e pelo cumprimento da lei; c) comunicar ao juiz, caso detecte violação dos direitos ou prejuízo aos interesses dos credores; d) apurar e emitir parecer sobre quaisquer reclamações dos interessados; e) requerer

ao juiz a convocação da assembléia-geral de credores; f) manifestar-se nas hipóteses previstas nesta Lei; [...] (BRASIL, 2005)

Por sua vez, o art. 27, inciso II da LREF elenca as atribuições específicas do Comitê de Credores no âmbito do procedimento recuperatório, dispondo que lhe compete:

Art. 27. O Comitê de Credores terá as seguintes atribuições, além de outras previstas nesta Lei: [...] II – na recuperação judicial: a) fiscalizar a administração das atividades do devedor, apresentando, a cada 30 (trinta) dias, relatório de sua situação; b) fiscalizar a execução do plano de recuperação judicial; c) submeter à autorização do juiz, quando ocorrer o afastamento do devedor nas hipóteses previstas nesta Lei, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e outras garantias, bem como atos de endividamento necessários à continuação da atividade empresarial durante o período que antecede a aprovação do plano de recuperação judicial (BRASIL, 2005).

Oportuno mencionar que, embora o legislador pudesse ter ampliado o rol de atribuições do Comitê, não se pode deixar de reconhecer o mérito da função fiscalizatória concedida ao órgão. Uma vez que se trata de mecanismo essencial para contrabalancear o poder concedido ao devedor que permanece na administração dos seus negócios durante o procedimento, garantindo que essa prerrogativa esteja sujeita à atenta vigilância dos credores (Cerezetti, 2012).

3.2.3 *Função Consultiva*

De forma residual, o Comitê de Credores desempenhará funções de natureza consultiva, consubstanciadas no dever de se manifestar nas hipóteses previstas pela LREF, nos termos do art. 27, inciso I, alínea “f”.

Compete ao Comitê apurar e emitir parecer sobre quaisquer reclamações dos interessados, apresentar impugnações à relação de credores elaborada pelo administrador judicial, pedir a exclusão, outra classificação ou a retificação de qualquer crédito, nos casos de descoberta de falsidade, dolo, simulação, fraude, erro essencial ou, ainda, documentos ignorados na época do julgamento do crédito ou da inclusão no quadro geral de credores.

Em razão de sua competência consultiva, deverá ser ouvido em diversos momentos do processo, como por exemplo, nas impugnações de créditos, pedidos de alienação ou oneração de bens ou direitos do ativo não circulante da recuperanda, aumento das despesas, venda antecipada de bens perecíveis, deterioráveis, sujeitos à considerável desvalorização ou que seja de conservação arriscada ou dispendiosa.

4 A FIGURA DO CREDOR NOS TERMOS DA LEI Nº 14.112/2020

4.1 REPERCUSSÕES DA PANDEMIA PARA REFORMA DA LEGISLAÇÃO

O jurista João Pedro Scalzilli, em sua obra contemporânea ao cenário pandêmico intitulada *Pandemia, Crise Econômica e Lei de Insolvência*, apresenta considerações essenciais ao analisar o verdadeiro papel da Lei de Recuperação Judicial e Falências no enfrentamento dos efeitos econômicos decorrentes da Covid-19 e das soluções legislativas apresentadas para o enfrentamento da crise em curso, a saber:

(i) as expectativas irrealistas acerca da recuperação de empresas atrapalham a compreensão do seu verdadeiro papel no combate à crise empresarial; (ii) crises econômicas endógenas não podem ser revertidas senão com medidas de gestão que façam a empresa voltar à lucratividade; (iii) crises patrimoniais normalmente resultam em falências; (iv) empresas inviáveis devem falir; (v) para crises financeiras, a recuperação judicial (ou mesmo a extrajudicial) é uma ferramenta extremamente eficiente e, se bem empregada, é um poderoso instrumento de preservação da empresa; (vi) a natureza singular da crise gerada pelo novo coronavírus demanda alterações pontuais, emergenciais e provisórias na Lei 11.101/05 (LREF), capazes de adaptar seus regimes jurídicos para lidar com a excepcionalidade com os desafios vindouros (Scalzilli, 2023, p. 28)

Nesse contexto, as medidas de *lockdown*, a instabilidade do mercado financeiro e os conflitos políticos que marcaram a resposta do Estado brasileiro aos efeitos da Covid-19, culminaram em repercussões econômicas gravíssimas, instaurando um cenário de profunda insegurança em praticamente todos os setores da economia nacional, sobretudo em razão da abrupta redução das atividades econômicas.

Apesar da adoção de medidas voltadas ao estímulo da atividade econômica, da flexibilização do *lockdown* para setores essenciais, da implementação de protocolos sanitários e da injeção de liquidez por meio de políticas públicas como o Auxílio Emergencial, o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (MP 936/2020) e o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (PERSE), não era surpresa que o *crash* econômico resultaria em um quadro de inadimplemento generalizado.

Em meio à pandemia da Covid-19, o relógio econômico praticamente paralisou mediante a inédita ruptura da oferta e demanda. O relógio financeiro, contudo, continuou a correr, em face da crescente incerteza quanto à capacidade de cumprimento das obrigações pelos devedores, muitos empresários passaram a reter o máximo possível de liquidez, priorizando a reserva de caixa. Nesse ambiente

fundado em profunda instabilidade, credores e devedores, por vezes, alternavam de posições (Scalzilli, 2023).

Como observado, a principal crítica à evolução pendular do sistema concursal brasileiro reside no fato de que historicamente buscou-se enfrentar crises econômicas por meio de soluções eminentemente jurídicas, de tal forma que:

A crise atual não pode, sob pretexto nenhum, servir de escusa para que empresas evidentemente inviáveis se mantenham artificialmente no mercado, assim como o “coronavírus não pode servir como pretexto genérico para o descumprimento de obrigações”. Esse alerta é importante por uma questão simples: nem todas as atividades são afetadas pela crise, ou nem todas são atingidas com a mesma intensidade; igualmente, nem todos os contratos são tocados pelos efeitos da pandemia, devendo, idealmente, sempre se verificar o efetivo impacto no caso concreto (Scalzilli, 2023, p. 45)

Diante desse contexto, juristas e legisladores passaram a pressionar por uma resposta mais célere e eficaz, capaz de lidar com os efeitos econômicos extraordinários produzidos pela pandemia. Ao todo, foram apresentados 8 (oito) projetos de lei com ajustes emergenciais diretos ou indiretos da LREF, sendo eles: (i) PL 1397 de 2020 (Rel. Dep. Hugo Leal); (ii) PL 1781 de 2020 (Rel. Dep. Domingos de Aguiar Neto); (iii) PL 2067 de 2020 (Rel. Dep. Tiago Dimas); (iv) PL 2070 de 2020 (Rel. Dep. Roberto Alves); (v) PLS 1179 de 2020 (Rel. Sen. Antonio Anastasia); (vi) PLS 2373 de 2020 (Rel. Sen. Rodrigo Cunha); (vii) PLS 1199 de 2020 (Rel. Sen. Álvaro Dias); (viii) PLS 2409 de 2020 (Rel. Sen. Confúcio Moura).

Os projetos de lei supramencionados, em alinho às primeiras questões enfrentadas pela jurisprudência e recomendações do Conselho Nacional de Justiça, apresentavam novos e importantes temas para consideração no processo legiferante no âmbito da recuperação judicial.

Entre elas, destacavam-se: a mitigação de documentos obrigatórios, a priorização dos pedidos liberação de valores pelo Judiciário, a prorrogação do *stay period*, a possibilidade de suspensão ou realização virtual da Assembleia Geral de Credores, a moratória e a modificação dos termos do plano de recuperação, a adoção de métodos autocompositivos, como também alterações no regime recuperatório aplicável às microempresas e empresas de pequeno porte.

Todavia, a proposta que prevaleceu na disputa entre os projetos de lei apresentados sequer figurava entre aquelas efetivamente discutidas pelos especialistas. De afogadilho, os parlamentares optaram por uma solução mais

conservadora e, em julho de 2020, o PL 6.229/2005 de autoria do Deputado Medeiros (PL-SP) e que tramitava há quinze anos no Congresso Nacional, “furou a fila” mediante requerimento de urgência.

A matéria foi aprovada pelo Plenário da Câmara dos Deputados e, em seguida, passou a tramitar no Senado Federal como PL nº 4.458/2020 sob a relatoria do Sen. Rodrigo Pacheco, após sua aprovação, o projeto foi promulgado pelo Presidente da República.

Dentre as principais alterações, podemos destacar:

- i) a possibilidade de utilização da mediação, inclusive em caráter antecedente com a suspensão das execuções por 60 dias, o que garantiria maiores chances de sucesso na negociação;
- ii) a regulamentação da recuperação judicial dos grupos econômicos, com a disciplina da consolidação substancial e processual;
- iii) a possibilidade expressa de prorrogação do stay period por mais um período de 180 dias;
- iv) a possibilidade de os credores apresentarem plano alternativo de recuperação judicial nas hipóteses em que o devedor não colocar o seu plano em votação antes do fim do stay period e quando o seu plano for rejeitado pela assembleia geral de credores;
- v) a possibilidade de realização da assembleia de credores virtual, inclusive com a sua substituição por termo de adesão e a regulamentação do voto abusivo;
- vi) a regulamentação do financiamento do devedor em recuperação, chamado de DIP (debtor-in-possession) Financing, estabelecendo privilégios concretos aos empreendedores que desejem conceder crédito a devedores em recuperação judicial;
- vii) a alteração do quórum de aprovação na recuperação extrajudicial;
- viii) a regulamentação da Insolvência Transnacional, inspirada na Lei Modelo da UNCITRAL, para tratar dos processos de insolvência transfronteiriços;
- ix) na falência, a possibilidade expressa de desconsideração da personalidade jurídica nos casos de sociedades cujos sócios tenham responsabilidade limitada; e, de extensão dos efeitos da falência no caso de sócios de responsabilidade ilimitada;
- x) a regulamentação das novas modalidades de reabilitação do falido, chamada de fresh start, que possibilita ao devedor o retorno célere às atividades econômicas, dentre outras. (Melo, 2021, p. 40)

Por muito discutiu-se a necessidade de uma reforma da Lei nº 11.101/2005. O PL 6.229/2005, de fato, incorporou diversas evoluções jurisprudenciais e doutrinárias ao longo de longeva tramitação, porém, o contexto em que acabou sendo aprovado exigia uma construção legislativa especialmente delineada para funcionar como um

anteparo capaz de achatar a curva das falências e das recuperações judiciais, operando como instrumento de um sistema mais complexo voltado ao enfrentamento da crise desencadeada pela pandemia da Covid-19.

4.2 NOVOS INSTRUMENTOS PARA ATUAÇÃO DOS CREDORES

4.2.1 *Mediação e Conciliação*

A Lei nº 14.112/2020 introduziu relevantes instrumentos destinados a ampliar a atuação dos credores no âmbito do procedimento recuperatório. O primeiro deles respeito à possibilidade de realização de conciliações e mediações, tanto antecedentes quanto incidentais ao processo de recuperação judicial, conforme disciplinado pelos arts. 20-A e 20-B da Seção II-A da legislação reformatória.

Os dispositivos estabelecem que a conciliação e a mediação deverão ser incentivas em qualquer grau de jurisdição, sendo admitidas nas fases pré-processual e processual, quando houver litígio entre os credores não sujeitos à recuperação judicial, credores extraconcursais ou na hipótese de negociação de dívidas, forma de pagamentos entre o devedor e seus credores, nos termos do inciso I e IV do art. 20-B da LREF.

É importante destacar que na hipótese prevista pelo inciso IV, os devedores poderão requerer a suspensão das execuções propostas pelo prazo de 60 (sessenta) dias, para a tentativa de composição com seus credores conforme o §1º do art. 20-B, sendo esse prazo descontado do *stay period* quando aplicável.

Contudo, na hipótese de requerer-se a recuperação judicial ou extrajudicial em até 360 (trezentos e sessenta) dias após o acordo, o credor terá seus direitos e garantias reconstituídos para as condições originalmente contratadas, deduzindo-se os valores pagos e os atos validamente praticados, conforme dispõe o parágrafo único do art. 20-C.

4.2.2 *Modificações da Assembleia Geral de Credores*

A legislação reformatória promoveu alterações relevantes no regime jurídico da Assembleia Geral de Credores, destaca-se a ampliação das competências do órgão deliberativo, que passou a incluir, nos termos do art. 35, inciso I, alínea “g”, a competência de deliberar em sede da recuperação judicial sobre alienação de bens ou direitos do ativo não circulante do devedor, não prevista no plano de recuperação judicial.

Ao mesmo passo, a norma passou a admitir a substituição das deliberações assembleares por termos de adesão subscritos por tantos credores quanto necessários para satisfação do quórum de aprovação específico, a votação por meio de sistema eletrônico ou por outro mecanismo reputado suficiente seguro pelo juiz nos termos do § 4º, incisos I a III do art. 39 e do art. 45-A da LREF.

Em consonância com essa diretriz de modernização, o Conselho Nacional de Justiça, por meio da Recomendação nº 110/2021, estabeleceu parâmetros para a realização de Assembleias-Gerais de Credores em formato virtual ou híbrido, recomendando, entre outros pontos:

Art. 3º Recomenda-se que a Assembleia Geral de Credores virtual ou híbrida ocorra em plataforma digital que atenda aos seguintes requisitos: I – ampla participação de todos os credores cadastrados; II – capacidade de receber todos os credores listados no processo; III – ser acessível por celular com sistemas operacionais IOS ou Android; IV – disponibilização de apresentações aos demais participantes; V – realização dos trabalhos com a participação de todos os credenciados por toda a extensão da assembleia, disponibilizando conexão pelo prazo de, no mínimo, 24 (vinte e quatro) horas; VI – impedimento de coleta de voto em duplicidade; VII – disponibilidade de recurso para que procurador que represente mais de um credor possa fazer o registro de voto de cada representado de forma separada, respeitando a vontade individual de cada credor; VIII – havendo a funcionalidade de registro e cômputo automatizado de votos, a plataforma seja hospedada em ambiente de nuvem com redundância e observe os protocolos HTTPS de segurança (Hyper Text Transfer Protocol Secure); IX – permita o acompanhamento simultâneo dos ouvintes; e X – permita que os credores enviem suas declarações de votos, entre a abertura da votação e o encerramento da Assembleia Geral de Credores. (Conselho Nacional de Justiça, 2021).

4.2.3 Novos Meios de Recuperação Judicial e DIP/Exit Financing

Entre os 28 (vinte e oito) meios de recuperação judicial elencados no rol taxativo do art. 50 da LREF, destacam-se como inovações introduzidas pela Lei nº 14.112/2020, a possibilidade de conversão da dívida em capital social e a venda integral da devedora, desde que garantido aos credores as mesmas condições que no mínimo teriam na falência, nos termos dos incisos XVII e XVIII do referido dispositivo.

Cumpre ressaltar que o art. 50, em seu parágrafo 3º, prevê uma garantia para os credores ou investidores que aderirem a esses novos meios de recuperação judicial, dispondo que não haverá sucessão ou responsabilidade por dívidas de qualquer natureza a terceiro credor, investidor ou novo administrador em

decorrência, respectivamente, da mera conversão de dívida em capital, de aporte de novos recursos na devedora ou de substituição dos administradores.

Entre as vantagens para os credores decorrentes da capitalização do crédito, destacam-se:

Com a conversão da dívida em participação societária, não só a sociedade empresária irá se beneficiar com o abatimento de parcela do passivo que está dentro da recuperação, como os credores que converteram sua dívida em capital societário. Estes credores, ao converterem sua dívida, passam a se tornar donos de ações ou quotas da sociedade, ou seja, sócios dela, o que poderá trazer, por exemplo, caso haja valorização dos papéis da companhia, um bom retorno financeiro após a recuperação da sociedade empresária (Diniz, 2021, p. 14).

Não obstante, como será aprofundado adiante, na hipótese de apresentação de plano de recuperação judicial pelos credores, poderá ser previsto a capitalização dos créditos, inclusive com a alteração do controle da sociedade devedora, nos termos do art. 56, § 7º da LREF. Esses instrumentos evidenciam uma priorização do princípio do *best interest of creditors*, inspirado no direito das empresas em crise norte-americano, permitindo inclusive a ocorrência de *hostile takeover* pelos credores (Almeida e Ferreira, 2021).

Em continuação, durante a recuperação judicial, o juiz poderá, depois de ouvido o Comitê de Credores, autorizar a celebração de contratos de financiamento com o devedor, garantidos pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens e direitos, seus ou de terceiros, pertencentes ao ativo não circulante, para financiar as suas atividades e as despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos, nos termos do art. 69-A da LREF.

Esses financiamentos podem ser classificados em duas modalidades, sendo elas: (i) “*DIP (debtor-in-possession) Financing*”, nos casos em que o financiamento seja concedido entre o ingresso do pedido de recuperação e a aprovação do plano pelos credores; e (ii) “*Exit Financing*”, nas hipóteses em que o financiamento seja aprovado pelos credores em sede do plano de recuperação judicial. Todavia, a reforma da LREF não faz distinção entre essas modalidades (Bullamah e Schneider, 2021).

O financiamento especial introduzido pela Seção IV-A da LREF, distingue-se em três aspectos do financiamento ordinário previsto no art. 67 da mesma lei em três aspectos principais: (i) exige obrigatoriamente a prestação de garantia pelo

devedor e incidente sobre bem do ativo não circulante; (ii) depende de autorização judicial, após a manifestação do Comitê de Credores (ou do AJ); e (iii) deve ser destinado especificamente para fazer frente às atividades e às despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023).

Cumpre ressaltar que, o financiamento previsto no art. 69-A da LREF, poderá ser realizado por qualquer pessoa, inclusive os próprios credores, sendo eles sujeitos ou não à recuperação judicial, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor, conforme dispõe o caput do art. 69-F da mesma lei.

Por fim, é possível identificar um avanço significativo promovido pela legislação reformatória ao proporcionar um ambiente de maior segurança jurídica, mesmo que esse instituto ainda se encontre em estágio embrionário na experiência brasileira, conforme destacam estudiosos do tema:

Em decorrência da experiência embrionária brasileira em operações de *DIP/Exit Financing*, a Reforma da LRF optou por inserir um conjunto de regras específicas na LRF a fim de promover maior segurança jurídica aos financiadores. É inegável que a reformulação da estrutura de capital da empresa em crise, com a injeção de novos recursos, é uma forma eficaz de promover a sua subsistência e viabilizar a superação da crise, evitando, assim, o procedimento falimentar e a liquidação de seus ativos (Bullamah e Schneider, 2021, p. 16).

4.2.4 Plano Alternativo dos Credores

Com o advento da reforma de 2020, os credores passaram a ser legitimados para apresentação de seu próprio plano de recuperação judicial, ainda que em caráter subsidiário, sendo este chamado de *plano dos credores* ou *plano alternativo*.

Esse novo instrumento ampliou significativamente o espectro de atuação dos credores no procedimento concursal e aproximou o modelo brasileiro das diretrizes do *Legislative Guide on Insolvency Law* da UNCITRAL e dos modelos adotados em países como Espanha, Portugal e Estados Unidos, nos quais é assegurada a prerrogativa de apresentação do plano pelos credores e por outros agentes envolvidos no processo (Franco, 2021).

Conforme consignado no Parecer do Deputado Hugo Leal ao PL nº 6.229/2005, que culminou na aprovação da Lei nº 14.112/2020, a possibilidade de apresentação do plano alternativo pelos credores tende a promover um “forte

aumento do poder de barganha (fortalecimento) dos credores e induzirá credores e devedores a se empenharem ainda mais na obtenção de um acordo sempre que este se mostrar viável, no sentido de se evitar o mal maior da falência" (Sacramone, 2024).

De acordo com a LREF, a apresentação de Plano Alternativo dos Credores ocorrerá em duas hipóteses: (i) quando, decorrido o prazo do *stay period* sem que tenha ocorrido deliberação sobre o plano do devedor, hipótese prevista no art. 6º, § 4º-A; (ii) quando o plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor for rejeitado em assembleia geral de credores, nos termos do art. 56, § 4º.

A diferença entre as hipóteses reside no fato de que, no primeiro caso o insucesso do plano é presumido, pois este sequer chegou a ser submetido à deliberação durante o *stay period*. No segundo caso, o insucesso do plano do devedor é expresso, em face da negativa dos credores em deliberação assemblear (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023).

Dessa forma, sendo caso de vencimento do prazo do *stay period* sem deliberação do plano, será facultado ao credor a propositura do plano alternativo na forma exigida pelo art. 56, §§ 4º, 5º, 6º e 7 da LREF. De modo que aderindo os credores ao Plano Alternativo, ainda poderá ser aprovado o plano do devedor, uma vez apresentado e não será possível a convocação da recuperação judicial em falência.

A segunda hipótese legal para apresentação do plano alternativo é a rejeição do plano do devedor pelos credores prevista no art. 56, § 4º da LREF. O plano dos credores dependerá da observância de algumas condições previstas pelo art. 56, § 6º, sendo elas: (i) O plano deverá apresentar os meios de recuperação judicial, a demonstração de viabilidade econômica e laudo econômico-financeiro subscrito por profissional, conforme o art. 53, incisos I, II e III; (ii) Adesão por escrito dos credores que representem, de forma alternativa: mais de 25% (vinte e cinco por cento) dos créditos totais sujeitos à recuperação judicial; ou mais de 35% dos créditos dos credores presentes à assembleia geral que rejeitou o plano do devedor; (iii) a não imputação de novas obrigações, não previstas em lei ou em contratos anteriormente celebrados; (iv) a previsão de isenção das garantias pessoais/fidejussórias prestadas por pessoas naturais aos credores aderentes ao plano alternativo; (v) não

implicar em sacrifício maior ao devedor e seus sócios do que aquele decorrente da falência.

Não obstante, o art. 56, em seu § 7º, permite que o plano de recuperação judicial apresentado pelos credores preveja a capitalização dos créditos e a alteração do controle da sociedade devedora, permitindo o exercício do direito de retirada pelo sócio devedor. Além disso, uma vez rejeitado o plano de recuperação proposto pelo devedor ou pelos credores e, não preenchidos os requisitos para concessão do *cram down*, o juiz convolará a recuperação judicial em falência nos termos do art. 58-A.

4.3 A FUNÇÃO SOCIAL DO CREDOR

Observou-se anteriormente que, até a promulgação da Lei de Recuperação Judicial e Falências, o sistema concursal pátrio era orientado pelo ideal de satisfação do crédito, frequentemente em detrimento da preservação da empresa, resultando em processos falimentares longos, onerosos e pouco eficientes.

O movimento pendular que fundamentou a sua construção, ora privilegiava a proteção dos interesses dos credores, ora buscava resguardar os interesses dos devedores. Consequentemente, o papel desempenhado pelos credores nos procedimentos concursais era ampliado ou reduzido, conforme a direção normativa adotada em cada momento histórico e o interesse que se pretendia salvaguardar (Cerezetti, 2012).

Isto posto, a reforma paradigmática promovida pela Lei de Recuperação Judicial e Falências não se limitou apenas à incorporação de novos princípios, em verdade, a novel legislação é fruto da refundação das bases jurídicas do antigo direito comercial dos atos de comércios em detrimento da teoria da empresa, a partir da teoria poliédrica dos perfis da empresa de Alberto Asquini: (i) funcional; (ii) objetivo; (iii) subjetivo; e (iv) corporativo (Ayoub, 2022).

Essa abordagem inédita, especialmente no âmbito do ordenamento jurídico brasileiro, decorre do processo de constitucionalização do Direito Empresarial. A partir desse movimento, a interpretação do direito privado passa sob a filtragem hermenêutica do direito constitucional, orientando-se pelos direitos fundamentais e pelos princípios estruturantes da ordem econômica previstos pela Constituição Federal.

O processo de constitucionalização do direito deve ser compreendido como a difusão das normas, valores e princípios constitucionais por toda a ordem jurídica decorrente da Constituição Federal, um movimento pelo qual a Constituição passa a irradiar seus fundamentos para as demais legislações infraconstitucionais, conferindo maior unidade e coerência ao ordenamento jurídico como um todo (Ayoub, 2022).

Imprescindível, para a adequada compreensão desse fenômeno, considerar a visão do Professor Ivanildo Figueiredo, cuja teoria crítica da empresa oferece uma leitura sofisticada do papel constitucional da atividade empresarial:

O modelo empresarial, ou seja, o modo de atuação da empresa no mercado, deve atender aos princípios constitucionais da ordem econômica, não só porque essa descrição normativa demonstra-se muito mais de acordo com a realidade do sistema de mercado, mas, principalmente, por representar a fonte de validade da própria ordem econômica, positivada na Carta de 1988 (Oliveira Filho, 2018, p. 508).

Em consonância com o que foi exposto, o autor esclarece que a regulação da atividade da empresa deve ser orientada ao mercado sob a lógica da ordem econômica:

A regulação da atividade da empresa pelo direito, vetor de orientação da aplicação das suas normas e da construção jurisprudencial, deve ser dirigida ao mercado, segundo a linguagem e a lógica econômicas. Essa lógica econômica é aquela que foi positivada no nosso sistema jurídico, a partir da Constituição, tal como consta das regras e princípios relativos à ordem econômica (CF, arts. 170 a 181). A ordem econômica da Constituição brasileira de 1988 define, dentre seus princípios fundamentais, os da justiça social, da função social da propriedade econômica e da redução das desigualdades regionais e sociais (CF, art. 170, caput, III e VII). Todos esses princípios são voltados ao interesse geral da sociedade, tanto dos trabalhadores e dos detentores do capital, como também dos consumidores (CF, art. 170, V) (Oliveira Filho, 2018, p. 498).

A partir dessa concepção, comprehende-se que a disciplina jurídica da empresa deve considerar os elementos essenciais que compõem o interesse social de sua própria existência. Essa perspectiva abrange, de um lado, o interesse público relacionado à função social da atividade econômica, nos termos do art. 170 da Constituição Federal, e, de outro, os interesses dos acionistas, investidores, agentes econômicos e demais *stakeholders* envolvidos (Oliveira Filho, 2018).

Portanto, a função social da empresa, pode ser compreendida a partir de dois aspectos complementares: (i) aspecto imediato, consistente na sua vinculação direta

às necessidades e demandas da coletividade por produtos, mercadorias e serviços; (ii) aspecto mediato, correspondente à exigência de que sua atuação econômica permaneça em harmonia com os interesses superiores da sociedade no sentido da coletividade de cidadãos (Oliveira Filho, 2018).

A expressão mais significativa dessa nova perspectiva adotada pelo sistema concursal brasileiro encontra-se no art. 47 da LREF, o dispositivo representa a consagração de um modelo que passa a priorizar os princípios da preservação e da função social da empresa, por meio dos quais a superação da crise não é apenas necessária para a composição entre devedores e credores, mas sim para o Poder Público e toda a coletividade.

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (BRASIL, 2005).

Dessa forma, o núcleo do direito concursal deve orientar-se pela primazia da função social da empresa, em conformidade com a tutela da ordem econômica, da justiça social e da função social da propriedade econômica asseguradas pela Constituição Federal. A partir dessa diretriz, a *norma-dever* impõe que todos os atores envolvidos no processo de recuperação judicial — Devedores, Estado-juiz e, sobretudo, os Credores — deverão atuar em cumprimento de sua função social, isto é, de forma orientada a garantir a preservação da empresa economicamente viável.

Pois, como bem destaca Sheila C. Neder Cerezetti, a compreensão do papel dos atores envolvidos no procedimento recuperatório não pode se dissociar da perspectiva constitucional que o orienta. Nas palavras da autora:

Em consonância com a Constituição Federal, a Lei de Recuperação e Falência reconheceu a relevância da empresa como importante instrumento à consecução do desenvolvimento econômico e social e indicou o necessário exercício de sua função social. Assim, a ponderação dos mais variados interesses em jogo e do papel exercido pela empresa na economia em que atua não pode ser ignorada por aqueles que decidirão acerca do destino da empresa em crise (Cerezetti, 2012, p. 212).

No que se refere as funções dos credores no processo de soerguimento da empresa, observa-se que a legislação falimentar lhes atribui, em regra, três funções centrais: a deliberativa, a fiscalizatória e a consultiva. Estas atribuições são exercidas pelos credores tanto no âmbito da Assembleia Geral de Credores quanto

por meio do Comitê de Credores, instâncias nas quais deliberam sobre o plano de recuperação judicial, acompanham sua execução e fiscalizam o cumprimento das obrigações assumidas pela empresa recuperanda, como mecanismo destinado a resguardar seus interesses creditórios, nos termos do caput do art. 47 da LREF.

A função de assegurar a continuidade da empresa, núcleo em torno do qual gravitam múltiplos interesses econômicos e sociais, era primordialmente conferida ao devedor e ao Estado-juiz. Essa opção legislativa, embora adequada em termos estruturais, revela-se insuficiente quando tais sujeitos não conseguem, por si sós, garantir a manutenção da empresa viável.

Portanto, desde a sua redação original a Lei nº 11.101/2005 reconhece, ainda que de forma subsidiária, que também recai sobre o credor uma função social: a de atuar como agente de preservação da empresa. Essa atuação pode se manifestar sob diferentes perspectivas: (i) enquanto empresa, possuindo o poder-dever constitucional oriundo de sua função social; (ii) enquanto sujeito que se relaciona com a empresa em crise e, participante ativo do processo recuperacional; ou (iii) em razão do próprio interesse na satisfação de seu crédito, cuja realização depende, muitas vezes, da continuidade da atividade econômica.

Contudo, a Lei de Recuperação Judicial e Falências, em sua redação original, mostrou-se insuficiente ao deixar de estabelecer deveres positivos e mecanismos mais sofisticados que permitissem aos credores atuar de forma efetiva como agentes da preservação da empresa. Suas prerrogativas, em grande medida, restringiam-se à concordância ou não com os termos do plano de recuperação judicial, manifestação que, inclusive, poderia ser superada por meio do *cram down*.

Levando-se em consideração o exposto, vislumbramos que a pandemia reforçou a urgência de uma resposta normativa mais célere e eficaz, capaz de lidar com os efeitos econômicos extraordinários decorrentes da crise sanitária, somando-se à pressão doutrinária que, desde a promulgação da Lei nº 11.101/2005, apontava a necessidade de modernização da legislação.

A Lei nº 14.112/2020, ao ser promulgada, introduz importantes mecanismos destinados a ampliar a esfera de atuação dos credores, sobretudo, diante da delicada tarefa de equilibrar a preservação da empresa e a tutela do crédito em um período de tamanha nebulosidade e insegurança econômica e jurídica.

Nesse contexto, a legislação reformatória retirou os credores do papel meramente secundário e permitiu que se afirmassem como verdadeiros agentes da preservação da empresa, especialmente, por meio das novas prerrogativas que lhes foram atribuídas: (i) Conversão da dívida em capital social como meio de recuperação, nos termos do art. 50, inciso XVII, permitindo que credores assumam posição societária e contribuam diretamente para o soerguimento da atividade empresarial; (ii) *DIP Financing*, instrumento pelo qual os credores podem firmar contrato de financiamento com a empresa em recuperação para custear suas atividades, despesas de reestruturação ou ações voltadas à preservação de seus ativos, conforme previsto no art. 69-A; e, (iii) Plano Alternativo dos Credores, que possibilita a apresentação, pelos credores, de um plano alternativo de recuperação judicial quando esgotado o prazo do *stay period* sem deliberação sobre o plano do devedor, ou quando este for rejeitado em assembleia, conforme dispõe o art. 56, § 4º da LREF.

A empresa, no âmbito do procedimento recuperatório, em razão do aspecto mediato do princípio da função social deverá ser protegida e, quando viável, a sua continuidade deverá ser assegurada para atendimento das necessidades da coletividade. Essa diretriz configura um poder-dever negativo: diante de sua relevância para a ordem econômica, a empresa deve ser protegida e ter sua continuidade assegurada no momento de crise, sempre que demonstrada sua viabilidade econômico-financeira.

Por outro lado, os credores, enquanto atores do processo recuperatório e responsáveis pela decisão acerca do destino da empresa em crise, possuem um poder-dever positivo decorrente do aspecto imediato do princípio da função social da empresa.

Desse modo, exige-se aos credores que sua atuação econômica permaneça em harmonia com os interesses superiores da sociedade, de modo que, sempre que a conjuntura assim o demandar, empreguem seus melhores esforços para viabilizar a manutenção da fonte produtora, a preservação dos postos de trabalho e o estímulo à atividade econômica.

Entretanto, ao se extrair o conteúdo normativo do poder-dever positivo decorrente do princípio da função social da empresa, não se pode incorrer em leitura ingênua ou dissociada da realidade econômica. Na prática, o próprio caput do art. 47

da LREF expressamente inclui entre os objetivos do instituto a satisfação dos interesses dos credores, ao mesmo tempo em que grande parte da doutrina e da jurisprudência identifica no *the best interest of creditors* um dos principais vetores interpretativos para a tutela do crédito no âmbito da recuperação judicial.

Como observa Ivanildo Figueiredo, a lógica concorrencial e utilitarista estrutura a atividade empresarial:

A atividade empresarial não é movida por interesses altruístas, éticos e de solidariedade, e sim por comportamentos egoísticos, pragmáticos e utilitaristas, na busca do lucro e da acumulação de riquezas. O mercado, no sistema capitalista, por si só, não induz a condutas de cooperação, mas sim de competição e de disputa por espaços e oportunidades de negócios, em proveito dos empresários e investidores. Desse modo, todo aquele que opera no mercado atua, em princípio, no seu exclusivo interesse ou de seu grupo, dirigido pela racionalidade voltada à maximização de resultados, sem se importar com aquele que vai perder seu capital ou sua poupança nessa operação ou em uma disputa de troca especulativa (Oliveira Filho, 2018, p. 539).

Por essa razão, faz-se imprescindível destacar que a posição legislativa reformatória de ampliar os poderes dos credores no âmbito do processo recuperatório não decorre apenas de um intento de modernização normativa. A ampliação das “regras do jogo” busca tornar mais eficiente a posição do credor na satisfação de seu crédito por meio da própria recuperação judicial, de modo que a preservação da empresa e, por consequência, o cumprimento de sua função social, possa ser efetivamente alcançada.

Sob à ótica da Teoria dos Jogos, aqui compreendida como um conjunto de ferramentas analíticas concebidas para explicar os fenômenos resultantes da interação entre tomadores de decisão, observa-se que cada agente (jogador) dispõe de um conjunto finito de ações possíveis, escolhidas estrategicamente em resposta às ações esperadas dos demais participantes do jogo (Arake e Alcoforado, 2021).

Do ponto de vista econômico, é possível afirmar que em sua dinâmica tradicional, a recuperação judicial tende a ser orientada por um Plano de Recuperação Judicial de Equilíbrio (*PRJe*), entendido como aquele que coloca o credor em situação equivalente à que teria caso fosse decretada a falência do devedor. Em um ambiente de informações perfeitas, o *PRJe* representa o limite mínimo aceitável pelos credores, pois qualquer plano de recuperação mais gravoso

a tutela de seus créditos, não seria racionalmente aprovado (Arake e Alcoforado, 2021).

Portanto, é esperado que o devedor apresente um plano superior ao *PRJe*, oferecendo aos credores um melhoramento marginal (“ Δ ”) suficiente para tornar mais preferível a aprovação do plano em detrimento de sua rejeição, isto é, $PRJ \geq PRJe$ ou $PRJ = PRJe + \Delta$ (Arake e Alcoforado, 2021).

Em sua redação original, a Lei nº 11.101/2005 limitava a atuação dos credores dentro do coeficiente variável do melhoramento marginal, sendo restrita as funções deliberativa, fiscalizatória e consultiva. Nessa dinâmica, o espaço estratégico do credor era essencialmente reativo: cabia-lhe aprovar, rejeitar ou fiscalizar o cumprimento do plano proposto pelo devedor, sempre dentro da lógica de que o plano deveria oferecer, no mínimo, um resultado superior, ainda que marginalmente ao que seria obtido em caso de falência.

Porém, com a reforma introduzida pela Lei nº 14.112/2020, o conjunto de ações possíveis a serem desempenhadas pelos credores foi sensivelmente ampliado, a nova legislação incorporou mecanismos que lhes permitem intervir de forma mais ativa na definição do destino econômico da empresa, conferindo-lhe meios de maximizar o melhoramento marginal em relação ao Plano de Recuperação Judicial.

Nesse novo arranjo, o credor passa a operar em um ambiente mais complexo, no qual pode extrair resultados econômicos mais próximos da tutela integral do seu crédito, sem comprometer a preservação da empresa. Isso ocorre porque, no sistema instaurado pela Reforma, a preservação da empresa permanece sendo o meio, enquanto a tutela do crédito figura como o fim último perseguido pelo credor.

5 ENTRAVES DO MODELO RECUPERACIONAL PÓS-REFORMA

Durante o trâmite legislativo do PL 6.229/2005, que resultou na promulgação da Lei nº 14.112/2020, bem como dos demais projetos submetidos ao Congresso Nacional, a doutrina formulou críticas às propostas de reforma.

Em linhas gerais, apontava-se que estas iniciativas não enfrentavam de forma efetiva os principais gargalos do sistema brasileiro de insolvência, sobretudo em um contexto no qual se esperava que a LREF desempenhasse um papel de salvaguarda da economia diante da crise desencadeada pela pandemia da Covid-19 (Scalzilli, 2023).

Nesse contexto, verificou-se uma posição contrária a criação do mecanismo de *DIP Financing*, em razão da ausência de segurança jurídica do mercado, acrescida também da expectativa de que a legislação reformatória estimulasse os próprios devedores a aportarem novos recursos na sociedade, por meio de um *Internal DIP Financing*, aumentando o comprometimento do devedor com a recuperação das atividades da empresa (Scalzilli, 2023).

Entretanto, a principal controvérsia reside no Plano Alternativo dos Credores, a previsão do inciso IV do art. 56, § 6º, incluído na LREF, estabelece que o plano não poderá imputar novas obrigações, não previstas em lei ou em contratos anteriormente celebrados, aos sócios do devedor.

Uma vez que, incorrendo-se na hipótese do plano a ser executado pela recuperanda não tiver sido desenvolvido pelo devedor nem contar com sua anuência, não seria admissível que os sócios sofressem responsabilização pelos atos decorrentes do cumprimento do Plano Alternativo.

Na homologação de plano alternativo, todavia, um dos polos do processo simplesmente não terá sua declaração de vontade considerada. O plano resultante da iniciativa da coletividade creditícia será, então, contrato ou acordo em sentido estrito celebrado apenas entre credores? Ou uma “concordata às avessas”, com a concessão de favor legal aos detentores de créditos? Sem dúvida, será necessário retomar os tradicionais debates acerca de sua natureza (Franco, 2021, p. 06).

Outro aspecto que ressalta as dificuldades para implementação desses novos instrumentos trazidos pela legislação reformatória, corresponde a exigência prevista pelo inciso V do art. 56, § 6º que determina que os credores envolvidos na tentativa de aprovação do plano alternativo, deverão isentar os devedores das

garantias pessoais prestadas em relação aos créditos de sua titularidade a serem novados, não sendo permitidas ressalvas de voto.

A renúncia de garantias pessoais pode desestimular consideravelmente a utilização da prerrogativa do plano alternativo. De modo semelhante, observa-se que, os credores tendem a não constituir comitês de credores para evitar assunção de maiores riscos sem contrapartidas equivalentes (Franco, 2021).

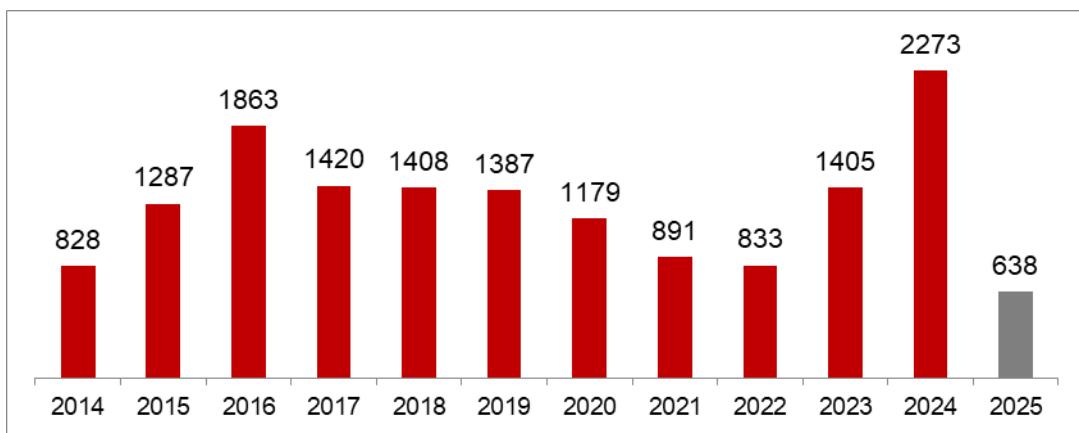
Além disso, os credores não são uma categoria de interesses homogêneos, com interesses voltados a um só propósito. Em um procedimento de Recuperação Judicial complexo e com multiplicidade de credores, o atendimento a coletividade creditícia, assegurando que a *par condicio creditorum* não seja violada, revela-se um trabalho hercúleo.

O Fator Emocional, ainda que inconscientemente, também impacta diretamente no processo de escolha pelos credores, em razão da predominância de carga emocional na formulação de seus juízos. Tendo em vista que, independentemente da capacidade do devedor conseguir se recuperar, haverá credores que votariam de forma contrária, como forma de “punição” pelas obrigações não cumpridas (Sacramone e Dantas, 2020).

Por fim, a assimetria informacional entre devedor e credores constitui um obstáculo decisivo ao processo deliberativo. Na prática, ao votarem acerca do futuro da empresa em crise, os credores na maioria das vezes não possuem informações suficientes para embasar uma tomada de decisão de tamanha relevância, sendo imprescindível assegurar informações mínimas acerca da situação jurídica, financeira e econômica da empresa, devendo estas informações precederem qualquer manifestação do credor acerca do Plano de Recuperação Judicial (Cerezetti, 2012).

Após cinco anos da promulgação da legislação reformatória, a análise em retrospecto desse período permite observar na realidade, os impactos que a crise econômica desencadeada pela pandemia da Covid-19 produziu sobre as empresas brasileiras:

Gráfico 1 – Quantidade de Recuperações Judiciais – Últimos 10 anos



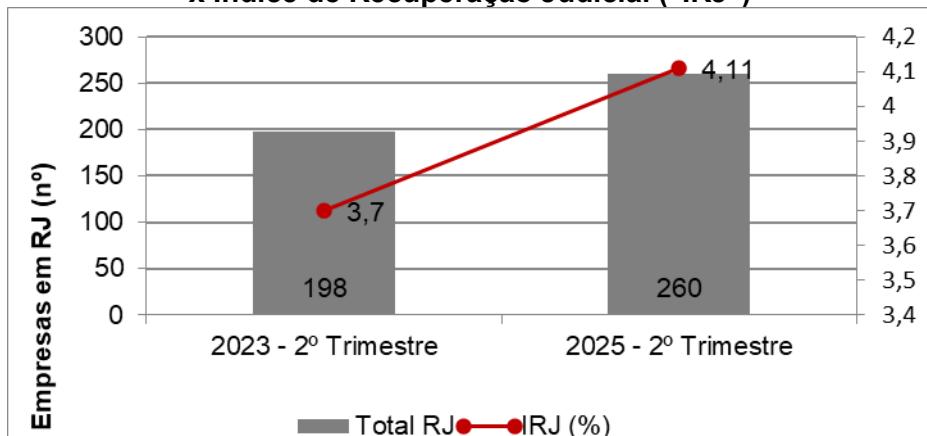
Fonte: Serasa Experian (2025).

Nota: Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos até o 1º Trimestre de 2025.

Em 2024, foram registrados no Brasil 2.273 pedidos de recuperação judicial segundo levantamento da Serasa Experian, representando o maior número já documentado desde a promulgação da Lei nº 11.101/2005. Já em 2025, o cenário permanece em linha crescente, apenas no primeiro trimestre foram realizados 638 pedidos de recuperação judicial.

No Estado de Pernambuco, conforme recorte obtido entre o 2º trimestre de 2023 e o 2º trimestre de 2025 através do Monitor RGF, observa-se um crescimento significativo no número de pedidos de recuperação judicial, que passaram de 198 para 260.

Gráfico 2 – Pernambuco: Empresas em Recuperação Judicial x Índice de Recuperação Judicial ("IRJ")



Fonte: Monitor RGF da Recuperação Judicial (2025).

Nota: Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos

O Monitor RGF igualmente evidencia a elevação do Índice de Recuperação Judicial (IRJ), indicador que mensura a quantidade de empresas em recuperação

judicial para cada mil empresas ativas. No Estado, o IRJ passou de 3,7 no ano de 2023 para 4,11 em 2025, revelando um aumento da incidência de empresas em crise.

Considerando o exposto, podemos concluir que as reformas introduzidas pela Lei nº 14.112/2020, embora representem avanço normativo relevante, não foram capazes, por si só, de superar os efeitos decorrentes da crise econômica. O cenário pós-pandemia evidencia um crescimento expressivo dos pedidos de recuperação judicial em todo país, refletindo o aprofundamento de fragilidades preexistentes e a insuficiência das medidas reformadoras.

Esse contexto reforça a necessidade de aprimorar os mecanismos de eficiência dos processos de recuperação judicial, criando condições reais para que um número maior de empresas consiga se reestruturar e evitar a falência. Para tanto, torna-se indispensável fortalecer a transparência informacional, qualificar a atuação dos atores envolvidos no processo recuperatório e promover práticas negociais mais robustas.

6 CONCLUSÃO

O presente trabalho se propôs a analisar a reconfiguração do papel dos credores em sede do processo de recuperação judicial, vislumbrando que a reforma introduzida pela Lei nº 14.112/2020 representou um marco significativo para a evolução do sistema concursal brasileiro, ao reposicionar os credores como agentes da preservação da empresa, dotados de maior capacidade influenciar de forma direta o processo recuperatório.

A ampliação das prerrogativas dos credores, revela uma mudança na forma como o legislador pensa a dinâmica de superação da crise da empresa e o próprio binômio credor-devedor. Nesse novo arranjo, podemos vislumbrar o surgimento da “Função Social” do Credor, construída a partir da premissa de que, sempre que necessário ao soerguimento da empresa viável, o credor deverá atuar como agente da preservação da empresa.

Deverá o credor atuar de forma a preservar a empresa, não apenas por tratar-se de participante ativo do processo recuperacional, mas também, porque sobre ele recai um poder-dever constitucional decorrente de sua função social. Além disso, conforme demonstrado, ao maximizar o melhoramento marginal do plano de recuperação judicial, o credor poderá chegar o mais próximo possível da tutela integral de seu crédito.

Entretanto, a análise desenvolvida ao longo deste trabalho demonstra que a função social, permanece, por ora, em estágio essencialmente normativo, distante de efetiva concretização no plano prático. A atuação dos credores o modelo instituído pela Lei nº 14.112/2020, encontra barreiras significativas, especialmente diante da baixa adesão aos instrumentos introduzidos pela reforma.

Embora esses instrumentos estejam alinhados com as melhores práticas internacional e sejam teoricamente mais complexos, o Plano Alternativo dos Credores, a Conversão de Dívida em Capital Social e o *DIP Financing*, continuam pouco utilizados na prática pelos credores, impedindo efetivamente a mensuração dos impactos desses institutos no aumento da eficiência e sucesso das recuperações judiciais.

Não há, portanto, antagonismo entre a tutela do crédito e a preservação da empresa. Ao contrário, estabelece-se uma dinâmica fundada na cooperação, em

que a continuidade empresarial viável funciona como condição necessária para a maximização do valor a ser garantido aos credores, equilibrando os dois axiomas.

À luz dessas considerações, podemos concluir que a “Função Social” do Credor, embora seja identificável no texto normativo desde a promulgação da Lei nº 11.101/2005 e ampliada pela Lei nº 14.112/2020, ainda depende de uma maior adesão por parte dos credores aos dispositivos introduzidos pela legislação reformatória.

A sua efetivação exige também um ambiente de maior transparência quanto às informações relativas à viabilidade econômico-financeira da empresa recuperanda e, de uma cultura negocial que ainda não se verifica de maneira plena na prática jurídica, apenas com a consolidação desses elementos será possível avaliar o impacto real da atuação dos credores na preservação da empresa e no aperfeiçoamento do sistema concursal brasileiro.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, A. C. M. D.; FERREIRA, E. G. Conversão de Dívida em Capital como Meio de Recuperação Judicial - Análise dos Artigos 50, XVII e §3º, e 56, §7º da Lei 11.101/2005, introduzidos pela Lei 14.112/2020. **Lei de recuperação e falência: pontos relevantes e controversos da reforma pela Lei 14.112/2020**, Indaiatuba, n. 1ª, 2021. Disponível em: <<https://plataforma.bvirtual.com.br/Acervo/Publicacao/208761>>. Acesso em: 21 novembro 2025.

ALMEIDA, J. L. D. **A falência**. 1ª. ed. São Paulo: Via Leitura, 2019.

ARAKE, H.; ALCOFORADO, L. R. A recuperação judicial especial é mais vantajosa do que a recuperação judicial ordinária? Uma análise à luz da Teoria dos Jogos. **Revista Direito GV**, São Paulo, 17, n. 3, Set/Dez 2021.

AYOUB, L. R. **A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas**. 4ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788530991357/>>. Acesso em: 17 novembro 2025.

AYOUB, L. R. **O Direito empresarial em movimento e a sua constitucionalização: uma análise**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: Instituto EDS, 2022. Disponível em: <<https://plataforma.bvirtual.com.br/Acervo/Publicacao/213298>>. Acesso em: 22 novembro 2025.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. **Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios.**, 1966. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5172Compilado.htm>. Acesso em: 2025 novembro 16.

BRASIL. Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003. **Senado Federal**, 2004. Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias-/materia/63304>>. Acesso em: 10 Novembro 2025.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. **Lei de Recuperação Judicial e Falências**, 2005. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm>. Acesso em: 11 novembro 2025.

BRASIL. PL 6229/2005. **Câmara dos Deputados**, 2005. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=307272>>. Acesso em: 20 novembro 2025.

BRASIL. Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020. **Altera as Leis nºs 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade em**, 2020.

Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14112.htm>. Acesso em: 11 novembro 2025.

BULLAMAH, F. K.; SCHNEIDER, M. A. Financiamento (Debtor-in-Possession ou Existing Financing) e a Reforma da Lei de Recuperação Judicial e Falências. **Nova Lei de Recuperação Judicial**, São Paulo, n. 1^a, 2021. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786586618839>>. Acesso em: 21 novembro 2025.

CAMPINHO, S. **Plano de recuperação judicial: formação, aprovação e revisão - de acordo com a Lei n. 14.112/2020.** 1^a. ed. São Paulo: Expressa, 2021.

CELIDONIO, L. O teste do melhor interesse dos credores (best-interest-of-creditors test). **Recuperação Judicial**, São Paulo, n. 1^a. 141-160. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556270517>>. Acesso em: 17 novembro 2025.

CEREZETTI, S. C. N. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência.** 1^a. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2012.

CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. Recomendação Nº 63 de 31/03/2020. **Recomenda aos Juízos com competência para o julgamento de ações de recuperação empresarial e falência a adoção de medidas para a mitigação do impacto decorrente das medidas de combate à contaminação pelo novo coronavírus causador da Covid-19.**, 2020. Disponível em: <<https://atos.cnj.jus.br/atos/detalhar/3261>>. Acesso em: 11 novembro 2025.

CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. Recomendação Nº 110 de 05/10/2021. **Dispõe sobre a organização e padronização dos trâmites para realização das Assembleias Gerais de Credores na forma virtual e híbrida e da coleta de votos de forma eletrônica de maneira antecipada e dá outras providências.**, 2021. Disponível em: <<https://atos.cnj.jus.br/atos/detalhar/4146#:~:text=de%20afastamento%20social.-,Par%C3%A1grafo%20%C3%BAnico.,na%20data%20de%20sua%20publica%C3%A7%C3%A3o.>>. Acesso em: 21 novembro 2025.

CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. CNJ 20 anos: Conselho impulsiona ações na Justiça para recuperação e crescimento de empresas, 2024. Disponível em: <<https://www.cnj.jus.br/cnj-20-anos-conselho-impulsiona-acoes-na-justica-para-recuperacao-e-crescimento-de-empresas/>>. Acesso em: 11 novembro 2025.

DINIZ, T. J. S. A Conversão da Dívida em Equity na Recuperação Judicial. **Direito societário e recuperação de empresas: estudos de jurimetria**, Indaiatuba, n. 1^a, 2021. Disponível em: <<https://plataforma.bvirtual.com.br/Acervo/Publicacao/195167>>. Acesso em: 21 novembro 2025.

FECOMÉRCIO SP. Crise silenciosa: Brasil registra recorde de recuperações judiciais e inadimplência entre empresas, 2025. Disponível em: <<https://www.fecomercio.com.br/noticia/crise-silenciosa-brasil-registra-recorde-de-recuperacoes-judiciais-e-inadimplencia-entre-empresas>>. Acesso em: 11 novembro 2025.

FRANCO, G. L. Apresentação de Plano de Recuperação Judicial Alternativo pelos Credores na Reforma da LREF: Uma Boa Ideia Mal Implementada. **Lei de recuperação e falência: pontos relevantes e controversos da reforma pela lei 14.112/20**, Indaiatuba, 2021. Disponível em: <<https://plataforma.bvirtual.com.br/Acervo/Publicacao/208749>>. Acesso em: 21 novembro 2025.

FRANCO, R. C. Tendências para os Planos de Reestruturação no Brasil. **Recuperação Judicial**, São Paulo, 2020. 279-310. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556270517/>>. Acesso em: 17 novembro 2025.

GUIESELER JUNIOR, L. C. **Recuperação judicial e extrajudicial**: um manual de acordo com a Lei n. 11.101/2005 e a sua reestruturação pela Lei n. 14.112/2020. 1ª. ed. Curitiba: Intersaberes, 2021. Disponível em: <<https://plataforma.bvirtual.com.br/Acervo/Publicacao/197337>>. Acesso em: 20 novembro 2025.

LIMA, M. F. D. A.; PEDROZA, Y. M. L. L. D. A.; SOUTO, M. F. L. D. A. E. A Teoria dos Jogos aplicada à Recuperação Extrajudicial. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, Brasília, 10, n. 2, Jan/Jul 2025. 01-20.

MAGGIO, R.; NEIVA, S. M. D. Em Busca do Equilíbrio de Forças: Apontamentos a partir da Experiência Norte-Americana. **Recuperação Judicial**, São Paulo, 2020. 313-334. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556270517/>>. Acesso em: 17 novembro 2025.

MARTINS, A. C. Análise Comparativa do Papel do Comitê de Credores no Brasil e nos Estados Unidos. **Recuperação Judicial**, São Paulo, n. 1ª. 75-95. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556270517>>. Acesso em: 17 novembro 2025.

MELO, C. G. L. **Plano de Recuperação Judicial**. 2ª. ed. São Paulo: Almedina, 2021.

MINISTÉRIO DA SAÚDE. Coronavírus - Brasil, 2025. Disponível em: <<https://covid.saude.gov.br/>>. Acesso em: 11 novembro 2025.

NEGRÃO, R. **A eficiência do processo judicial na recuperação de empresa**. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica, 2007. Disponível em: <<https://tede2.pucsp.br/handle/handle/7751>>. Acesso em: 2025 novembro 11.

NEGRÃO, R. **Preservação da empresa**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2019. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553615568/>>. Acesso em: 10 Novembro 2025.

OLIVEIRA FILHO, I. D. F. A. D. **Teoria crítica da empresa**. 1ª. ed. São Paulo: IASP, 2018.

PONTES DE MIRANDA, F. C. **Tratado de Direito Privado**. 4ª. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. I, 1983.

RGF. Monitor RGF da Recuperação Judicial. **RGF Associados**, 2025. Disponível em: <<https://rgfassociados.com/monitores-rgf/>>. Acesso em: 02 dezembro 2025.

SACRAMONE, M. B. **Recuperação Judicial - dos Objetivos ao Procedimento**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Jur, 2024. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786553629387>>. Acesso em: 16 novembro 2025.

SACRAMONE, M. B. **Manual de Direito Empresarial**. 6ª. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2025. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553625260>>. Acesso em: 15 novembro 2025.

SACRAMONE, M. B.; DANTAS, R. D. O Fator Emocional nas Decisões dos Credores sobre o Plano de Recuperação Judicial. In: **Estudos sobre a Reforma da Lei 11.101/2005**. 1. ed. Belo Horizonte: Expert, 2020. p. 197-222.

SALOMÃO, L. F.; SANTOS, P. P. **Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência**. 4. ed. São Paulo: Editora Forense, 2019.

SCALZILLI, J. P. **Pandemia, Crise Econômica e Lei de Insolvência**. 2ª. ed. São Paulo: Almedina, 2023. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786556277943>>. Acesso em: 11 novembro 2025.

SCALZILLI, J. P.; SPINELLI, L. F.; TELLECHEA, R. **Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.011/2005**. 4ª. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

SERASA EXPERIAN. Indicadores Econômicos. **Serasa Experian**, 2025. Disponível em: <<https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>>. Acesso em: 02 dezembro 2025.

TOMAZETTE, M. **Curso de direito empresarial: Falência e recuperação de empresas.** 5^a. ed. São Paulo: Atlas, v. 3, 2017.

TOMAZETTE, M. **Comentários à reforma da lei de recuperação de empresas e falência:** conforme as alterações trazidas pela lei 14.112/2020. 1. ed. Indaiatuba: Foco, 2021. Disponível em: <<https://plataforma.bvirtual.com.br/Acervo/Publicacao/188683>>. Acesso em: 20 novembro 2025.

TOMAZETTE, M. **Curso de Direito Empresarial-falência e Recuperação de Empresas.** 13^a. ed. Rio de Janeiro: SRV, v. 3, 2024. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788553626755>. Acesso em: 17 novembro 2025.