

 FUNDAÇÃO
GETULIO VARGAS


DIREITO RIO

RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS E FALÊNCIA

AUTOR: DEBORAH KIRSCHBAUM

2ª EDIÇÃO

GRADUAÇÃO
2011.1

Sumário

Recuperação de Empresas e Falência

INTRODUÇÃO.....	3
AULA 1. HISTÓRICO, LÓGICA E FUNÇÕES DA FALÊNCIA E DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS	4
AULA 2. A LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS E PROCESSAMENTO DA FALÊNCIA E DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	5
AULA 3. DISPOSIÇÕES COMUNS À RECUPERAÇÃO JUDICIAL E À FALÊNCIA – ADMINISTRAÇÃO DA FALÊNCIA E DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL....	18
AULA 4. DISPOSIÇÕES COMUNS À RECUPERAÇÃO JUDICIAL E À FALÊNCIA	37
AULA 5. CLASSIFICAÇÃO DOS CRÉDITOS NA FALÊNCIA	50
AULA 6 – DECRETAÇÃO DA FALÊNCIA	51
AULA 7 – EFEITOS DA SENTENÇA QUANTO AO DEVEDOR; EFEITOS SOBRE OS BENS DO DEVEDOR E SOB SUA POSSE.....	52
AULA 8 – EFEITOS DA SENTENÇA QUANTO ÀS OBRIGAÇÕES E AOS CONTRATOS DO DEVEDOR	92
AULA 9 – INEFICÁCIA E REVOGAÇÃO DOS ATOS PRATICADOS ANTES DA FALÊNCIA; CRIMES FALIMENTARES.....	119
AULA 10 – REALIZAÇÃO DO ATIVO E PAGAMENTO DO PASSIVO; ENCERRAMENTO DA FALÊNCIA E EXTINÇÃO DAS OBRIGAÇÕES DO DEVEDOR.....	145
AULA 11 – RECUPERAÇÃO JUDICIAL	166
AULA 12 – RECUPERAÇÃO JUDICIAL E VOTAÇÃO DO PLANO NA AGC.....	240
AULA 13 – RECUPERAÇÃO JUDICIAL E VOTAÇÃO DO PLANO NA AGC	247



INTRODUÇÃO

EMENTA

Trata-se de curso de Direito de Recuperação de Empresas e Falência, em que será dada ênfase ao estudo dos institutos da falência e da recuperação judicial.

Quanto à recuperação judicial, o curso privilegiará a aplicação do instituto às empresas de grande e médio portes.

O problema central da resolução jurídica da crise empresarial econômico-financeira é a tensão existente entre o objetivo de recuperar empresas viáveis e a função distributiva que o Direito deve desempenhar para proteger e incentivar o crédito e as relações de trabalho.

Em situações de crise, cada grupo de titulares de interesses organizados pela empresa (ou *stakeholders*) provavelmente terá uma visão auto-interessada a respeito de qual deva ser a estrutura de capital ótima da empresa devedora no momento posterior à recuperação. Este conflito é praticamente inevitável, considerando a hierarquia de titulares de direitos de crédito contra a empresa e as motivações de cada *stakeholder* para preferir a continuidade ou a liquidação imediata da empresa.

Ao cobrir a dogmática referente aos tópicos fundamentais dos institutos da falência e da recuperação judicial, o curso procurará também tratar das seguintes questões: (1) Há algum imperativo lógico que permita a distinção entre as situações em que a empresa deva ser preservada e aquelas em que deva ser liquidada? (2) Quais devem ser e quais são os interesses tutelados pela lei de insolvência? (3) Uma vez esclarecidas tais questões, será possível encontrar na lei de insolvência empresarial os instrumentos necessários para implementar seus objetivos? Ao explorarmos essas questões, partiremos de dados do ambiente institucional e de mercado brasileiro.

MÉTODO DE AVALIAÇÃO

Prova escrita.



AULA 1. HISTÓRICO, LÓGICA E FUNÇÕES DA FALÊNCIA E DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS

- Histórico e Princípios gerais da Falência
- Recuperação Judicial: da “Equity Receivership” à moderna concepção do modelo de “Reorganization”
- Crise econômica, crise financeira e o problema da viabilidade
- Conceito e lógica da Recuperação Judicial
- Regimes jurídicos pró-liquidação e regimes jurídicos pró-recuperação



AULA 2. A LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS E PROCESSAMENTO DA FALÊNCIA E DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

- Desenvolvimentos do direito concursal no Brasil e panorama sobre a Lei 11.101/2005
- Visão geral do processamento de falência e da recuperação judicial
- Sujeito passivo
- Juízo competente
- Legitimidade para requerer

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

BIOLCHI, Oswaldo. Apresentação. In: SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos de; ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**, 2ª ed., São Paulo: Saraiva, 2007. (p. XXXV-XLV)

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e Recuperação de Empresa – o novo regime da insolvência empresarial**. Renovar. 3ª ed. 2008. (“Campinho”) Caps. 1, 2 e 3

DISCUSSÃO DE CASO:

VASP – Acórdão em Conflito de Competência positivo No. 88661 – STJ, decisão 28/05/2008.

*Superior Tribunal de Justiça***CERTIDÃO DE JULGAMENTO
SEGUNDA SEÇÃO**

Número Registro: 2007/0188584-8

CC 88661 / SP

Números Origem: 1276200400310001 1738200304502005 23152000 2591200304102005 290200501810008
325200500110007 33200500710002 481200500610000 485200500310009
5830020050707150 66200501710000 750200407802004 871200100701001
873200400910007 879200400610005 948200500810004

EM MESA

JULGADO: 28/05/2008

RelatorExmo. Sr. Ministro **FERNANDO GONÇALVES**

Presidenta da Sessão

Exma. Sra. Ministra **NANCY ANDRIGHI**

Subprocurador-Geral da República

Exmo. Sr. Dr. **PEDRO HENRIQUE TÁVORA NIESS**

Secretária

Bela. **HELENA MARIA ANTUNES DE OLIVEIRA E SILVA****AUTUAÇÃO**

AUTOR : GISELA DE ANDRADE
ADVOGADO : IVAN VICTOR SILVA E SANTOS
AUTOR : ANDERSON SILVA DOS SANTOS
AUTOR : JOSÉ DOS SANTOS
ADVOGADO : HIROSHI AKAMINE
RÉU : VIAÇÃO AÉREA SÃO PAULO S/A VASP - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
SUSCITANTE : VIAÇÃO AÉREA SÃO PAULO S/A VASP - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
ADVOGADO : HOANES KOUTOUDJIAN E OUTRO(S)
SUSCITADO : JUÍZO DE DIREITO DA 1A VARA DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES
JUDICIAIS DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : JUÍZO DA 78A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : JUÍZO DA 69A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : JUÍZO DA 62A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : JUÍZO DA 17A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : SEÇÃO ESPECIALIZADA EM DISSÍDIOS DE COMPETÊNCIA INDIVIDUAIS
DO TRIBUNAL REGIONAL DO TRABALHO DA 2A REGIÃO
SUSCITADO : JUÍZO DA 18A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 7A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 6A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 8A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 3A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 17A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 1A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 9A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 6A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 41A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP

ASSUNTO: Trabalho - Contrato - Reclamação

Documento: 3986976 - CERTIDÃO DE JULGAMENTO - Site certificado

Página 1 de 2



Superior Tribunal de Justiça

CERTIDÃO

Certifico que a egrégia SEGUNDA SEÇÃO, ao apreciar o processo em epígrafe na sessão realizada nesta data, proferiu a seguinte decisão:

A Seção, por unanimidade, conheceu parcialmente do Conflito de Competência e declarou competente a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo/SP, a primeira suscitada, nos termos do voto do Sr. Ministro Relator.

Os Srs. Ministros Aldir Passarinho Junior, João Otávio de Noronha, Massami Uyeda, Sidnei Beneti e Ari Pargendler votaram com o Sr. Ministro Relator.

Brasília, 28 de maio de 2008

HELENA MARIA ANTUNES DE OLIVEIRA E SILVA
Secretária



*Superior Tribunal de Justiça***CONFLITO DE COMPETÊNCIA Nº 88.661 - SP (2007/0188584-8)**

RELATOR : **MINISTRO FERNANDO GONÇALVES**
AUTOR : GISELA DE ANDRADE
ADVOGADO : IVAN VICTOR SILVA E SANTOS
AUTOR : ANDERSON SILVA DOS SANTOS
AUTOR : JOSÉ DOS SANTOS
ADVOGADO : HIROSHI AKAMINE
RÉU : VIAÇÃO AÉREA SÃO PAULO S/A VASP - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
SUSCITANTE : VIAÇÃO AÉREA SÃO PAULO S/A VASP - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
ADVOGADO : HOANES KOUTOUDJIAN E OUTRO(S)
SUSCITADO : JUÍZO DE DIREITO DA 1A VARA DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : JUÍZO DA 78A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : JUÍZO DA 69A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : JUÍZO DA 62A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : JUÍZO DA 17A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP
SUSCITADO : SEÇÃO ESPECIALIZADA EM DISSÍDIOS DE COMPETÊNCIA INDIVIDUAIS DO TRIBUNAL REGIONAL DO TRABALHO DA 2A REGIÃO
SUSCITADO : JUÍZO DA 18A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 7A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 6A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 8A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 3A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 17A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 1A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 9A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 6A VARA DO TRABALHO DE BRASÍLIA - DF
SUSCITADO : JUÍZO DA 41A VARA DO TRABALHO DE SÃO PAULO - SP

EMENTA

CONFLITO POSITIVO DE COMPETÊNCIA. VIAÇÃO AÉREA SÃO PAULO S.A - VASP. EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. SUSPENSÃO DAS EXECUÇÕES INDIVIDUAIS. NECESSIDADE.

1. O conflito de competência não pode ser estendido de modo a alcançar juízos perante os quais este não foi instaurado.

2. Aprovado o plano de recuperação judicial, os créditos serão satisfeitos de acordo com as condições ali estipuladas. Nesse contexto, mostra-se incabível o prosseguimento das execuções individuais. Precedente.

3. Conflito parcialmente conhecido para declarar a competência do Juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo - SP.

ACÓRDÃO

Vistos, relatados e discutidos estes autos, acordam os Ministros da Segunda

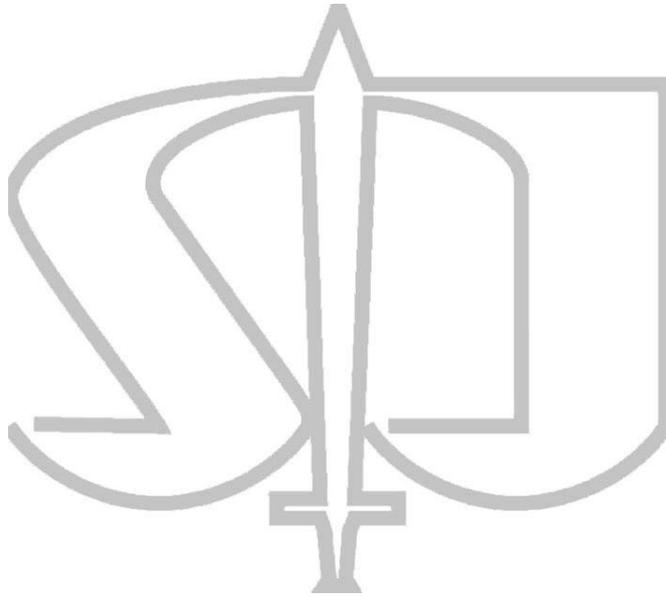


Superior Tribunal de Justiça

Seção do Superior Tribunal de Justiça, na conformidade dos votos e das notas taquigráficas a seguir, por unanimidade, A Seção, por unanimidade, conheceu parcialmente do Conflito de Competência e declarou competente a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo/SP, a primeira suscitada, nos termos do voto do Sr. Ministro Relator. Os Srs. Ministros Aldir Passarinho Junior, João Otávio de Noronha, Massami Uyeda, Sidnei Beneti e Ari Pargendler votaram com o Sr. Ministro Relator.

Brasília, 28 de maio de 2008. (data de julgamento)

MINISTRO FERNANDO GONÇALVES, Relator



*Superior Tribunal de Justiça***CONFLITO DE COMPETÊNCIA Nº 88.661 - SP (2007/0188584-8)****RELATÓRIO****O EXMO. SR. MINISTRO FERNANDO GONÇALVES:**

Trata-se de conflito de competência suscitado por VIAÇÃO AÉREA SÃO PAULO S.A - VASP, visando o reconhecimento da competência do Juízo de Direito da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo, onde tramita o processo no qual se busca sua recuperação judicial, em detrimento dos Juízos Trabalhistas suscitados, para decidir acerca da satisfação dos créditos trabalhistas.

Afirma a suscitante, em síntese, que seu plano de recuperação judicial, aprovado pela assembléia geral de credores e homologado pelo Juízo da Vara de Falências e Recuperações Judiciais, em 24.08.2006, está em fase de execução, circunstância levada ao conhecimento dos Tribunais Regionais do Trabalho por meio de ofícios encaminhados logo após a prolação da decisão concessiva da recuperação.

Apesar disso, diversos juízos trabalhistas determinaram o prosseguimento das execuções em curso, com base no art. 6º, § 4º, da Lei 11.101/05, sendo determinada a realização de atos expropriatórios, dentre os quais a adjudicação de bens da recuperanda.

Nesse contexto, entende a suscitante restar configurado o conflito positivo de competência, pois *"essas determinações, absolutamente colidentes com a r. decisão prolatada pelo MM. Juízo da Recuperação, representam o reconhecimento da mesma competência afirmado pelo primeiro MM. Juízo suscitado, o que evidencia o conflito, nos termos do art. 115, inc. I, do Código de Processo Civil"* (fls. 13).

Esclarece que o prosseguimento das execuções trabalhistas individuais põe em risco o plano de recuperação judicial, causando prejuízos a todas as classes de credores, além de romper o princípio da isonomia, corolário



Superior Tribunal de Justiça

do processo de recuperação. Aduz, além disso, que com a homologação do plano opera-se a novação dos créditos, razão pela qual sequer subsistem as obrigações exequiendas.

Requer, nesse passo, a concessão de liminar para que sejam suspensas as execuções trabalhistas que tramitam perante os juízos suscitados, bem como todas as outras ações que se encontram na mesma situação ora narrada, considerando-se nulos quaisquer atos de penhora, alienação judicial, arrematação ou adjudicação já deferidos.

Pela decisão de fls. 1312/1315 foi parcialmente deferida a liminar *"tão-somente para suspender o trâmite das seguintes execuções em reclamações trabalhistas: i) Processo nº 00750-2004-078-02-00-4 (78ª Vara do Trabalho de São Paulo); ii) Processo nº 01637200606902007 (69ª Vara do Trabalho de São Paulo); iii) Processo nº 2.315/00 (62ª Vara do Trabalho de São Paulo); iv) Processo nº 247/01 (17ª Vara do Trabalho de São Paulo); v) Processo nº 01738200304502005 (45ª Vara do Trabalho de São Paulo)"*, sendo designado o Juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais para resolver, em caráter provisório, as medidas urgentes.

Vieram as informações e a decisão liminar foi estendida de modo a abarcar *"às execuções movidas perante as diversas Varas Trabalhistas de Brasília (supra, itens "i" a "x"), (...), tão-somente no que se refere aos bens que se encontram em nome da suscitante, VIAÇÃO AÉREA SÃO PAULO S/A VASP - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, não cabendo, no âmbito restrito do presente, estendê-lo para alcançar bens em nome de outras empresas do mesmo grupo econômico"* (fls. 2159/2160).

Foram interpostos quatro agravos regimentais e opostos embargos de declaração, este último rejeitado pela decisão de fls. 2767/2769.

O Ministério Público Federal, em parecer da lavra do Subprocurador-Geral da República PEDRO HENRIQUE TÁVORA NIESS, opina



Superior Tribunal de Justiça

pelo conhecimento do conflito de competência para que seja declarada a competência do Juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo (fls. 2792/2798).

É o relatório.



*Superior Tribunal de Justiça*

CONFLITO DE COMPETÊNCIA Nº 88.661 - SP (2007/0188584-8)

VOTO

O EXMO. SR. MINISTRO FERNANDO GONÇALVES (RELATOR):

A questão não é nova, tendo sido enfrentada por esta Colenda Sessão no julgamento do CC 73.380/SP, na assentada do dia 28.11.2007, quando foi declarada a competência do Juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo para decidir acerca da satisfação dos débitos trabalhistas da VASP.

Os conflitos de competência multiplicam-se, agora não só suscitados pela própria VASP, como também por empresas que fazem parte do seu grupo econômico. Segundo informações da companhia, os créditos trabalhistas estão sendo exigidos em aproximadamente treze mil ações.

Não há maiores dúvidas quanto a estar configurado o conflito de competência, nos moldes do art. 115 do CPC, pois o Juízo da Vara de Falências e Recuperações Judiciais, homologando o plano de recuperação, deu-se por competente para julgar as questões afeitas aos bens e negócios da recuperanda, enquanto os Juízos trabalhistas suscitados implementam restrições sobre esse mesmo patrimônio.

Cumpré esclarecer, porém, que o conflito está sendo conhecido somente em parte, conforme consignado por ocasião da apreciação do pleito liminar, *verbis*:

"3. Consigne-se, contudo, que o acolhimento do pleito liminar se restringirá às reclamações trabalhistas em virtude da qual se instaurou o presente conflito de competência, em curso perante os Juízos supra-referidos, não cabendo, no âmbito restrito do presente, estendê-lo para alcançar outras ações semelhantes, que possam estar correndo nos mesmos ou em outros Juízos Trabalhistas, estimadas pela suscitante em mais de treze mil."

Ultrapassada essa questão, o debate gira em torno da interpretação



Superior Tribunal de Justiça

do art. 6º, §§ 4º e 5º da Lei 11.101/05, que trata da suspensão das ações e execuções em face do devedor quando deferido o processamento da recuperação judicial. O dispositivo legal está assim redigido:

"Art. 6º A decretação da falência ou deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário.

(...)

§ 4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial.

§ 5º Aplica-se o disposto no § 2º deste artigo [que cuida da habilitação, exclusão ou modificação dos créditos trabalhistas] à recuperação judicial durante o período de suspensão de que trata o § 4º deste artigo, mas, após o fim da suspensão, as execuções trabalhistas poderão ser normalmente concluídas, ainda que o crédito já esteja inscrito no quadro-geral de credores."

A redação do dispositivo, a par das críticas relativas ao excesso de remissões, parece extremamente clara, preservando o direito dos credores em prosseguirem com seus pleitos individuais passado o prazo de 180 dias da data em que deferido o processamento da recuperação judicial. A aplicação desses preceitos, porém, tem causado perplexidade, pois se mostra de difícil conciliação a implementação do plano de recuperação ao mesmo tempo em que o patrimônio da empresa recuperanda vai sendo chamado a responder pelas execuções individuais.

A doutrina divide-se, havendo aqueles, como Mauro Rodrigues Penteadó, que interpretam a norma em sua literalidade, *verbis*:

"(...) os créditos trabalhistas ajuizados e já em fase de execução prosseguem, "após o fim da suspensão", até serem "normalmente concluídas, ainda que o crédito já esteja inscrito no



Superior Tribunal de Justiça

Quadro-Geral de Credores." O que vale dizer que tais demandas, que já corriam contra o devedor, sob a supervisão do administrador judicial, prosseguem em fase de execução até solução final. A dedução que se tira do dispositivo é a de que o pagamento dos valores relativos àquelas execuções trabalhistas será equacionado, no chamado stay period, com vistas à viabilização do Plano respectivo." (Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência - Lei 11.101/05. Coordenação - Francisco Satiro de Souza Júnior e Antônio Sérgio A. De Moraes Pitombo. São Paulo: RT, 2006, p. 140)

Fábio Ulhoa Coelho, todavia, entende que as execuções somente prosseguem se não for aprovado o plano de recuperação judicial, ou se apresentado sem mudança nas condições de exigibilidade dos créditos, pois do contrário, as dívidas são novadas e serão pagas segundo as recentes regras estipuladas no plano. Reproduzo seus comentários ao artigo em análise, *verbis*:

"Se a suspensão das execuções contra o falido justifica-se pela irracionalidade da concomitância de duas medidas judiciais satisfativas (a individual e a concursal) voltadas ao mesmo objetivo, na recuperação o fundamento é diverso.

Suspendem-se as execuções individuais contra o empresário individual ou sociedade empresária que requereu a recuperação judicial para que eles tenham o fôlego necessário para atingir o objetivo pretendido da reorganização da empresa. A recuperação judicial não é execução concursal e, por isso, não se sobrepõe às execuções individuais em curso. A suspensão, aqui, tem fundamento diferente. Se as execuções continuassem, o devedor poderia ver frustrados os objetivos da recuperação judicial, em prejuízo, em última análise, da comunhão dos credores.

Por isso, a lei fixa um prazo para a suspensão das execuções individuais operada pelo despacho de processamento da recuperação judicial: 180 dias. Se, durante esse prazo, alcança-se um plano de recuperação judicial, abrem-se duas alternativas: o crédito em execução individual teve suas condições de exigibilidade alteradas ou mantidas. Nesse último caso, a execução individual prossegue." (Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 38 e 39).



Superior Tribunal de Justiça

Esse último entendimento tem prevalecido no âmbito desta Corte, conforme se verifica do seguinte trecho extraído do acórdão do já mencionado CC 73.380/SP, *verbis*:

"Ora, uma vez aprovado e homologado o plano, contudo, não se faz plausível a retomada das execuções individuais após o mero decurso do prazo legal de 180 dias; a conseqüência previsível e natural do restabelecimento das execuções, com penhoras sobre o faturamento e sobre os bens móveis e imóveis da empresa em recuperação implica em não cumprimento do plano, seguido de inevitável decretação da falência que, uma vez operada, resultará novamente na atração de todos os créditos e na suspensão das execuções individuais, sem benefício algum para quem quer que seja." (Relator o Min. HÉLIO QUAGLIA BARBOSA).

A par disso, creio que algumas ponderações devem ser feitas no presente caso.

O plano de recuperação da VASP foi homologado em 24.08.2006, tendo as execuções permanecido suspensas de 07.10.2005, quando deferido o processamento da recuperação judicial, até 07.04.2006. Passados dois anos, não se tem notícia de que os créditos trabalhistas vêm sendo, de qualquer forma, satisfeitos.

Ressalto, nesse ponto, que o art. 54, da Lei 11.101/05, estipula o prazo máximo de 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho, vencidos até a data do pedido de recuperação judicial.

Nesse contexto, esta Corte não deveria mais estar sendo instigada a julgar conflitos de competência nos moldes do presente.

Por outro lado, as execuções trabalhistas vêm sendo suspensas na medida em que são suscitados os conflitos de competência, situação, esta sim, capaz de romper a indispensável igualdade que deve imperar entre os credores.

Faço essa reflexão, não com o intuito de crítica, mas para lembrar da necessidade de se aprovarem planos que se mostrem viáveis e exequíveis, elaborados de forma responsável, sob pena de se prorrogar, com prejuízo



Superior Tribunal de Justiça

especial dos credores trabalhistas, desfecho inevitável.

Valho-me, mais uma vez, das palavras de Fábio Ulhoa Coelho:

"A consistência do plano de recuperação judicial é essencial para o sucesso da reorganização da empresa em crise. Só se justifica o sacrifício imediato de interesses dos credores e, em larga medida, da sociedade brasileira como um todo, derivado da recuperação judicial, se o Plano aprovado pela Assembléia dos Credores for consistente." (op. cit., p. 161)

Por ora, na esteira do voto do saudoso Ministro Hélio Quaglia Barbosa, opto pela confiabilidade no novel instituto da recuperação, que amadurece em seu bojo o interesse social na manutenção da atividade empresária.

Ante o exposto, conheço do conflito de competência em parte para declarar o Juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo competente para decidir acerca das medidas que venham a atingir o patrimônio ou negócios jurídicos da Viação Aérea São Paulo - VASP, em detrimento dos juízos trabalhistas suscitados.

Julgo prejudicados os agravos regimentais de fls. 2176/2182, 2191/2196, 2209/2211 e 2777/2787.



AULA 3. DISPOSIÇÕES COMUNS À RECUPERAÇÃO JUDICIAL E À FALÊNCIA – ADMINISTRAÇÃO DA FALÊNCIA E DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Órgãos da falência e da recuperação judicial:

- Juiz
- Administrador Judicial
- Assembléia de Credores
- Comitê de Credores
- Ministério Público

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Campinho: 4, 5, 6 e 7

DISCUSSÃO DE CASO:

Banco Santos – Acórdão em Agravo de Instrumento No. 4199024100 – TJSP,
19/04/2006



Jurisprudência



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

ACÓRDÃO

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
ACÓRDÃO/DECISÃO MONOCRÁTICA
REGISTRADO(A) SOB Nº



00986015

Vistos, relatados e discutidos estes autos de AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 419.902-4/1-00, da Comarca de SÃO PAULO, em que são agravantes BANCO SANTOS S/A (FALIDO) E OUTRA sendo agravada MASSA FALIDA DE BANCO SANTOS S/A:

ACORDAM, em Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferir a seguinte decisão: "HOMOLOGARAM A DESISTÊNCIA PARCIAL DO RECURSO E, NA PARTE CONHECIDA, A ELE NEGARAM PROVIMENTO AO RECURSO, V.U. FARÃO DECLARAÇÃO DE VOTOS VENCEDORES O 2º E O 3º JUÍZES.", de conformidade com o voto do Relator, que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Desembargadores ELLIOT AKEL (Presidente), ROMEU RICUPERO.

São Paulo, 19 de abril de 2006.

[Handwritten signature]

JOSÉ ROBERTO LINO MACHADO
Relator



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº 419.902.4/1-00
VOTO Nº 6.665

1

Agravantes : Banco Santos S.A. (falido); Procid Participações e
Negócio S.A.

Agravada : Massa Falida de Banco Santos S.A.

Comarca : São Paulo (2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais
Proc. 65.208/05)

Agravo de instrumento – Pedido de falência – Nomeação de administrador.

Não há impedimento de que o liquidante seja nomeado administrador judicial, decretada a falência da instituição financeira.

Homologação da desistência parcial do agravo e negado provimento na parte conhecida.

Vistos.

Decretada a sua falência, o banco falido agrava com as seguintes arguições: 1º) infringência ao art. 2º, II, da Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005; 2º) inexistência dos requisitos para o pedido de autofalência; 3º) inobservância do impedimento estatuído no art. 30, § 1º, da NLF ao ser nomeado administrador judicial quem respondia como liquidante, em nome do Banco Central do Brasil, do qual é funcionário de carreira. Vieram contraminutas em defesa da inalterabilidade da decisão agravada (fls. 3.209/3.234 e 3.386/3.396). O Ministério Público



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº 419.902.4/1-00
VOTO Nº 6.665

2

manifesta-se pelo improvimento do recurso (fls. 3.491/3.496). Vieram informações do juízo de primeiro grau a fls. 3.465/3.468). A fls. 3.498/3.501 veio petição de desistência parcial do recurso, insistindo os agravantes apenas na substituição do administrador judicial.

É o relatório.

Tendo havido desistência de parte da postulação feita no agravo, apenas resta por ser examinada a arguição de impedimento do administrador judicial nomeado e de conflitos de interesses entre ele e a massa falida.

A nomeação do administrador judicial está sendo impugnada pelos agravantes sob dois fundamentos: 1º) estar ele incurso no impedimento do art. 30, § 1º, da NLF, por ter exercido, quando liquidante, as funções de administrador da instituição financeira; 2º) por ter conflito de interesses com a massa falida, uma vez que avaliou erroneamente o valor dos ativos da instituição financeira quando em liquidação e tem interesse, decretada a falência, de defender o acerto de sua avaliação e dos procedimentos do Banco Central do Brasil, do qual é funcionário.

O art. 21, *caput*, da NLF exige do administrador judicial que seja “profissional idôneo”. No caso vertente, não se suscitam dúvidas quanto à idoneidade profissional e econômica do nomeado, o qual consta ter “formação de administrador de empresas e ciências contábeis”, bem como ter “experiência nos processos de regime especial junto a instituições financeiras suficientes para a sua designação”, atuante “como funcionário público federal e responsável pelo Departamento de Supervisão Direta do Sistema Financeira Nacional



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº 419.902.4/1-00
VOTO Nº 6.665

3

junto ao Banco Central” (fl. 3.232, primeiro parágrafo). Não está ele incurso nos impedimentos do art. 30, *caput* e § 1º, da NLF, pois não está sendo acusado de ter sido destituído, ter deixado de prestar contas nos prazos legais ou tê-las tido desaprovadas, no exercício do cargo de liquidante. Tampouco era administrador da falida antes de ser nomeado liquidante, função sem dúvida análoga à exercida, instaurado o processo falimentar, pelo administrador judicial, e que, evidentemente, não é a exercida pelos administradores, controladores ou representantes legais referidos pela lei ao estender a vedação do exercício da administração judicial a quem tenha parentesco ou afinidade, amizade, inimizade ou dependência com tais pessoas.

Tampouco há conflito de interesses entre o administrador judicial nomeado e a massa falida. Sua atuação como liquidante, não posta em dúvida sua idoneidade moral e profissional, há de presumir-se ter sido exercida no interesse da massa e de seus credores, até prova em contrário. Eventuais equívocos, se demonstrados, hão de ser corrigidos no curso da falência. De qualquer modo, “o juiz, de ofício ou a requerimento fundamentado de qualquer interessado, poderá, a qualquer tempo, destituir o administrador judicial” (art. 31 da NLF).

Por conseguinte, homologo a desistência parcial do agravo e dele conheço em parte para negar-lhe provimento.

Lino Machado, relator.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS

DECLARAÇÃO DE VOTO CONVERGENTE

AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 419.902.4/1-00

Agravantes: BANCO SANTOS S/A (FALIDO) E OUTRA

Agravada : MASSA FALIDA DE BANCO SANTOS S/A

Voto nº 18.428

Reduziu-se, o objeto do recurso, com a desistência manifestada pelo agravante em relação à parte principal da sentença que declarou sua quebra, limitando-se, a pretensão recursal, à remoção do administrador judicial nomeado.

Para tanto sustenta, a agravante, haver impedimento do administrador judicial, nomeado na sentença declaratória da quebra, face ao que dispõe o artigo 30, § 1º da Lei nº 11.101/05, a teor do qual estará impedido de exercer a função de administrador judicial quem tiver relação de parentesco ou afinidade até o 3º grau com o devedor, seus administradores, controladores ou representantes legais ou deles for amigo, inimigo ou dependente.

Argumenta que o administrador judicial nomeado na falência administrou a sociedade falida, na qualidade de interventor nomeado pelo Banco Central do Brasil, nos dez meses que antecederam a quebra. Diz que para instruir seu pedido de falência, o interventor apresentou balanço em que inexplicavelmente desqualificou a imensa maioria dos ativos da falida, atitude incompatível com aquilo que se espera de um administrador judicial (valorização dos ativos da massa), e terá agora interesse, profissional e intelectual, de provar a correção de suas provisões. Mais: a conduta do Banco Central e de seus prepostos, dentre os quais o principal, no caso, é justamente o

AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 419.902-4/1 – SÃO PAULO - Voto 18428 – sft/pmbc



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS

administrador judicial nomeado, tem sido questionada não só pelo acionista controlador, mas também pelos credores da massa.

A meu sentir, a situação fática em exame não se subsume à hipótese normativa do artigo 30, § 1º da Lei 11.101/05.

Com efeito, as hipóteses de impedimento a que alude o mencionado dispositivo assemelham-se àquelas que a anterior lei de quebras estabelecia para o síndico, na falência, e o comissário, na concordata (artigo 60, § 3º, inciso I do Decreto lei 7.761/45).

Parece-me evidente que ao se referir ao impedimento dos ex-administradores da falida, não teve em mira, o legislador, aquele que exerce a administração como um *munus*, por nomeação da entidade pública a que incumbe o papel de regulação, como é o caso do BACEN.

Em verdade, se a lei anterior fazia referência aos “representantes da sociedade falida” e a lei nova menciona os “administradores, controladores ou representantes legais”, isso teve em mira colmatar uma lacuna que era observada na Decreto lei 7.661/45, que, anterior à Lei das Sociedades Anônimas, não conhecia algumas das figuras criadas por este último diploma.

Entendo, pois, que o interventor nomeado pelo Banco Central, ainda que tenha exercido, na condição de liquidante, funções de administração, não pode ser considerado “ex-administrador da sociedade falida”, não incidindo, pois, na vedação do artigo 30 da nova lei.

De outra banda, analisando a atuação do administrador judicial nomeado, na fase que antecedeu a decretação da quebra, e



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS

3

depois disso, não encontro razões para nela divisar qualquer intenção inadequada. Pelo contrário, nos autos encontro elementos que apontam para a correção de suas análises.

Aliás, parece-me que a desistência parcial do recurso, implicando de certa forma no reconhecimento da situação de insolvência, é também indicativo dessa correção.

Preenche ele, por outro lado, os requisitos a que alude o artigo 21 da Lei 11.101: "profissional idôneo, preferencialmente advogado, economista, administrador de empresa ou contador".

Inafastáveis, finalmente, dois fundamentos expostos no voto do ilustre 2º Juiz, Desembargador ROMEU RICUPERO.

O primeiro é o de que, reconhecido pelos próprios agravantes (ao menos segundo as palavras de seu advogado, na sustentação oral produzida) a inexistência de qualquer restrição à pessoa do administrador nomeado, em termos de idoneidade e competência, é contraditória a afirmação de que pessoa com tais predicados possa ter interesse na má realização dos ativos para justificar o acerto de seu balanço, que motivou o pedido de quebra: "se tem interesse, não tem aqueles predicados; se tem aqueles predicados, então não tem interesse em prejudicar a falida".

O segundo é o de que, como aliás deixou assentado o magistrado de primeiro grau na decisão atacada, não caberá, à evidência, ao administrador judicial, abrir mão, "sponte própria, de créditos da massa e, a todo momento, seus atos terão de ser submetidos ao Comitê de Credores, sem se falar na atuação da própria falida e do Ministério Público, nos casos determinados em lei".

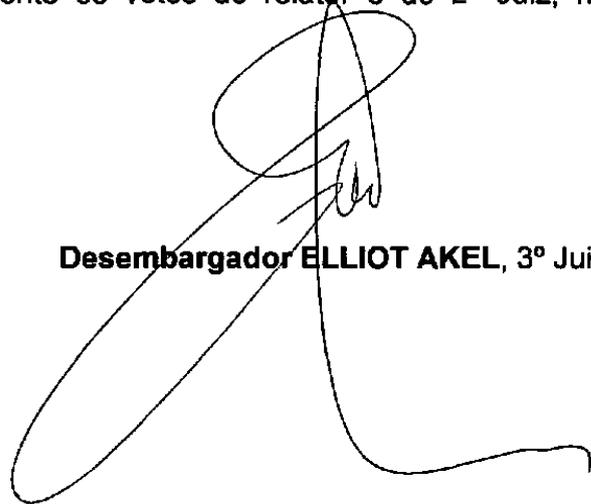
AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 419.902-4/1 – SÃO PAULO - Voto 18428 – sfú/pmbc



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS

4

Em suma, nada justifica a pretendida remoção do administrador judicial nomeado, razão pela qual, acompanhando integralmente os votos do relator e do 2º Juiz, nego provimento ao agravo.



Desembargador ELLIOT AKEL, 3º Juiz.

**PODER JUDICIÁRIO**

1

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO**SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO****AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304****COMARCA DE SÃO PAULO**

AGRAVANTES: BANCO SANTOS S/A (FALIDO) (E OUTRA)

AGRAVADA: BANCO SANTOS S/A (MASSA FALIDA)

DECLARAÇÃO DE VOTO VENCEDOR N.º 6304

Diante da desistência parcial formulada pelo agravante às fls. 3.498/3.501, só remanesce o pedido subsidiário de remoção do administrador judicial, ex-interventor e liquidante do banco falido.

Segundo a minuta, o impedimento do Dr. Vânio Pickler Aguiar é múltiplo, a começar do disposto no *caput* do art. 30 da Lei n.º 11.101/05, já que o Dr. Vânio administrou a sociedade falida nos últimos dez meses, o que basta para tornar ilegal a sua escolha para o cargo.

Em seguida, o agravante alega que se espera de um administrador judicial na falência o empenho em valorizar os ativos da massa, realizando-os pelo maior valor possível, em proveito dos credores, mas o Dr. Vânio elaborou um balanço, para instruir o seu pedido de autofalência, em que desqualifica mais de 86% (oitenta e seis por cento) dos ativos do falido, sendo inexplicáveis muitos dos cortes que fez. Diante da impugnação da controladora da sociedade falida, sustentou o acerto de sua afiada navalha. Entende o agravante, em resumo, que, para sustentar aquele balanço, o Dr. Vânio terá mesmo que mostrar que essas provisões eram

**PODER JUDICIÁRIO**

2

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO**SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO****AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304**

corretas e, daí, terá interesse profissional e intelectual em desvalorizar os ativos da massa, e não em auferir o máximo possível de sua realização, como seria de se esperar.

Por fim, o Dr. Vânio encarna o Banco Central do Brasil, do qual é funcionário de carreira, na ativa, e ocupante, até ser nomeado interventor do Banco Santos, de cargo de chefia (Diretor de Supervisão Indireta). Diz que a conduta do BACEN e de seus prepostos não é questionada apenas pelo acionista controlador, mas também por credores. Destarte, confiar a um graduado funcionário do BACEN a administração da massa falida é permitir que aquela autarquia possa manejá-la em proveito de sua defesa. E a melhor defesa do Banco Central é a de fazer uma política de terra arrasada com os ativos da massa, para pôr a culpa nos ex-administradores do banco falido.

Com a devida vênia, não assiste qualquer razão ao agravante.

O questionado dispositivo legal (*caput* do art. 30 da Lei n.º 11.101/05) dispõe que não poderá exercer as funções de administrador judicial quem, nos últimos 5 (cinco) anos, no exercício do cargo de administrador judicial ou de membro do Comitê em falência ou recuperação judicial anterior, foi destituído, deixou de prestar contas dentro dos prazos legais ou teve a prestação de contas desaprovada.



3

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304

Ora, não há prova de que o Dr. Vânio tenha exercido, nos 5 (cinco) anos anteriores à sua nomeação nesta falência, as funções de administrador judicial ou de membro do Comitê de Credores em outra falência ou em qualquer recuperação judicial, que, aliás, só passou a existir a partir da vigência da Lei n.º 11.101/05, em 09 de junho de 2.005. Se sequer ocupou essas funções, não poderia ter sido destituído ou deixado de prestar contas, nem de ter contas desaprovadas.

O impedimento, vislumbrado pelo agravante, resulta do fato de que o Dr. Vânio, antes de ser nomeado administrador judicial da massa falida, foi interventor e liquidante do Banco Santos S/A.

Em primeiro lugar, tem-se utilizado o termo “autofalência” sem rigor técnico, sempre exigido na formulação de conceitos.

O art. 8º do Decreto-lei n.º 7.661/45 previa que “o comerciante que, sem relevante razão de direito, não pagar no vencimento obrigação líquida, deve, dentro de 30 (trinta) dias, requerer ao juiz a declaração da falência, expondo as causas desta e o estado dos seus negócios e juntado ao requerimento” diversos documentos.

O art. 105 da Lei n.º 11.101/05 estatui, da mesma forma, que “o devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer

**PODER JUDICIÁRIO**

4

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO**SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO****AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304**

ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial, acompanhadas” de documentos.

Aí, sim, há autofalência, ou seja, a falência requerida pelo próprio devedor, através de seus representantes legais, pessoas que, pelo contrato social ou estatuto, têm a responsabilidade de representar a sociedade em juízo, ativa e passivamente, e que administravam inteiramente os seus negócios.

Não foi o que ocorreu com o agravante, que teve sua intervenção decretada pelo Banco Central do Brasil, passando, depois, o regime de exceção para o de liquidação extrajudicial. A falência decorreu do que dispõe o art. 21, letra “b”, da Lei n.º 6.024/74, ou seja, “à vista do relatório ou da proposta previstos no artigo 11, apresentados pelo liquidante na conformidade do artigo anterior, o Banco Central do Brasil poderá autorizá-lo a requerer a falência da entidade, quando o seu ativo não for suficiente para cobrir pelo menos a metade do valor dos créditos quirografários, ou quando houver fundados indícios de crimes falimentares”.

Como se vê, não foi o devedor quem requereu a própria falência. Ao contrário, foi o Banco Central do Brasil quem lhe decretou a intervenção em face da constatação de anormalidades nos negócios sociais da instituição, tendo sido o mesmo Banco Central do Brasil quem decretou, posteriormente, a sua liquidação extrajudicial e, por fim, autorizou o liquidante a requerer a falência.



5

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304

É evidente que o Dr. Vânio, por ter sido o interventor e o liquidante da entidade, antes da decretação da falência, não estava impedido de exercer as funções de administrador judicial, porquanto, além de satisfazer ao contido no artigo 21 da Lei n.º 11.101/05, ou seja, ser “profissional idôneo, preferencialmente advogado, economista, administrador de empresas ou contador”, não encontrava impedimento nem no disposto no caput do art. 30 nem em qualquer outro dispositivo legal.

Quanto ao artigo 30, não se pode dizer, como o faz o agravante, que o Dr. Vânio administrou a sociedade falida nos últimos dez meses, o que basta para tornar ilegal a sua escolha para o cargo. Na verdade, não administrou uma sociedade “in bonis”, mas sim uma quase massa falida, uma instituição financeira que já não praticava o seu comércio, não realizava o seu negócio.

Tanto isso é verdade que a Lei n.º 6.024/74 prevê, em seu artigo 34, que se aplicam à liquidação extrajudicial no que couberem e não colidirem com os preceitos dela, as disposições da Lei de Falências, “equiparando-se ao síndico, o liquidante, ao juiz da falência, o Banco Central do Brasil”.

Anote-se que mesmo os impedimentos do síndico, previstos em maior número no artigo 60, § 3º, do revogado Decreto-lei n.º 7.661/45, aplicar-se-iam ao Dr. Vânio, nem sequer o inciso IV, que estatua não poder servir de síndico o que já houver sido nomeado pelo mesmo juiz



PODER JUDICIÁRIO

6

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304

síndico de outra falência há menos de 1 (um) ano, sendo, em ambos os casos, pessoa estranha à falência.

Aqui, interventor e liquidante, o Dr. Vânio não foi nomeado administrador judicial em outra falência, mas sim na mesma entidade e instituição financeira, chegando-se ao grau máximo da excepcionalidade após a intervenção e liquidação extrajudicial.

O segundo argumento não merece melhor sorte.

De início, embora o então liquidante tenha desqualificado a maior parte dos ativos do agravante, não há prova, e nem sequer indício, de que tenha procedido equivocadamente ou movido por qualquer sentimento menos nobre, no intuito de corroborar atitudes anteriores do Banco Central do Brasil, que havia decretado a intervenção e a liquidação extrajudicial.

A verdade só virá à tona quando da realização do ativo, quando então se saberá, com toda a certeza, se o então liquidante, atual administrador judicial, estava certo ou não.

Contudo, os elementos dos autos apontam no sentido da verossimilhança do balanço e das alegações do Dr. Vânio.



7

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304

Para não me alongar muito nas considerações, valho-me, por tudo, das informações do MM. Juiz da causa, nas quais ressalta que o principal executivo do Banco Santos, em suas declarações após a quebra, afirmara que a difícil situação de meses antes da intervenção foi ocasionada, fundamentalmente, por “empréstimos concedidos a devedores duvidosos, contrariando pareceres técnicos, que agravaram enormemente o seu balanço, tornando-o tecnicamente insuficiente para atender às normas que regem a atividade bancária”, enfatizando, em seguida, que, “para uma dívida de bem mais de dois bilhões de reais, a massa conta com ativos mínimos, restando-lhe praticamente somente a cobrança de créditos que, na maioria das vezes, são fortemente impugnados pelos devedores, podendo-se aquilatar a enorme dificuldade que haverá para a recuperação de valores” (cf. fls. 3.466).

Com efeito, nas declarações de Ricardo Ancêde Gribel (fls. 3.469/3.489), lê-se: “... vi que o Banco tinha sérias dificuldades” (fls. 3.471); “o Banco tinha ativos ruins” (fls. 3.473); “era uma séria de operações ruins e dentro da classificação, se no caso o provisionamento tinha que ser cem por cento, as operações ruins levavam a uma situação insustentável” (fls. 3.474); “mas tinham operações que eram classificadas como insatisfatórias e eu não lembro quais eram as empresas, mas tínhamos problemas com a CAO, Veríssimo, Light, tinha uma empresa no Sul, no Texas, tinham umas sete ou oito operações e eram estranhas porque eram ruins” (fls. 3.474); “o valor dos ativos ruins era maior que os ativos bons” (fls. 3.477); “eu achava que tínhamos ativos muito ruins, e o nosso plano contemplava os ativos ruins” (fls. 3.478); “eu disse que a situação estava

**PODER JUDICIÁRIO**

8

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO**SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO****AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304**

cada vez pior” e, em reunião com dirigentes do Banco Central do Brasil, “pedi ao Meirelles e disse que a única forma de salvar o Banco, seria vender o Banco, sem a interferência do Banco Central, e me disseram que não era papel do Banco Central” (fls. 3.485); indagado sobre as operações de cédula de produto rural, tidas como ilícitas, disse que “o produtor rural não recebia o dinheiro, há um intermediário que parece que alugava ou comprava as cédulas de posse de uma determinada empresa, eram financiadas pelo Banco, e o dinheiro era da empresa e, por isso, foi caracterizada como ilícita” (fls. 3.486); “no mês de setembro eu cheguei para o Edegar e disse que tinha que vender o Banco, não tem jeito” (fls. 3.488).

Não bastassem as informações prestadas por magistrado isento, estas últimas declarações partiram de quem administrou o Banco nos cinquenta e dois dias anteriores à intervenção, corroborando, em princípio, sem a fixação de percentuais, a existência de ativos ruins em número superior aos ativos bons.

Por fim, o terceiro argumento também não vinga, sendo sabido que, em intervenções, liquidações extrajudiciais e falências de instituições financeiras, pela enorme complexidade, normalmente são nomeados, como interventores, liquidantes, síndicos e, agora, administradores judiciais, funcionários do Banco Central do Brasil, acostumados com os problemas suscitados.

Sendo o Banco Central do Brasil o órgão regulador de eventual ilicitude praticada no mercado por essas instituições

**PODER JUDICIÁRIO**

9

**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO****AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304**

financeiras (cf. artigo 1º da Lei n.º 6.024/74), não se pode aceitar que tenha ele interesse na política de terra arrasada só para justificar o seu procedimento. Aliás, pelo que se viu nas declarações do último executivo do agravante, a intervenção não representou mais do que ato necessário para a regulação do mercado, estando mais do que justificada.

O mesmo se diga do administrador judicial, visto que se ouviu da tribuna, em brilhante sustentação oral, que nada há contra ele em termos de idoneidade e competência. É absolutamente inverossímil que pessoa com tais predicados tenha interesse na má realização dos ativos só para justificar o acerto de seu balanço e que motivou o pedido de falência. De duas, uma: se tem interesse, não tem aqueles predicados; se tem aqueles predicados, então não tem interesse em prejudicar a falida.

O MM. Juiz que preside ao feito, aliás, realçou, em suas importantes informações, que “a nomeação do administrador judicial, no caso, recaiu em profissional graduado em administração de empresas, sendo um dos mais destacados funcionários de carreira do Banco Central do Brasil, que se afastou de suas funções para assumir exclusivamente a administração da massa falida”, acrescentando que, “de forma bem diversa do que ocorre normalmente em procedimentos falimentares, a administração da falida mostra complexidade acentuada, tendo ainda quase 100 (cem) funcionários ou auxiliares exercendo as mais diversas funções, para administrar e recuperar créditos, não podendo ser exercida por pessoa que não tenha, para tanto, a necessária qualificação”, lembrando, ao final, que “ao administrador caberá, evidentemente, praticar



PODER JUDICIÁRIO

10

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

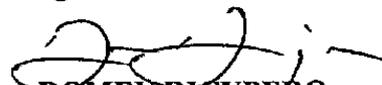
AGRAVO DE INSTRUMENTO N.º 419.902.4/1-00 - VOTO N.º 6304

todos os atos necessários à realização do ativo e ao pagamento dos credores e, como frisei no despacho de f. 3.095/3.096 (aqui, no instrumento, fls. 3.193/3.194), não poderá abrir mão de créditos sem observância das cautelas previstas na legislação” (cf. fls. 3.467).

Nesse r. despacho em que rejeitou a impugnação ao nome do administrador judicial nomeado, o magistrado assentou, com maiores detalhes, que “as atividades do administrador visarão, fundamentalmente, recuperar os créditos da instituição falida, e a lei o obriga, neste mister – para tanto tendo prestado compromisso – a realizar os atos necessários à realização do ativo e ao pagamento dos credores, podendo ser destituído pelo Juízo caso não cumpra as suas obrigações a contento”.

Enfatizou, então, que “evidentemente que não caberá a ele abrir mão, *sponte propria*, de créditos da massa e, a todo momento, seus atos terão que ser submetidos ao Comitê de Credores, sem se falar na atuação da própria falida e do Ministério Público, nos casos determinados em lei”.

Isto posto e, considerando tudo o quanto mais consta dos autos, **nego provimento ao agravo de instrumento.**



ROMEU RICUPERO
2º Juiz



AULA 4. DISPOSIÇÕES COMUNS À RECUPERAÇÃO JUDICIAL E À FALÊNCIA

- Obrigações a título gratuito
- Despesas dos credores
- Suspensão do curso da prescrição e das ações contra o devedor
- Verificação e habilitação dos créditos

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Campinho: Cap. 8 e 21

DISCUSSÃO DE CASO

Sansuy – Acórdão em Agravo de Instrumento No. 5257344200 – TJSP, 19/12/2007 e Acórdão em Agravo de Instrumento No. 5265134100 – TJSP, 30/01/2008.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

ACÓRDÃO

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
ACÓRDÃO/DECISÃO MONOCRÁTICA
REGISTRADO(A) SOB Nº



"01569589"

Vistos, relatados e discutidos estes autos de AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 526.513-4/1-00, da Comarca de EMBU, em que é agravante ZACATECAS PARTICIPAÇÕES LTDA, sendo agravada SANSUY S. A. INDÚSTRIA DE PLÁSTICOS (EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL) .:

ACORDAM, em Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferir a seguinte decisão: "DERAM PROVIMENTO AO RECURSO. V.U.", de conformidade com o voto do Relator, que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Desembargadores PEREIRA CALÇAS (Presidente, sem voto), BORIS KAUFFMANN e ELLIOT AKEL.

São Paulo, 30 de janeiro de 2008.


ROMEU RICUPERO
Relator



PODER JUDICIÁRIO

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo
Seção de Direito Privado

Agravo de Instrumento nº 526.513.4/1
Agravante: ZACATECAS PARTICIPAÇÕES LTDA.
Agravada: SANSUY S/A INDÚSTRIA DE PLÁSTICOS (EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL)
Comarca: EMBU – 3ª VARA CÍVEL

VOTO N.º 9490

EMENTA – Recuperação judicial – Plano aprovado fora do prazo legal – Incidência do disposto no § 4º do art. 6º da Lei 11.101/05 – Hipótese em que não se aplica o disposto no art. 59 da mesma lei, não havendo novação quanto aos credores que iniciarem e/ou continuaram as execuções individuais – Valor do crédito por debêntures que deve ser discutido exclusivamente na ação de execução individual – Manutenção da sentença de extinção do incidente de impugnação de crédito – Agravo de instrumento provido

RELATÓRIO.

Trata-se de agravo de instrumento interposto por ZACATECAS Participações Ltda. contra a r. sentença de fls. 217/219, que julgou extinta, sem resolução do mérito, a sua impugnação de crédito na recuperação judicial de SANSUY S/A Indústria de Plásticos, com determinação de reserva do valor estimado pela impugnante para satisfação do crédito, caso reconhecido por sentença judicial.

Agravo de Instrumento n.º 526.513.4/1-00
Voto n.º 9490



2

Anote-se que: a) a impugnante interpôs os embargos de declaração de fls. 237/240 e fls. 241/243, sendo um deles rejeitado, porque “a submissão ou não da credora à recuperação judicial não constitui objeto da impugnação, e deverá ser deduzida nos autos principais, descabendo, neste incidente, qualquer julgamento” (fl. 246), e o outro acolhido, para indeferir o pedido de exclusão da embargante dos efeitos do plano de recuperação judicial da devedora (fls. 247/248); b) contra a mesma r. decisão no incidente de impugnação de crédito, a recuperanda também interpôs agravo de instrumento, que tomou o n.º 512.664.4 (cf. fls. 220/236).

Em apertada síntese, a agravante sustenta que, considerando que o processamento da recuperação judicial da agravada se deu em 13 de março de 2006, mas que o respectivo plano de recuperação somente foi aprovado mais de um ano depois, isto é, em 19 de março de 2007, a solução do presente recurso cinge-se à correta interpretação sistemática de diversas regras da Lei n.º 11.101/2005, especialmente os artigos 6º, § 4º, e 59.

Em suma, em erudita minuta, pleiteia: a) seja excluída da recuperação judicial da agravada; b) sejam mantidas as condições originais de exigibilidade de seu crédito (sem a novação); c) seja resguardado seu direito de prosseguir na busca pela satisfação de seu crédito diretamente na execução de autos n.º 967/04, inclusive valendo-se dos recursos e procedimentos inerentes à ação executiva; d) isso tudo independentemente do quanto estipulado no Plano de Recuperação Judicial que foi aprovado após a retomada do curso da execução.

Preparado (fls. 22/24) e instruído o recurso (fls. 25/295), que se processa sem pedido de efeito suspensivo, a agravante
Agravo de Instrumento n.º 526 513 4/1-00
Voto n.º 9490



comprovou o cumprimento do disposto no art. 526 do CPC (fls. 305/306), a agravada ofereceu a resposta de fls. 308/316, que veio acompanhada de inúmeros documentos (fls. 317/402), e, finalmente, a douta Procuradoria Geral de Justiça, em parecer da Dra. Leila Mara Ramacciotti, opinou pelo não provimento (fls. 406/407).

FUNDAMENTOS.

Contra a mesma r. sentença que julgou o incidente de impugnação de crédito da empresa ZACATECAS Participações Ltda. na recuperação judicial de SANSUY S/A Indústria de Plásticos, foram interpostos dois agravos de instrumentos, este pela impugnante e o Agravo de Instrumento n.º 512.664.4/2 pela impugnada e recuperanda, sendo certo que o último já foi julgado por esta Câmara Especial (cf. meu voto n.º 8.809), ou seja, a questão destes autos já mereceu o devido desfecho, que, para documentar, fica agora reiterado:

“... o mérito do recurso, cujo cerne é único: a aprovação do Plano de Recuperação Judicial pela Assembléia Geral dos Credores e sua posterior homologação judicial implicaria em novação do débito, deixando de existir a obrigação anterior e, por isso, o objeto para a ação de execução prosseguir, em autos apartados daqueles do processo de recuperação judicial.

Bem se vê que o ponto crucial aqui é a compatibilização do disposto no art. 6º, *caput* e § 4º, com o previsto no art. 59, ambos da nova Lei de Falências.

Isto é, se o plano de recuperação

Agravo de Instrumento n.º 526 513 4/1-00
Voto n.º 9490



4
judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos, sem prejuízo das garantias, observado o disposto no § 1º do art. 50 (art. 59), então como fica o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial, após o decurso do prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação (§ 4º do art. 6º)?

Presume-se que a lei não contém dispositivos inúteis e nem contraditórios e, diante disso, tem que haver uma explicação para o disposto no art. 59 e no art. 6º, § 4º, da Lei de Falências.

A propósito do tema, confira-se, em primeiro lugar, a lição de FÁBIO ULHOA COELHO:

“20. Suspensão das execuções na recuperação judicial

Se a suspensão das execuções contra o falido justifica-se pela irracionalidade da concomitância de duas medidas judiciais satisfativas (a individual e a concursal) voltadas ao mesmo objetivo, na recuperação judicial o fundamento é diverso.

Suspendem-se as execuções individuais contra o empresário individual ou sociedade empresária que requereu a recuperação judicial para que eles tenham o fôlego necessário para atingir o objetivo pretendido da reorganização da empresa. A recuperação judicial não é execução concursal e, por isso, não se sobrepõe às execuções

Agravo de Instrumento n.º 526.513 4/1-00
Voto n.º 9490



individuais em curso. A suspensão, aqui, tem⁵ fundamento diferente. Se as execuções continuassem, o devedor poderia ver frustrados os objetivos da recuperação judicial, em prejuízo, em última análise, da comunhão dos credores.

Por isso, a lei fixa um prazo para a suspensão das execuções individuais operada pelo despacho de processamento da recuperação judicial: 180 dias. Se, durante esse prazo, alcança-se um plano de recuperação judicial, abrem-se duas alternativas: o crédito em execução individual teve suas condições de exigibilidade alteradas ou mantidas. Nesse último caso ou na hipótese de não se aprovar, no prazo de suspensão, qualquer plano de recuperação judicial, a execução individual prossegue” (“Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas”, 2ª edição, São Paulo, Saraiva, 2005, n.º 20, p. 40).

É bem verdade que MANOEL JUSTINO BEZERRA FILHO leciona que, “.. se concedida a recuperação na forma do art. 58, fica automaticamente sustada a previsão do § 4º do art. 6º, de tal forma que permanecerão suspensas as ações e execuções contra o devedor” (cf. “Lei de Recuperação de Empresas e Falências”, 4ª edição, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2007, p. 178), mas é certo que tal assertiva deve ser entendida em termos, ou seja, como adverte MAURO RODRIGUES PENTEADO:

“66.2 Na recuperação judicial: caput e § 4º.

Agravo de Instrumento n.º 526 513.4/1-00
Voto n.º 9490



6

Na recuperação judicial, a suspensão do curso das ações e execuções singulares perdura pelo “prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial” (art. 6º, § 4º).

Na prática, o mencionado prazo (*stay period*, no jargão do mercado) foi concedido ao devedor para que este possa negociar e incluir seus débitos já cobrados judicialmente no plano de recuperação, que, se concedido, operará a novação de todos os créditos a ele sujeitos (art. 59)” (“Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência”, 1ª edição, Coordenação: FRANCISCO SÁTIRO DE SOUZA JÚNIOR e ANTÔNIO SÉRGIO A. DE MORAES PITOMBO, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2005, n.º 66.2, p. 138).

JÚLIO KAHAN MANDEL censura o termo inicial do prazo de suspensão, assinalando:

“A grande crítica a este tema diz respeito à forma de contagem do prazo em que se inicia a suspensão, na recuperação judicial. Note que a suspensão começa a ser contada do dia do despacho que manda processar a recuperação e não do dia da impetração do benefício.

Ou seja, há um interregno

Agravo de Instrumento n.º 526 513 4/1-00
Voto n.º 9490



7
de tempo durante o qual o devedor não fica, em tese, protegido contra as execuções. Se o deferimento do processamento demorar a ocorrer, até mesmo por razões que fogem das possibilidades de ação do devedor, a situação fática expressa no Plano apresentado aos credores e ao Magistrado poderá ser alterada com a penhora de algum bem.

Contudo, por fugir inteiramente do espírito da lei, a suspensão acabará por afetar os processos de execução em andamento logo que o devedor distribuir o seu pedido de Recuperação, sob pena de se criar uma injusta vantagem a um credor e prejudicar a análise e cumprimento do Plano apresentado” (“Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”, coordenação de LUIZ FERNANDO VALENTE DE PAIVA, 1ª edição, São Paulo, Editora Quartier Latin, 2005, pp. 131-132).

Na verdade, a compatibilização que se busca é a seguinte:

a) a regra geral é a de que, obedecidos rigorosamente todos os prazos marcados na lei de falências, a aprovação do plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos (art. 59 da Lei 11.101/2005);

b) neste caso, concedida a recuperação na forma do art. 58, fica automaticamente sustada a previsão do § 4º do art. 6º, de tal forma que permanecerão suspensas as ações e execuções contra o devedor, ou, em outras palavras, essas

Agravo de Instrumento n.º 526.513.4/1-00
Voto n.º 9490



ações e execuções não poderão prosseguir;

c) quando não obedecido o prazo previsto no art. 6º, § 4º, isto é, quando, computado o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, o plano não tiver sido aprovado pela assembléia geral dos credores, restabelece-se, desde o vencimento desse prazo improrrogável, o direito dos credores de iniciar ou continuar nas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial;

d) como é evidente, nessa hipótese, em que o plano de recuperação judicial não foi aprovado no prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, as ações e execuções individuais se iniciam e/ou continuam, independentemente da aprovação posterior, inclusive pelos exeqüentes, do referido plano, não ocorrendo, aí, a novação prevista no art. 59.

Fora essa compatibilização, a aprovação do plano de recuperação pela assembléia geral dos credores implicaria sempre em novação dos créditos anteriores ao pedido e jamais haveria a possibilidade legal de os credores, vencido o prazo de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, iniciarem e/ou continuarem com as execuções individuais.

Entretanto, não é isso o que diz a lei, e sim que, aprovado o plano dentro do prazo legal, há novação e não há possibilidade de início ou continuação das execuções individuais, mas, aprovado o plano fora do prazo legal, nada impede que os credores iniciem e/ou continuem com as execuções individuais.

Agravo de Instrumento n° 526 513 4/1-00
Voto n° 9490



9

Não há outra solução legal para a convivência dos dois dispositivos legais, não se podendo sequer cogitar da aplicação do § 4º do art. 6º somente para os credores que não aprovaram o plano, visto que, “em princípio, todos os credores anteriores ao pedido de recuperação judicial estão sujeitos aos efeitos do plano de recuperação aprovado em juízo. Mesmo os que haviam se oposto ao plano e votado por sua rejeição devem se curvar à decisão judicial respaldada na maioria dos credores. Não têm outra alternativa” (cf. FÁBIO ULHOA COELHO, obra citada, n.º 138, p. 169).

Em suma, aprovado o plano de recuperação dentro do prazo legal, há novação e não há possibilidade de início e/ou continuação de execução individual; contudo, se a aprovação ocorrer fora do prazo legal, decorrido este, não há novação e existe o direito de os credores iniciarem e/ou continuarem com as execuções individuais.

No caso concreto destes autos, e como sustenta a agravada, o “direito de continuar a execução consolidou-se com o fato de que o plano de recuperação judicial não foi aprovado dentro desse período de 180 dias, mas apenas em 19/3/07, um ano depois de processada a recuperação (doc. 7), em completo desrespeito ao quanto disposto no § 1º do art. 56 da Lei 11.101/05: Art. 56. Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembléia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação. § 1º. A data designada para a realização da assembléia-geral não excederá 150 (cento e cinquenta) dias contados do deferimento do processamento da recuperação judicial” (cf. fls. 1.119).

Agravo de Instrumento n.º 526 513 4/1-00
Voto n.º 9490



10

De fato, a recuperação judicial teve deferido seu processamento pela r. decisão de fls. 1.149/1.150, proferida em 13 de março de 2.006, sendo certo que o plano de recuperação da devedora só foi aprovado, por maioria de votos, na Assembléia Geral de Credores realizada em 19 de março de 2007 (cf. fls. 1.152 e ata de fls. 1.153/1.156). Ou seja, não foi obedecido o prazo do § 1º do art. 56 e nem o prazo do § 4º do art. 6º da Lei de Falências e Recuperação de Empresas (Lei 11.101/2005).

Assim, não tendo havido novação do crédito da agravada, o caso era mesmo de extinção do incidente de impugnação de crédito, devendo o valor do crédito ser dirimido na execução que prossegue.

No mais, e tal como novamente sustenta a agravada, pediu ela a sua exclusão da recuperação judicial nos autos principais e não foi atendida, pretendendo ainda recorrer da decisão (fls. 1.125/1.126).

Contudo, “na eventualidade de ser reconhecido legítimo direito da ora Agravada de prosseguir na busca pela satisfação de seu crédito diretamente na execução movida singularmente, mantidas as condições de exigibilidade da dívida, inócua será a determinação da r. decisão agravada de reserva de valores – risco esse assumido, frise-se, pelo próprio MM. Juízo a quo ao rejeitar os mencionados embargos de declaração da Agravada (doc. 14)” (fl. 1.126).

Ora, o artigo 16 da Lei 11.101/05 prevê que “o juiz determinará, para fins de rateio, a reserva de valor para satisfação do crédito impugnado”, acrescentando o parágrafo único que, “sendo parcial, a impugnação não impedirá o pagamento

Agravo de Instrumento n.º 526.513.4/1-00
Voto n.º 9490



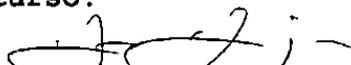
da parte incontroversa”.

Na hipótese dos autos, está sendo reconhecido o direito de a credora prosseguir com a execução individual e está sendo confirmada a sentença de extinção do incidente de impugnação de crédito. Se não há mais impugnação de crédito, não há também reserva, mesmo porque o crédito da agravada só pode ser satisfeito agora na execução individual. Como esclarece FÁBIO DE ULHOA COELHO, “sempre que houver impugnação de crédito, o juiz da falência deve determinar a reserva do valor para o seu atendimento” (obra citada, n.º 39, p. 53). Então, quando não houver impugnação de crédito, não deve também haver a reserva questionada.

Isto posto e, considerando tudo o quanto mais consta dos autos, **dou provimento parcial ao agravo de instrumento, para manter a sentença de extinção do incidente de impugnação de crédito, mas com exclusão da reserva determinada em primeira instância”.**

Em suma, pela decisão já externada no recurso da recuperanda, fica o agravo de instrumento da impugnante inteiramente provido, exatamente para os fins perseguidos e antes transcritos (cf. item 39 de fl. 20).

Destarte, pelo meu voto, **dou provimento ao recurso.**


ROMEU RICUPERO
Relator

Agravo de Instrumento n.º 526 513 4/1-00
Voto n.º 9490



AULA 5. CLASSIFICAÇÃO DOS CRÉDITOS NA FALÊNCIA

- Créditos concursais e extraconcursais
- Espécies de credores
- Classificação e *par conditio creditorum*

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Campinho: Cap. 25

BAIRD, Douglas G. **Elements of Bankruptcy**, 4th ed., New York: Foundation Press, 2006. – Chapter Three: The Absolute Priority Rule (p. **66-86**)

Debate sobre textos indicados.



AULA 6 – DECRETAÇÃO DA FALÊNCIA

- Autofalência
- Legitimidade para requerer falência (breve revisão)
- Fundamentos para decretação
- Defesa do Devedor
- Fixação do termo legal

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Campinho, Sérgio. *Falência e Recuperação de Empresa – O Novo Regime da Insolvência Empresarial*; 3ª ed.; Rio de Janeiro: Renovar, 2008. (“Campinho”). Caps. 15, 16, 17, e 18



AULA 7 – EFEITOS DA SENTENÇA QUANTO AO DEVEDOR; EFEITOS SOBRE OS BENS DO DEVEDOR E SOB SUA POSSE

- Efeitos da sentença quanto ao devedor
- Efeitos da sentença quanto a direitos dos credores
- Perda do direito de administração e disposição dos bens
- Arrecadação e custódia dos bens
- Composição do inventário (massa falida objetiva)
- Pedido de Restituição
- Liquidação antecipada dos bens
- Aquisição e adjudicação de bens a credores

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Campinho: Caps. 19, 20, 21 e 24

DISCUSSÃO DE CASO

Tower Bank *v.* Massa Falida de Banco Santos. A.I. No.: 438.729-4/0-00. TJSP



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
ACÓRDÃO/DECISÃO MONOCRÁTICA
REGISTRADO(A) SOB Nº

ACÓRDÃO



Vistos, relatados e discutidos estes autos de AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 438.729-4/0-00, da Comarca de SÃO PAULO, em que é agravante TOWERBANK INTERNATIONAL, INC. sendo agravados BANCO SANTOS S.A. (FALIDA) E MASSA FALIDA DE BANCO SANTOS S.A. (MASSA FALIDA) :

ACORDAM, em Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferir a seguinte decisão: "CONHECERAM DOS RECURSOS, NEGANDO PROVIMENTO AO AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº 438.709-4/0-00 INTERPOSTO POR BANCO SANTOS S/A. E OUTRA E DANDO PROVIMENTO, NOS LIMITES DA DECISÃO AGRAVADA, AOS DEMAIS RECURSOS, V.U. DECLARARÁ VOTO O 2º JUIZ.", de conformidade com o voto do Relator, que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Desembargadores ELLIOT AKEL (Presidente), ROMEU RICUPERO.

São Paulo, 31 de janeiro de 2007.

Jose Roberto Lino Machado
JOSÉ ROBERTO LINO MACHADO
Relator



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NSº 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0
VOTO Nº 7.757

I

Agravantes: Banco Santos S.A. (falido); Procid Participações e Negócios S.A.; Towerbank International, Inc.; Wachovia Bank National Association; Banco Internacional de Costa Rica S.A.; California Bank & Trust, Pacific National Bank, Banco Latino Americano de Exportadores S.A.; Osuuspankkien Keskuspankki Oyj – Oko; Banco de Occidente; Nordea Bank AB; Zurcher Kantonalbank

Agravado : Banco Santos S.A. (massa falida)

Comarca : São Paulo (2ª Vara de Falências - Proc. 65.208/05)

Agravo de instrumento – Falência de instituição financeira – Crédito de bancos estrangeiros decorrentes de adiantamento de contratos de câmbio – Crédito preferencial – Restituição.

Se o juiz definiu, genericamente a classificação dos créditos dos bancos estrangeiros que forneceram fundos para o banco falido adiantar pagamento de contrato de câmbio para exportação, os credores têm direito de agravar da decisão, nos limites das questões nele apontadas, assim como o tem o próprio falido, interessado em que suas dívidas sejam pagas com observância dos critérios legais - os bancos estrangeiros que propiciaram fundos ao falido para que este fizesse os adiantamentos de contrato de câmbio estão abrangidos pela proteção dada pelo art. 86, II, da NLF, uma vez que o § 4º do art. 75 da Lei 4.728/65 vincula as importâncias adiantadas por instituição financeira brasileira ao exportador brasileiro “ao pagamento das linhas de crédito



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NSº 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0

VOTO Nº 7.757

2

comercial que lhes deram origem, nos termos e condições estabelecidas pelo Banco Central do Brasil”.

Conhecimento dos agravos. Improvimento do agravo do Banco Santos e Procid. Provimento dos demais agravos.

Vistos.

Agravo de instrumento interposto por Banco Santos e Procid contra as rr. decisões trasladadas a fls. 44/49, item 6, e fls. 61/63, item 11, proferidas nos autos da ação de falência, na qual o douto juiz de primeiro grau “acolheu entendimento, d.v, equivocado do Administrador da Massa Falida, no sentido de que devem, imediatamente, ser pagos aos supostos credores – bancos estrangeiros – isto é, na frente mesmo dos demais credores da massa”, os créditos relativos a contratos de adiantamento de câmbio. Pleiteiam a concessão de efeito suspensivo “para impedir que o Sr. Administrador Judicial antecipe aos bancos estrangeiros quaisquer recursos da massa, até que seja apreciado, pela Câmara, o mérito do agravo”. Concedido efeito suspensivo (fl. 135), vieram contraminutas da massa falida (fls. 146/164), de bancos credores (fls. 166/183, 352/365, 454/467, 522/538, 540/546, 561/573), com pleito de não conhecimento do recurso em face da ausência de interesse e de legitimidade dos agravantes para o pleito formulado no agravo, ou pelo seu improvimento. Parecer do Ministério Público (fls. 776/780), pelo desprovimento do recurso. Agravo também interposto por Towerbank contra a mesma decisão, agora trasladada a



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS° 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0
VOTO N° 7.757

3

fls. 20/22 dos autos apensos, na qual o douto juiz de primeiro grau classificou como quirografário o crédito do agravante, decorrente de adiantamento de contrato de câmbio. Argúi que a Nova Lei de Falências autoriza a restituição de quantia entregue ao devedor, decorrente de adiantamento de contrato de câmbio, e que não há como saber se a quantia entregue ao agravado foi gasta pelo banco antes da quebra, razão pela qual a arrecadação do bem não pode ser aferida. Postula que “seja afastado o entendimento de que os créditos derivados de ACC, embora recebidos pelo falido mas não arrecadados, deveriam ser enquadrados na classe dos quirografários, uma vez que todos os valores atinentes a ACC’s são passíveis de pedido de restituição”. Vieram contraminutas da massa falida (fls. 145/155) e do falido (fls. 176/182). Parecer do Ministério Público (fls. 203/205), pelo provimento do agravo. Agravo de instrumento interposto por Wachovia e outros contra a mesma decisão (fls. 158/160 dos autos apensos), sob a arguição de que “todos os recursos recebidos pela massa falida em decorrência de liquidação de contratos de ACCs deveriam ser repassados ao respectivo credor”, sem distinção entre créditos decorrentes de ACCs feitos antes ou após a intervenção”. Vieram contraminutas da massa falida (fls. 197/206) e do falido (fls. 213/219), assim como parecer do Ministério Público, todos pelo desprovimento do recurso. Agravo de instrumento interposto por Nordea contra a mesma decisão (fls. 67/69 dos autos apensos), sob a arguição de que “os ACC’s devem ser repassados pela Massa Falida antes de qualquer crédito”, e que os bancos estrangeiros “não devem se sujeitar ao mencionado concurso universal de credores”. Vieram



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NSº 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0
VOTO Nº 7.757

4

contraminuta da massa falida (fls. 71/80 dos autos apensos) e parecer do Ministério Público (fls. 82/87), ambos pelo desprovimento do recurso. Agravo de instrumento interposto por Zücher contra a mesma decisão (fls. 22/24 dos autos apensos), sob a argüição de que “se os valores foram recebidos pelo Banco Santos S.A., com certeza foram arrecadados”, razão pela qual tem direito à restituição em dinheiro dos valores recebidos pelo Banco Santos S.A., “antes da sua intervenção, sem necessidade de demonstração da arrecadação em virtude da sua natureza fungível e por constituir este pleito em nova modalidade de pedido de restituição em dinheiro introduzida pela atual lei de falências”. Vieram contraminutas da massa falida (fls. 125/134 dos autos apensos) e do falido (fls. 141/147 dos autos apensos), assim como parecer do Ministério Público (fls. 149/153), todos pelo desprovimento do recurso.

É o relatório.

O falido tem interesse em que os pagamentos de seus credores se façam na forma da lei. Towerbank, apresentando-se como um dos credores do falido também tem interesse em que se esclareça a natureza de seu crédito, abrangido que foi pelos termos genéricos nos quais a r. agravada definiu como quirografários os créditos recebidos anteriormente à liquidação extrajudicial do falido. Como a r. decisão agravada dispôs genericamente sobre os direitos dos bancos estrangeiros decorrentes de adiantamento de contratos de câmbio pelo falido aos exportadores brasileiros, existe decisão sujeita a agravo, embora a matéria em discussão deva ater-se aos limites nela fixados.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NSº 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0
VOTO Nº 7.757

5

O primeiro dos agravos, interposto pelo falido e pela Procid, se insurge contra a decisão de que “os valores recebidos após a intervenção, desde que observadas as normas regulamentares, poderão ser deferidos aos bancos estrangeiros, mediante apresentação de proposta neste sentido, pela massa falida, ouvidos, antes, os interessados” (fl. 40, terceiro parágrafo). Os demais agravos insurgem-se contra a decisão proferida em embargos de declaração da massa falida e do falido em relação aos valores recebidos pelo falido, nas operações de adiantamento de contrato de câmbio para exportação, antes do ato da intervenção, quando o douto juiz de primeiro grau esclareceu: “Com efeito, sem afastar, desde logo, a possibilidade de pedido de restituição nessas hipóteses, prevalece o que foi dito desde a publicação de edital previsto no parágrafo único do artº 99 da Lei 11.101/2005, no sentido de que tais créditos seriam quirografários”; acrescentou: “Vale lembrar que tais valores poderão ter sido consumidos e, por isso mesmo, não teriam sido objeto de arrecadação” (fls. 21/22 dos autos apensos).

O cerne das questões postas em debate está na interpretação do art. 75, §§ 3º e 4º, da Lei 4.728, de 14 de julho de 1965, combinado com o art. 86, II, da Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.

Os fatos, segundo várias manifestações existentes em ambos os autos, consistem no seguinte: empresas brasileiras fizeram exportações de seus produtos e receberam do falido adiantamento das quantias, em moeda nacional, que lhes caberia na execução do contrato de câmbio entre ambas as partes, quando recebida a moeda estrangeira em pagamento dos produtos exportados. O falido,



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NSº 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0
VOTO Nº 7.757

6

por sua vez, para efetuar tais adiantamentos, obteve empréstimo junto ao banco estrangeiro eleito pelo importador para efetuar o pagamento do preço da importação.; adveio a intervenção extrajudicial do banco falido, quando já recebera ele do exportador brasileiro o pagamento das quantias a ele devidas pelo adiantamento do contrato de câmbio, ou quando ainda não paga parte dessas dívidas, que vieram a ser solvidas pelos exportadores depois daquela data; em ambas as hipóteses, o falido ou a massa falida ainda estão a dever ao banco estrangeiro o pagamento das quantias que lhes foram remetidas, em moeda estrangeira, para os adiantamentos dos contratos de câmbio.

As teses em debate são: (1) os créditos dos bancos estrangeiros não são beneficiados pelos dispositivos legais acima referidos, quer a dívida pelo adiantamento dos contratos de câmbio tenha sido paga pelo exportador antes ou depois da intervenção extrajudicial; (2) os pagamentos feitos pelos exportadores ao falido das quantias recebidas em adiantamento de contrato de câmbio *antes da liquidação* e não repassados aos bancos estrangeiros dão a estes apenas o direito de credores quirografários da massa; os pagos posteriormente àquela data podem ser restituídos aos bancos estrangeiros mediante procedimento informal em que tenham oportunidade de manifestar-se os interessados; (3) tanto as quantias pagas pelos exportadores *antes* como *depois* do decreto da liquidação extrajudicial, não repassadas aos bancos estrangeiros credores, dão a estes o direito de recebê-las preferencialmente a qualquer credor, uma vez que vinculadas ao pagamento que lhes é devido.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NSº 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0
VOTO Nº 7.757

7

Primeiramente, defina-se que o art. 75, §§ 3º e 4º, da Lei 4.728/65 foi acolhido, em sua inteireza, pela NLF cujo art. 86, II, a ele faz expressa referência, com a ressalva de que cedem preferência aos “créditos trabalhistas de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores à decretação da falência, até o limite de 5 (cinco) salários mínimos do trabalhador” (art. 86, parágrafo único, c.c. o art. 151 da NLF). Por isso que os bancos estrangeiros que propiciaram fundos ao falido para que este fizesse os adiantamentos de contrato de câmbio estão abrangidos pela proteção dada pelo art. 86, II, da NLF, uma vez que o § 4º do art. 75 da Lei 4.728/65 vincula as importâncias adiantadas por instituição financeira brasileira ao exportador brasileiro “ao pagamento das linhas de crédito comercial que lhes deram origem, nos termos e condições estabelecidas pelo Banco Central do Brasil”.

Trata-se de restituição de natureza especial, nem sequer “sujeita à condição temporal prevista no art. 76, § 2º, da Lei de Falências” (REsp 470.474/BA, Relator Ministro Barros Monteiro, 4ª Turma do STJ, julgado em 2 de março de 2004), de tal arte que “preferem a todos os créditos, inclusive os trabalhistas, por se tratar de dinheiro de terceiro em poder do falido, não sujeito à execução concursal” (REsp 659.201/RS, Relator Ministro Fernando Gonçalves, 4ª Turma do STJ, julgado em 5 de outubro de 2004; ver também REsp 469.905/RS, Relator Ministro Aldir Passarinho Junior, 4ª Turma do STJ, julgado em 29 de junho de 2006, com afirmação, em sua ementa, de que “as restituições, caso das decorrentes de adiantamento de contrato de câmbio, devem efetivar-se antes do pagamento de qualquer crédito,



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NSº 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0
VOTO Nº 7.757

8

ainda que trabalhista, pois os bens a que se referem não integram o patrimônio da falida”; também a Súmula 133 do STJ: “A restituição da importância adiantada, à conta de contrato de câmbio, independe de ter sido a antecipação efetuada nos quinze (15) dias anteriores ao requerimento de concordata”). Neste sentido, o acórdão proferido em 14 de setembro de 2000, pela 4ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais, relatado pelo Desembargador Hyparco Immesl, em cuja ementa se lê que “o pedido restitutivo, quando se trata de contrato de câmbio, constitui objeto específico da Lei de Mercado de Capitais (Lei 4.728/65), de natureza especial, e não se sujeita às regras do direito falitário”, de tal modo que, “restituição autônoma, em sua natureza, - e fundada no art. 75, § 3º, da Lei 4.728/65 - , não se confunde com a restituição específica da falimentar (DL 7.661/45)”.

Sendo especial a restituição do adiantamento do contrato de câmbio para exportação, pouco importa que o dinheiro recebido pelo banco falido da empresa exportadora brasileira como pagamento de sua obrigação tenha ou não sido individuado por ocasião da arrecadação dos bens da massa, isto é, que tenham ou não sido utilizados pelo falido com outra finalidade que não o repasse da quantia devida aos bancos estrangeiros credores. Importante que se comprove, isso sim, que o crédito de tais bancos estrangeiros decorra de mútuo destinado à utilização no adiantamento de um dos contratos de câmbio dentre os realizados pelo banco falido.

Correta a r. decisão agravada quando determinou “que os valores recebidos após a intervenção, desde que



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NSº 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0
VOTO Nº 7.757

9

observadas as normas regulamentares, poderão ser deferidos aos bancos estrangeiros, mediante apresentação de proposta neste sentido, pela massa falida, ouvidos, antes, os interessados” (fl. 46, terceiro parágrafo), bem como, acrescento eu, o Ministério Público. Com razão também quando estabeleceu que “os valores que, ainda que entregues ao falido, ao mesmo título, mas anteriormente ao ato da intervenção, só poderão, eventualmente, merecer restituição, através de pedido próprio, a se processar na forma do art. 85 e seguintes, da Lei de Falências, uma vez que, inequivocamente, foram arrecadados neste procedimento” (fls. 46, quarto parágrafo). Equivocou-se, porém, de acordo com o que penso, quando na complementação da r. decisão anterior, ao esclarecer, em relação “aos valores recebidos pelo falido, nas operações de adiantamento de contratos de câmbio para exportação – ACC’s, antes do ato da intervenção”, que, “sem se afastar, desde logo, a possibilidade de pedido de restituição nessas hipóteses, prevalece o que foi dito no parágrafo único do artº 99 da Lei 11.101/2005, no sentido de que tais créditos seriam quirografários”, bem como ao ressaltar “que tais valores poderão ter sido consumidos e, por isso mesmo, não teriam sido objeto de arrecadação” (fls. 62/63).

Não cabe a discussão, tendo-se em vista o limites da r. decisão agravada, de casos particulares relativos a cada um dos credores, questões passíveis de serem examinadas nos respectivos pedidos de restituição.

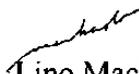
Por conseguinte, conheço do agravo do Banco Santos S.A. e Procid Participações e Negócios S.A., mas nego-lhe



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NSº 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1; 446.655.4/6 e 446.656.4/0
VOTO Nº 7.757

10

provimento. Conheço dos demais agravos, nos limites da r. decisão agravada, e lhes dou provimento para que os créditos dos bancos estrangeiros derivados de adiantamento de contrato de câmbio, independentemente de arrecadação individuada, possam ser objeto de pedido de restituição em conformidade com o arts. 86, II, e 87 da Lei 11.101/05.


Lino Machado, relator.



PODER JUDICIÁRIO

1

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

COMARCA DE SÃO PAULO – 2ª VARA DE FALÊNCIAS E
RECUPERAÇÕES JUDICIAIS

AGRAVANTE: BANCO SANTOS S/A (FALIDO); PROCID
PARTICIPAÇÕES E NEGÓCIOS S/A; TOWERBANK
INTERNATIONAL, INC.; WACHOVIA BANK NATIONAL
ASSOCIATION; BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA S/A;
CALIFORNIA BANK & TRUST, PACIFIC NATIONAL BANK, BANCO
LATINO AMERICANO DE EXPORTADORES S/A; OSUUSPANKKIEN
KESKUSPANKKI OYJ-OKO; BANCO DE OCCIDENTE; NORDEA
BANK AB; ZURCHER KANTONALBANK
AGRAVADA: BANCO SANTOS S/A (MASSA FALIDA)

DECLARAÇÃO DE VOTO N.º 7842

Em um primeiro despacho, o MM Juiz assinalou:

“Analisando, após manifestação do falido,
do administrador, de bancos estrangeiros e do Ministério Público,
a questão pertinente às operações de adiantamento de contratos de
câmbio para exportação – ACC’s.

Havia valores remetidos a tal título que
estavam incluídos nos cofres do falido na data da intervenção e



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



PODER JUDICIÁRIO

2

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

**AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842**

outros, com esta destinação específica, remetidos após aquela data.

Realmente o Banco Santos é mero repassador dessas importâncias, “que consistem na antecipação à empresa exportadora, antes do embarque da mercadoria para o exterior, do contra-valor em moeda nacional gerado com o fechamento do câmbio de exportação, em que o pagamento da operação pelo importador deve ocorrer no futuro, dentro dos prazos definidos pela legislação” (Financiamentos à Exportação e Seguro de Crédito – José Augusto de Castro – 2ª ed., p. 95, item 2.1).

Disciplinando a questão, o art. 75, § 4º, da Lei de Mercado de Capitais, estabelece que:

“as importâncias adiantadas na forma do § 2º deste artigo serão destinadas, na hipótese de falência, liquidação extrajudicial ou intervenção em instituição financeira, ao pagamento das linhas de crédito comercial que lhes deram origem, nos termos e condições estabelecidas pelo Banco Central do Brasil” (redação acrescentada pela Lei 9.450/97).

Bem se vê que o valor remetido em tais hipóteses não pertence à instituição financeira, ora falida, estabelecendo o legislador que o pagamento a ela se faça, quando observadas as normas regulamentares.



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



3

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

Nem se pode exigir, para os valores entrados após a intervenção, nestas hipóteses, o ajuizamento do pedido de restituição, pois não há arrecadação no processo de falência, hipótese albergada pelo art. 85 da Lei 11 101/05

Ante a clareza do texto legal, não se pode estabelecer que estes valores sejam classificados como privilégio especial.

A manifestação da massa falida (f. 4.811/4.818) bem esclarece a questão.

Destarte, fica determinado que os valores recebidos após a intervenção, desde que observadas as normas regulamentares, poderão ser deferidos aos bancos estrangeiros, mediante apresentação de proposta neste sentido, pela massa falida, ouvidos, antes, os interessados.

Por outro lado, os valores que, ainda que entregues ao falido, ao mesmo título, mas anteriormente ao ato da intervenção, só poderão, eventualmente, merecer restituição, através de pedido próprio, a se processar na forma do art. 85 e seguintes, da Lei de Falências, uma vez que, inequivocamente, foram arrecadados neste procedimento.

Ficam assim resolvidos os requerimentos ajuizados por Wachóvia e outros, a f. 4 056 e seguintes e 4.307 e seguintes”.



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



4

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

Interpostos embargos de declaração pelo falido e pela massa falida, o magistrado asseverou

“Realmente padece de dúvida e contradição o despacho de f. 5.852, no que diz respeito aos valores recebidos pelo falido, nas operações de adiantamento de contratos de câmbio para exportação – ACC’s, antes do ato da intervenção. Com efeito, sem se afastar, desde logo, a possibilidade de pedido de restituição nessas hipóteses, prevalece o que foi dito desde a publicação do edital previsto no parágrafo unico do art. 99 da Lei 11.101/2005, no sentido de que tais créditos seriam quirografários. Vale lembrar que tais valores poderão ter sido consumidos e, por isso mesmo, não teriam sido objeto de arrecadação.

Prevalece, portanto, com a ressalva mencionada, a posição do administrador judicial, nos embargos de declaração de f. 6.696/6.698”.

Em consequência, foram interpostos vários agravos de instrumento.

No Agravo de Instrumento n.º 438.709 4/0, interposto pelo Banco Santos S/A (falido) e PROCID Participações e Negócios S/A, os agravantes insurgem-se contra o acolhimento do entendimento do Administrador Judicial, que sustentam equivocado, no



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



5

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

sentido de que devem, imediatamente, ser pagos os supostos credores – bancos estrangeiros – isto é, na frente mesmo dos demais credores da massa. Os agravantes defendem, por sua vez, que tais créditos – dos bancos estrangeiros que deram *financing* às operações de ACC do Banco Santos S/A – desfrutaram tão somente de privilégio especial, sendo descabido mesmo pedido de restituição. Lembram que o Administrador Judicial, “após a sentença de quebra, efetuou, *sponte propria* e sem ouvir quem quer que fosse, muito menos o próprio MM. Juízo *a quo*, pagamentos a supostos credores da massa falida, cujos créditos seriam, na visão turva dele, beneficiados pelo art. 75, § 4º, da Lei n.º 4 728, de 14/7/65” (cf. item 5 de fls. 08). Após transcreverem o teor do citado art. 75 e seus quatro parágrafos, afirmam que “alguns bancos internacionais abriram ao Banco Santos uma linha de crédito para que ele, com esses recursos mutuados, concedesse aos seus clientes adiantamentos de contratos de câmbio, honrados esses ACC’s, o respectivo numerário será prioritariamente destinado a liquidar o mútuo que propiciou a operação” (cf. item 6 de fls. 09). Em suma, o Administrador Judicial teria confundido parágrafos do mesmo artigo, desconhecendo o que venha a ser direito à restituição na falência (que, na lei vigente, só toca a quem reclama direito real de propriedade – LRE, art. 85, e o mutuante não é senhor dos recursos mutuados, mas sim credor deles). Dizem que “o § 3º do art. 75, esse sim, dá à instituição que adiantou o câmbio direito de pedir restituição; já a disposição do § 4º abriu a linha de crédito sobre os pagamentos dos ACC’s feitos com os recursos que mutuou” (cf. item 7 de fls. 10). Realçam que “o banco estrangeiro, note-se, não é parte no contrato de ACC – não é ele quem



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



6

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

adianta recursos ao exportador, que não é seu cliente e cujo risco de crédito ele não assume. Quem adianta ao exportador brasileiro é o banco aqui no Brasil, no caso concreto, o Banco Santos. Ele, o banco estrangeiro, frise-se, simplesmente, abre uma linha de crédito (expressão utilizada pelo § 4º do art. 75 da Lei n.º 4 728, adiante transcrito) ao banco brasileiro para que este utilize os recursos mutuados em operações de adiantamento de câmbio. Assim, o banqueiro internacional dá o que, no mercado, tão afeto ao idioma inglês, se chama de *funding*” (cf. item 22 de fls. 13). Acrescentam que, “na verdade, o banco internacional analisa tão somente o risco de crédito do seu correspondente no Brasil – no caso dos autos, o falido Nunca viu o tomador do ACC, um exportador brasileiro. Não adianta a este último um centil. Concede, repita-se, uma linha de crédito, o que, falando com o rigor jurídico: celebra com o banco brasileiro um contrato de mútuo” (cf. item 23 de fls. 14). Reconhecem que “o ACC foi concebido como instrumento de estímulo a atividade de exportação, na medida em que permite o financiamento da produção destinada à venda no exterior” (cf. item 24 de fls. 14) e concluem que: “Se o crédito – empregado o termo no seu sentido jurídico mais lato – do banco brasileiro contra o tomador do ACC (ou seja, do adquirente da moeda estrangeira contra seu vendedor) dá lugar à restituição, o mesmo não se passa com o crédito – empregado o termo no seu sentido jurídico mais estrito – que o banco estrangeiro que deu o *funding* à operação ostenta contra o banco brasileiro” (cf. item 26 de fls. 15). Chegam a afirmar que “seria autêntico despautério, d. v., mútuo dar lugar à restituição em falência. E já se viu que o contrato celebrado entre o banco do exterior e a instituição brasileira tem indisputavelmente essa

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



7

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

natureza” (cf. item 27 de fls. 15). Por fim, argumentam que o direito à restituição só toca a quem reclama direito real de propriedade (item 28). negam que o § 4º do art. 75 da Lei de Mercados de Capitais dê ao credor estrangeiro direito à restituição (item 29), aduzem que “pouco importa que Resoluções do BACEN tenham concedido isso ou aquilo aos concedentes de linhas de *funding* de ACC. Afinal, é escusado dizer que resoluções, portarias, avisos e outros quejandos não se podem sobrepor à letra clara da lei” (cf. item 33 de fls. 16), e, finalmente, insistem que os bancos estrangeiros que abriram linhas de crédito possuem privilégio especial (art. 963 do Código Civil).

No Agravo de Instrumento n.º 438.729.4/0, interposto por Towerbank International, Inc., o agravante noticia que ajuizou pedido de restituição, ainda pendente de julgamento, disserta sobre as operações de adiantamento de contrato de câmbio – ACC e sintetiza que a decisão agravada enquadró os créditos derivados de ACC na classe dos quirografários, condicionando o pedido de restituição à arrecadação daqueles valores; ressaltou, ainda, que tais quantias poderiam ter sido consumidas antes mesmo da intervenção e que, por tal motivo, não teriam sido arrecadadas no procedimento falimentar. O agravante esclarece que não há necessidade de que os valores a serem restituídos tenham sido arrecadados, consoante desponta a inteligência do art 85 da Lei Falimentar, no sentido de que a restituição pode afetar bem arrecadado ou que se encontre em poder do devedor na data da quebra. Em outras palavras, a arrecadação de um bem não é condição *sine qua non* para que seja

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



8

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

submetido a pedido de restituição, e, assim, todo e qualquer crédito proveniente de adiantamento de contrato de câmbio pode ser objeto de pedido de restituição, sem qualquer restrição. No caso de entendimento diverso, estar-se-ia regredindo no tempo e contrariando as inovações trazidas pela Lei 11.101/05. Realça que, nos casos de crédito originário de ACC, o bem a ser restituído é dinheiro e seria difícil determinar se os valores provenientes de um determinado ACC teriam ou não sido arrecadados pela massa falida, diante da fungibilidade do bem. Isto é, não há como determinar com precisão se o dinheiro disponível em caixa, no momento da quebra e que foi arrecadado, advém de ACC ou qualquer outra sorte de operação financeira. Trata-se, pois, de dinheiro cuja vinculação a uma ou outra operação não se encontra esclarecida nos atos da falência. De mais a mais, os credores não têm meios para controlar nem para averiguar os gastos e proventos do Banco Santos, sendo impossível especificar quais valores decorrentes de ACC's foram recebidos e/ou passados adiante pelo Banco Santos. A única coisa que se pode afirmar é que os valores contratados e que tiveram origem em adiantamento de contrato de câmbio devem ser restituídos aos seus credores, por força expressa da Lei Falimentar. Rebate, também, o enquadramento dos créditos em questão na classe dos quirografários, visto que os créditos originados de ACC, por serem objeto de restituição, sequer estão sujeitos ao concurso de credores.

No Agravo de Instrumento n.º 446.654.4/1, interposto por Wachovia Bank National Association e outros, os agravantes sustentam que o legislador cuidou de inserir o § 4º do art. 75 da Lei n.º

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



9

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

4.728/65 para dar maior proteção a esse tipo de operação, estimulando a captação de recursos por bancos nacionais para repasse em operações de crédito à exportação, de forma a cumprir a finalidade de dar novo impulso às exportações brasileiras. A intenção do legislador foi de estender aos bancos estrangeiros a proteção legal, já então constante da Lei de Mercado de Capitais e aceita pela jurisprudência e doutrina, conferida aos bancos nacionais em operações de fomento à exportação. Trata-se, indubitavelmente, de nova modalidade de crédito extra-concursal inserida em nosso sistema legal para a proteção das instituições estrangeiras que fornecessem recursos para a celebração de contratos de ACC's por instituições nacionais. As importâncias objeto dos ACC's financiados pelos agravantes estão e sempre estiveram vinculadas ao pagamento das linhas de crédito comercial que lhes deram origem, conforme determina o art. 75, § 4º, da LMC. Isto significa que os recursos relacionados às operações de ACC financiadas com recursos dos agravantes jamais integraram o patrimônio do Banco Santos, em vista da especial proteção legal e da natureza da atuação do Banco Santos (mero repassador) na operação. Especificamente o item 1-3-3-5-b do Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais – "RMCCI" gera ao administrador judicial, em processo de falência de instituição financeira nacional, a obrigação de utilizar os recursos recebidos na liquidação das operações de ACC para o pagamento da linha de crédito comercial concedida pelo banco estrangeiro, a despeito do andamento daqueles processos. Assim, cumprido ("performado") o ACC, os recursos devem ser imediatamente transferidos ao respectivo banco estrangeiro financiador. Reiteram que todos os recursos

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



10

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

recebidos pela massa falida em decorrência de liquidação de contratos de ACC's deveriam ser repassados ao respectivo credor, ou seja, ao banco estrangeiro que forneceu recursos à operação, independentemente do momento processual em que a massa falida tenha recebido os recursos. Não há, portanto, fundamento legal para que se estabeleça a distinção entre repasse e restituição de valores recebidos, ou, ainda, para exigir que o dinheiro tenha sido, ou seja, arrecadado em espécie para que a restituição tenha aplicação. A única distinção possível constituiria em reconhecer: (i) o direito de repasse ao banco estrangeiro de toda e qualquer verba recebida ou que venha a massa falida a receber por conta de contratos de ACC's por ele financiado e cuja prova da vinculação dos recursos seja feita em primeira instância, por ocasião dos pedidos de repasse; (ii) a necessidade de ajuizamento de pedido de restituição para recebimento dos créditos decorrentes de contratos de ACC's que não tenham ou não venham a ser liquidados no curso da falência. Sustentam a desnecessidade de arrecadação dos recursos na data da intervenção ou a inserção de cláusula, no contrato de ACC, de vinculação dos recursos do contrato a operação de captação no exterior, podendo tal ausência ser suprida por correspondência entre o falido e o banco estrangeiro. Lembram que o administrador judicial sustentou a tese, acolhida pela r. decisão agravada, de que o repasse não seria cabível para os contratos cumpridos e pagos antes da data da intervenção, ou seja, para contratos nessa fase de cumprimento, a medida cabível seria o pedido de restituição, desde que o credor comprovasse que o dinheiro do respectivo contrato teria sido arrecadado, porém discorda do entendimento, uma vez que a legislação não estabelece distinção quanto ao tratamento a ser

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



11

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

conferido aos contratos de ACC's nas suas mais diversas fases de cumprimento. Por outro lado, ainda que fosse possível estabelecer uma distinção de tratamento não prevista em lei, a exigência do pressuposto da arrecadação do dinheiro pago para liquidação do contrato de ACD, ou melhor, a exigência de que esse dinheiro estivesse depositado nos cofres da massa falida no dia da decretação da intervenção, não é aplicável a essa espécie de restituição, por não se confundir os requisitos da restituição de bens e da restituição de dinheiro. Assim, nos termos do art 86, II, da LRE, a mera entrega ao devedor dos valores relativos aos contratos de ACC já faz nascer o direito de restituição dos bancos estrangeiros que financiaram os ACC's. No mesmo sentido, o § 4º do art. 75 da LMC e o RMCCI também não fazem qualquer menção à arrecadação para que se opere o repasse das quantias originadas de ACC. Tal situação é análoga aos casos de restituição dos valores retidos pelo empregador e não repassados ao INSS. O dinheiro pode, dada a sua natureza fungível, não ter sido fisicamente arrecadado, como alegado pelo administrador judicial, porque transformado em outros ativos do patrimônio do devedor, e isso em nada altera o direito ao repasse ou à restituição. Reconhecem o acerto da r. decisão combatida na hipótese de valores recebidos em decorrência de ACC'S cumpridos após a intervenção ou liquidação e abordam o tema dos valores recebidos ou que venham a ser recebidos pela massa falida em função de ACC's cancelados. sobre o qual a r. decisão agravada se omitiu, sustentando que tais valores devam ser repassados e/ou restituídos aos bancos estrangeiros, isto é, o privilégio legal da restituição concedido aos financiadores dos ACC's não pode deixar de existir simplesmente porque o exportador optou por não ou

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



12

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

se viu impedido de exportar as mercadorias que deveria, e devolveu os recursos tomados ao Banco Santos. Aduzem que também naquelas situações em que o exportador permanece inerte - não cumpre nem cancela o ACC tomado - não podem os credores por ACC ser considerados credores quirografários, ainda que não tenha mesmo surgido o direito ao repasse, uma vez que nenhuma quantia foi recebida pelo falido ou pela massa falida. Todavia, o pagamento pelo exportador ou pelo importador não é condição prevista em lei (§ 4º do art. 75 da LMC e art. 86, II, LFR) para que o banco estrangeiro tenha direito à restituição das quantias entregues ao Banco Santos para celebração do contrato de ACC, sendo também nessa hipótese, e por óbvio, dispensada a exigência de arrecadação do dinheiro entregue ao falido. Pedem o reconhecimento do direito dos bancos estrangeiros de pleitearem a restituição dos valores entregues ao Banco Santos para a celebração dos contratos que não tenham ainda sido cumpridos e pagos, afastando-se a exigência de prévia arrecadação do dinheiro. Por fim, cuidam do tratamento em relação aos valores recebidos por conta de ACC's sem cláusula de vinculação, expondo que o item 1-3-3-4 do RMCCI autoriza os bancos brasileiros que operam com ACC a incluir, dentre suas cláusulas contratuais, a expressão "Operação vinculada à utilização de crédito obtido junto ao (nome do banqueiro no exterior, país e cidade)". Cabia unicamente ao Banco Santos a inclusão da mencionada cláusula com os nomes dos agravantes nos contratos de ACC, uma vez que era o próprio Banco Santos quem preenchia tais contratos no sistema próprio do BACEN, ao qual os agravantes não tinham e não têm acesso. Todavia, recentemente os agravantes descobriram que o falido deixou de inserir a referida cláusula em

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



13

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

alguns dos contratos de ACC. Entendem que, não obstante em alguns dos contratos de ACC não haja cláusula expressa de vinculação, estas linhas de crédito também são vinculadas, para fins do art. 75, § 4º, da LMC, por expressa menção do nome do exportador nas respectivas mensagens do sistema internacional de comunicação entre bancos – Swift (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) – trocadas entre os bancos estrangeiros e o Banco Santos por ocasião da entrega dos recursos ao ora falido.

No Agravo de Instrumento n.º 446.655.4/6, interposto por Nordea Bank AB, o agravante, em síntese, sustenta: a) o ACC é dinheiro de terceiro (do banco estrangeiro provedor do *funding*) na posse do devedor insolvente, não se misturando com os bens que compõem a massa e não podendo ser objeto de rateio; b) os ACC's devem ser repassados pela massa falida antes de qualquer crédito na forma da legislação vigente (art. 75, § 4º, da LMC e Título 1, Capítulo 3, Seção 3, Item 5 do RMCCI) e da jurisprudência pacífica do STJ, excetuando-se apenas o pagamento previsto no art. 151 da LFR; c) definitivamente, os bancos estrangeiros não são credores quirografários e sim terceiros em relação à massa, motivo pelo qual não devem se sujeitar ao mencionado concurso universal de credores; d) a legislação em vigor não menciona qualquer impossibilidade de restituição para as operações de ACC, concluídas antes da intervenção da instituição financeira ora falida; e) o art. 85 da LFR contempla o pedido de restituição do bem ao seu proprietário em duas hipóteses distintas: (i) quando o bem seja arrecadado no processo de

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



14

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

falência ou (ii) quando o bem se encontre em poder do devedor na data da decretação da falência, o que ocorre justamente com a hipótese em análise, f) o art. 86, II, da LFR prevê a possibilidade de se proceder “à restituição em dinheiro da importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente do adiantamento a contrato de câmbio para exportação, na forma do artigo 75, §§ 3º e 4º, da Lei 4.728, de 14 de julho de 1965 (...)”, sendo plenamente aplicável ao caso em análise

No Agravo de Instrumento n.º 446.656.4/0, interposto por Zürcher Kantonalbank, o agravante requer que se admita o direito ao pedido de restituição em dinheiro para as instituições financeiras estrangeiras provedoras dos recursos (art. 86, II, da LFR), relativamente às importâncias recebidas pelo Banco Santos, atual massa falida, antes de sua intervenção, sem necessidade de demonstração da arrecadação, em virtude da sua natureza fungível e por constituir este pleito em nova modalidade de pedido de restituição em dinheiro introduzida pela atual Lei de Falências

Todos os recursos foram regularmente processados.

É o relatório

A primeira questão que se coloca é aquela do agravo de instrumento interposto pelo falido e por sua controladora e que

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



15

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

pode ser resumida na afirmação de que os supostos créditos não dão ensejo a restituição e devem ser respeitadas as regras elementares do direito falimentar, apontadas anteriormente, impedindo-se, por conseguinte, que os bancos estrangeiros recebam na frente dos demais credores (item 40 de fls. 17/19 do AI n.º 438.709.4/0). Em outras palavras, aqueles créditos, oriundos de mútuos, só possuem privilégio especial e sujeitam-se ao concurso universal de credores, devendo aguardar a competente fase de pagamento do passivo e eventual rateio.

A tese é sedutora e seria até procedente, em um regime falimentar puro, sem exceções (afora a venda de mercadorias nos quinze dias anteriores ao requerimento de falência), em que a restituição só fosse deferida em virtude de direito real ou de contrato, como acontecia com a redação original do *caput* do art. 76 do Decreto-lei n.º 7.661/45, em que se exigia que a coisa tivesse sido arrecadada em poder do falido.

Como ensinava o insuperável TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, aquela lei “eliminou, salvo na hipótese prevista no § 2º (do art. 76), os chamados ‘casos especiais de reivindicação falimentar’” e, assim, “o pedido de restituição de coisa arrecadada em poder do falido, ou se alicerça em direito real, isto é, “na propriedade em qualquer de suas manifestações”, ou em relação de obrigação preexistente à falência, ou desta decorrente, a qual assegura ao reclamante o direito de reaver a coisa arrecadada” (cf. “Comentários à Lei de Falências”, 2ª edição, Rio de Janeiro, Editora Forense, 1955, vol II, n.º 498, p. 159)

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



16

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

É claro que, tanto num contrato de mútuo entre banco estrangeiro e banco brasileiro, quanto num contrato de câmbio entre banco brasileiro e exportador brasileiro, com adiantamento da quantia e devida averbação, não haveria ensejo para a restituição, que não poderia se basear nem em direito real nem em contrato.

Ocorre que a Lei de Mercado de Capitais (Lei n.º 4.728, de 14/07/1965) criou mais uma exceção à Lei de Falências então vigente, prevendo expressamente que, no caso de falência ou concordata, o credor poderá pedir a restituição das importâncias adiantadas, por conta do valor do contrato de câmbio, desde que as importâncias correspondentes estejam averbadas no contrato, com anuência do vendedor (art 75. §§ 2º e 3º).

Embora o dispositivo tenha sido taxado de inconstitucional, a jurisprudência consolidou-se pela sua validade, tendo em vista o objetivo declarado de fomento à exportação.

Na vigência da lei de falências revogada, houve, inclusive, um abrandamento do rigor representado pela dicção do *caput* do art. 76, já que começou a se discutir se as contribuições previdenciárias descontadas dos salários dos empregados, pelo falido, e não repassadas aos cofres previdenciários, poderiam ser objeto de pedido de restituição.

1/2/2007



COPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



17

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

Naquela ocasião, o Colendo Supremo Tribunal Federal, competente para a matéria, chegou a editar a Súmula n.º 417, segundo a qual **“pode ser objeto de restituição, na falência, dinheiro em poder do falido, recebido em nome de outrem, ou do qual, por lei ou contrato, não tivesse ele a disponibilidade”**.

Até recentemente, estava pacificado o mesmo entendimento no Egrégio Superior Tribunal de Justiça, sobretudo na sua 2ª Seção, competente para a matéria de direito privado (confira-se, a propósito, THEOTÔNIO NEGRÃO, “Comentários ao Código de Processo Civil e Legislação Processual em Vigor”, 36ª edição, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2004, p. 1.490, nota 5 ao art. 76 do Decreto-lei n.º 7.661/45, com acórdão divergente da 1ª Turma do STJ).

Assim, admitia-se, no regime anterior, restituição em dinheiro na falência, mesmo não arrecadado o numerário, desde que o falido dele não pudesse dispor por lei ou contrato.

No caso de adiantamento de contrato de câmbio, afastada a alegação de inconstitucionalidade, a jurisprudência não revelava qualquer discrepância no tocante ao direito à restituição, a ser exercitado pelo banco nacional na falência do exportador.



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



PODER JUDICIÁRIO

18

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

**AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842**

Mais do que isso, dando correta exegese ao fato de que o credor por restituição é, de fato, extra-concursal, a 2ª Seção do STJ firmou o entendimento de que o pagamento de restituição decorrente de adiantamento de contrato de câmbio deve ser efetuado de imediato, antes de qualquer crédito, mesmo privilegiado. Antes mesmo dos créditos trabalhistas (STJ-4ª Turma, REsp 324.482-RS, rel. Min. Ruy Rosado, j. 6.12.01, deram provimento, v. u., DJU 8/4/02, p 221) No mesmo sentido: RSTJ 82/186 (*apud* THEOTÔNIO NEGRÃO, obra citada, p. 1.503, nota 4a ao art. 102 do Decreto-lei n.º 7 661/45).

O problema não tem mais qualquer complexidade, mesmo porque o Egrégio Superior Tribunal de Justiça editou a sua Súmula n.º 307, segundo a qual “a restituição de adiantamento de contrato de câmbio, na falência, deve ser atendida antes de qualquer crédito”.

O caso presente é diferente de tantos quantos vêm sendo enfrentados pelos juízes e tribunais, já que aqui não se cuida de falência do exportador e sim do banco que repassou dinheiro para o adiantamento do contrato de câmbio, dinheiro esse que lhe foi fornecido por outro banco, este estrangeiro.

Ocorre que, com o acréscimo do § 4º ao art. 75 da LMC, em decorrência da Lei n.º 9.450/97, os bancos estrangeiros têm também direito à restituição, tanto quanto têm os bancos nacionais na

CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



19

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

falência do exportador, e isso exatamente por força de lei, e não da natureza jurídica do contrato

De fato, o aludido § 4º estatui que “as importâncias adiantadas na forma do § 2º deste artigo serão destinadas na hipótese de falência, liquidação extrajudicial ou intervenção em instituição financeira, ao pagamento das linhas de crédito comercial que lhes deram origem, nos termos e condições estabelecidos pelo Banco Central do Brasil”.

Em primeiro lugar, a alusão à “hipótese de falência, liquidação extrajudicial ou intervenção em instituição financeira” deixa translúcido que o caso se refere a adiantamento de contrato de câmbio com repasse.

Em segundo lugar, a referência expressa às “importâncias adiantadas (.) serão destinadas (.) ao pagamento das linhas de crédito comercial que lhes deram origem” não pode deixar dúvida de que assiste razão aos bancos estrangeiros, mesmo porque, na falência, em princípio, não existe dinheiro “carimbado”, e não poderia ser feita qualquer distinção.

Ou seja, se a lei diz que as importâncias adiantadas se destinam ao pagamento das linhas de crédito comercial que lhes deram origem, então isso só pode ser interpretado como direito à restituição.

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



20

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

Reforça essa conclusão o parecer do Prof FÁBIO ULHOA COELHO, lembrando que o § 4º do art. 75 da Lei n.º 4 728/65 foi introduzido pela Medida Provisória n.º 1.113, de 12 de setembro de 1995 (convertida na Lei n.º 9.450/97), na esteira dos efeitos deletérios da intervenção no Banco Econômico, transcrevendo, inclusive, parte da exposição de motivos, onde se diz que:

“A redação atual do referido artigo 75 já contém mecanismo parcial de proteção aos Adiantamentos por conta de Contratos de Câmbio – ACC’s, ao assegurar, em seu § 3º, às instituições financeiras nacionais, em caso de falência ou concordata dos exportadores brasileiros, a restituição dos valores adiantados. Esse mecanismo, no entanto, não protege a operação em seu ciclo completo, já que não alcança a operação inicial, materializada na linha de crédito comercial entre o banco estrangeiro e o nacional, que dá suporte à operação subsequente, de financiamento ao exportador pelo banco nacional, através de adiantamentos por conta do contrato de câmbio. As linhas de crédito colocadas à disposição dos exportadores, pelas instituições financeiras, desempenham papel de crucial importância para o fluxo comercial do país. Daí a necessidade de mecanismo que proteja tais linhas de crédito de eventuais traumas no mercado, causadas por intervenções ou liquidação extrajudiciais de instituições financeiras sediadas no país. Esse mecanismo resume-

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



PODER JUDICIÁRIO

21

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

**AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842**

se a estabelecer, legalmente, a regra de que as importâncias adiantadas aos exportadores serão destinadas, na hipótese de falência, liquidação extrajudicial ou intervenção em instituição financeira, ao pagamento de linhas de crédito comercial que lhes deram origem” (página 15 do referido parecer).

Em suma, os bancos estrangeiros que financiaram o adiantamento de contratos de câmbio, já que o Banco Santos foi mero repassador, têm direito à restituição, e isso por força de lei (art. 75, § 4º. da Lei n.º 4.728/65 e art. 86, inciso II, da Lei n.º 11 101/05) Sendo credores extraconcursais, ainda que não contemplados no rol do art. 84 da atual LFR, são pagos antes de quaisquer outros, como decorre da redação do art. 149 da LFR e do disposto no art. 88 da LFR (“A sentença que reconhecer o direito do requerente determinará a entrega da coisa no prazo de 48 (quarenta e oito) horas”) e no art. 86, parágrafo único, do mesmo Estatuto (“As restituições de que trata este artigo – restituição em dinheiro – somente serão efetuadas após o pagamento previsto no art 151 desta Lei”), ensinando MANOEL JUSTINO BEZERRA FILHO, com propriedade, que “o autor do pedido de restituição deveria receber imediatamente, independentemente da confecção do quadro-geral de credores, pois ele não está se habilitando e sim, retirando da massa um bem que não deveria ter sido arrecadado” (“Nova Lei de Recuperação e Falências Comentada”, 3ª edição, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2005, p 217).

CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



22

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

Por isso, e com a devida vênia, nego provimento ao Agravo de Instrumento n.º 438 709.4/0.

No Agravo de Instrumento n.º 438.729.4/0, o agravante Towerbank International, Inc. quer que seja afastado o entendimento de que os créditos derivados de ACC, embora recebidos pelo falido mas não arrecadados, deveriam ser enquadrados na classe dos quirografários, uma vez que todos os valores atinentes a ACC's são passíveis de restituição, consoante o disposto pelo artigo 86, II, da Lei 11.101/05, e tampouco estão condicionados à arrecadação, conforme artigo 85, da mesma Lei (cf. fls. 16 do respectivo agravo).

Na verdade, excetuada a hipótese de falência de banco, que é exatamente a de que se cuida aqui, é remotíssima, quase mesmo cerebrina a possibilidade de arrecadação de dinheiro, a não ser quantia ínfima, aquela que permanece na conta-corrente por exigência da instituição financeira para que não haja encerramento.

Na vigência da revogada lei de falências, que perdurou por mais de meio século, passou a se entender que cabia o pedido de restituição em dinheiro, mesmo quando este não tivesse sido arrecadado.

Foi o entendimento que se cristalizou na Súmula n.º 417 do Colendo Supremo Tribunal Federal.



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



23

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

A propósito, CELSO MARCELO DE OLIVEIRA
traz a lição de que:

“Referida Súmula, na verdade, não se prestou a confirmar o enunciado, porque a lei não necessita de confirmação jurisprudencial, entretanto, serviu para solucionar a questão do INSS, acerca das contribuições previdenciárias descontadas dos empregados e não repassadas para a autarquia. Também solucionou o impasse das financeiras que façam adiantamentos em dinheiro, por conta de contrato de câmbio” (“Comentários à Nova Lei de Falências”. 1ª edição, São Paulo, IOB – Thomson, 2005, n.º 179, p. 364).

Na vigência da lei anterior ou na vigência da atual lei, se a restituição só fosse cabível quando o dinheiro tivesse sido arrecadado, é quase certo que restituições como a do INSS (contribuições descontadas e não recolhidas) e das instituições financeiras (adiantamentos de contratos de câmbio), estas últimas em falências das exportadoras, estariam condenadas à improcedência.

Todavia, não há qualquer indicação de que a lei atual tenha optado por sistema diferente da lei revogada e, por isso, não há qualquer razão para se deixar de aplicar a Súmula n.º 417 do STF.



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



24

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

Em suma, a restituição das importâncias adiantadas pelos bancos estrangeiros e repassadas pelo falido aos exportadores não está condicionada à prévia arrecadação.

Por isso, dou provimento ao Agravo de Instrumento n.º 438.729.4/0.

No Agravo de Instrumento n.º 446 654 4/1, os agravantes sustentaram que, “caso seja negado provimento ao agravo de instrumento n.º 438.709.4/0, restará prejudicado o direito sobre o qual está fundamentado o pedido principal deste agravo” (cf. item 11 de fls 7 do respectivo agravo)

Em consequência, “a discussão quanto ao tratamento a ser dispensado aos créditos derivados de operações de ACC – repasse, restituição ou habilitação como privilegiado – é objeto do agravo de instrumento n.º 438.709.4/0 acima mencionado” (cf. item 13 de fls. 8 do respectivo agravo) e já foi examinada neste voto

Ademais, como sustentam esses agravantes, “se o caso é de repasse de recursos – como muito bem decidiu a r. decisão agravada, pois a lei os trata como patrimônio afetado, segregado -, todos os recursos recebidos pela massa falida em decorrência de liquidação de contratos de ACC’s deveriam ser repassados ao respectivo credor, ou seja, ao banco estrangeiro que forneceu recursos à operação, independentemente

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



25

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

do momento processual em que a Massa Falida tenha recebido os recursos Não há, portanto, fundamento legal para se estabeleça a distinção entre repasse e restituição de valores recebidos, ou, ainda, para exigir que o dinheiro tenha sido ou seja arrecadado em espécie para que a restituição tenha aplicação” (cf. item 18 de fls. 10/11 do respectivo agravo).

Nessa parte, o referido agravo de instrumento, pelo meu voto, é provido.

No tocante ao tratamento a ser dispensado aos valores recebidos em decorrência de ACC's cumpridos após a intervenção ou liquidação, não há insurgência dos agravantes, que pretendem a manutenção do entendimento esposado na r. decisão agravada.

A partir de então, ou seja, de uma segunda hipótese que já não mereceria conhecimento, por ausência de interesse recursal, os agravantes abordam temas que não foram objeto da r. decisão recorrida, isto é: a) valores recebidos ou que venham a ser recebidos pela Massa Falida em função de ACC's cancelados; b) inércia do exportador – ACC's não performados ou cumpridos; c) tratamento em relação aos valores recebidos por conta de ACC's sem cláusula de vinculação

Como se trata de agravo de instrumento interposto contra decisão interlocutória, é evidente que o recurso só devolve ao tribunal o conhecimento da questão incidental resolvida (art. 162, § 2º, do

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



26

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

CPC). não assim de outras que ocorrem em diversas fases de cumprimento de um contrato de ACC. Sobre essas três questões, sumariadas no parágrafo anterior, não cabe ao tribunal manifestar-se agora, mesmo porque sobre elas o MM. Juiz de primeiro grau ainda não se pronunciou.

Por isso, conheço em parte do Agravo de Instrumento n.º 446 654.4/1 e, na parte conhecida, dou-lhe provimento

No Agravo de Instrumento n.º 446 655.4/6, a pretensão de Nordea Bank AB é inteiramente atendida, ou seja: a) o ACC é dinheiro de terceiro (do banco estrangeiro provedor do *funding*) na posse do devedor insolvente, não se misturando com os bens que compõem a massa e não podendo ser objeto de rateio; b) os ACC's devem ser repassados pela massa falida antes de qualquer crédito na forma da legislação vigente e da jurisprudência pacífica do STJ, excetuando-se apenas o pagamento previsto no art. 151 da LFR; c) definitivamente, os bancos estrangeiros não são credores quirografários e sim terceiros em relação à massa, motivo pelo qual não devem se sujeitar ao mencionado concurso universal de credores; d) a legislação em vigor não menciona qualquer impossibilidade de restituição para as operações de ACC, concluídas antes da intervenção da instituição financeira ora falida; e) o art. 85 da LFR contempla o pedido de restituição do bem ao seu proprietário em duas hipóteses distintas: (i) quando o bem seja arrecadado no processo de falência ou (ii) quando o bem se encontre em poder do devedor na data da decretação da falência, o que ocorre justamente com a hipótese em análise; f) o art. 86. II, da LFR prevê a



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



PODER JUDICIÁRIO

27

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

**AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842**

possibilidade de se proceder “á restituição em dinheiro da importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente do adiantamento a contrato de câmbio para exportação, na forma do artigo 75, §§ 3º e 4º, da Lei 4.728, de 14 de julho de 1965 (...)”, sendo plenamente aplicável ao caso em análise.

Dou provimento ao mencionado agravo de instrumento.

Por fim, no Agravo de Instrumento n.º 446.656 4/0, o agravante Zürcher Kantonalbank pretende que se admita o direito ao pedido de restituição em dinheiro para as instituições financeiras estrangeiras provedoras dos recursos (art. 86, II, da LFR), relativamente às importâncias recebidas pelo Banco Santos, atual massa falida, antes de sua intervenção, sem necessidade de demonstração da arrecadação, em virtude da sua natureza fungível e por constituir este pleito em nova modalidade de pedido de restituição em dinheiro introduzida pela atual Lei de Falências.

Esta matéria já foi objeto de apreciação neste voto e, na esteira do já expendido, dou provimento ao recurso

Isto posto e, considerando tudo o quanto mais consta dos autos, **nego provimento ao agravo de instrumento n.º 438.709.4/0, interposto pelo falido e sua controladora, dou provimento**

1/2/2007



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO



PODER JUDICIÁRIO

28

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

AGRAVOS DE INSTRUMENTO NS.º 438.709.4/0, 438.729.4/0,
446.654.4/1, 446.655.4/6 E 446.656.4/0 - VOTO N.º 7842

ao agravo de instrumento n.º 438.729.4/0, interposto por Towerbank International, Inc., conheço em parte do agravo de instrumento n.º 446.654.4/1, interposto por Wachovia Bank National Association e outros, e, na parte conhecida, dou-lhe provimento, dou provimento ao agravo de instrumento n.º 446.655.4/6, interposto por Nordea Bank AB e, finalmente, dou provimento ao agravo de instrumento n.º 446.656.4/0, interposto por Zürcher Kantonalbank.


ROMEU RICUPERO
2º Juiz



CÓPIA EXTRAÍDA NO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

1/2/2007



AULA 8 – EFEITOS DA SENTENÇA QUANTO ÀS OBRIGAÇÕES E AOS CONTRATOS DO DEVEDOR

- Contratos Unilaterais
- Contratos Bilaterais
- Compensação

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Kirschbaum, Deborah. *Cláusula Resolutiva Expressa por Insolvência nos Contratos Empresariais: Uma Análise Econômico-Jurídica*. Artigo acadêmico. Publicado na “Revista Direito GV”, v.2, n.1, Janeiro-Junho, 2006.
Campinho: Cap. 22

DISCUSSÃO DE CASO

MHC Empreendimento Hospitalar S/A *v.* Unimed de São Paulo (em liquidação extrajudicial). A.I. No. 981.225-0/7.TJSP



CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA POR INSOLVÊNCIA NOS CONTRATOS EMPRESARIAIS: UMA ANÁLISE ECONÔMICO-JURÍDICA

Deborah Kirschbaum

*IPSO FACTO CLAUSES IN BUSINESS CONTRACTS:
A LEGAL-ECONOMIC ANALYSIS*

RESUMO

No começo de 2005, o Congresso Brasileiro aprovou a nova lei de insolvência empresarial. Em consequência, diversas questões têm sido debatidas pela primeira vez, enquanto outras são rediscutidas, agora sob uma nova perspectiva. Este artigo discute a legitimidade das cláusulas resolutivas expressas por insolvência de uma das partes (*ipso facto*) nos contratos relevantes. Sob a lei anterior, havia um relativo consenso nas decisões judiciais e na literatura especializada em interpretar o texto legal como invalidante da cláusula. Ainda assim, muitos contratos empresariais previam a *ipso facto*. Este artigo discute e repele argumentos em favor de sua validade. Argumenta que a *ipso facto* é incompatível com um regime orientado pela maximização do valor da empresa. Em termos econômicos, a cláusula implica a transferência de ativos sem contrapartida. Essa válvula de escape a preço zero potencialmente prejudica a recuperação da empresa e os direitos dos demais credores no caso de liquidação.

PALAVRAS-CHAVE

INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL / CONTRATOS / FALÊNCIA / RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS / ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

ABSTRACT

In the beginning of 2005, Brazilian Congress passed a new law on corporate insolvency. As a consequence, various issues have been debated for the first time while others are now addressed under a novel perspective. This article discusses the legitimacy of ipso facto clauses (or bankruptcy clauses) in strategic business contracts. Under former law, there was relative consensus in judicial decisions and among commentators in construing the applicable provision to invalidate bankruptcy clauses. Yet, many business contracts contained such clauses. This article discusses and dismisses arguments in support of validity of ipso facto clauses. It argues that ipso facto clauses are incompatible with a system concerned with promoting value maximization of the debtor. In economic terms, those clauses imply a transfer of an asset with no payback. This release valve at zero price potentially jeopardizes debtor's rehabilitation efforts and rights of creditors in case of liquidation.

KEYWORDS

CORPORATE INSOLVENCY / CONTRACTS / BANKRUPTCY / CORPORATE REORGANIZATION / ECONOMIC ANALYSIS OF LAW

I INTRODUÇÃO

Uma das cláusulas mais comumente encontradas em contratos bilaterais de variadas naturezas é a que dá a uma parte o direito de rescindi-lo, caso a outra seja declarada insolvente. Essas cláusulas são chamadas cláusulas *ipso facto* da insolvência – expressão empregada ao longo deste artigo – justamente por estabelecer que a declaração do estado de insolvência (assim como, muitas vezes, o pedido de



recuperação judicial) de uma das partes constitui, por si só, hipótese de resolução contratual. Tal cláusula, portanto, tem o propósito de operar a resolução do contrato ainda que nenhuma outra obrigação nele prevista tenha sido inadimplida, exceto a “obrigação” de manter-se solvente.

É curiosa a persistência da inclusão desta cláusula na prática contratual, considerando que: (a) há mais de 60 anos¹ existe norma no ordenamento jurídico nacional determinando que os contratos bilaterais não se resolvem pela falência; (b) há uma notável inclinação por parte dos Tribunais de Justiça Estaduais no sentido de julgarem nula a cláusula *ipso facto*;² (c) a maior parte da doutrina contemporânea reconhece a cogência da norma.

Imagine-se uma situação na qual o titular de direitos de propriedade intelectual ceda contratualmente seu uso, em caráter exclusivo e por longo prazo, a uma determinada empresa³ cuja atividade econômica dependa do exercício de tais direitos. Suponha-se que o licenciante insira cláusula resolutiva expressa no contrato de licença de uso, acionada à circunstância da declaração de falência ou pedido de recuperação judicial do licenciado, ainda que o licenciado não tenha inadimplido quaisquer outras obrigações previstas no contrato de licença.

Quais serão os efeitos da resolução de contratos estratégicos para a empresa declarada falida ou submetida ao procedimento de recuperação judicial? Será razoável o recurso a tal cláusula como mecanismo de liberação de uma relação contratual na qual não houve inadimplemento, senão o fato de a empresa encontrar-se em estado de insolvência? Quais serão os limites da legitimidade de um interesse manifestado no sentido de escapar ao risco de que o contrato não venha ser cumprido, supostamente elevado pela declaração de falência ou pelo pedido de recuperação judicial? Haverá razões impostas, seja pela ordem de interesses afetados pela insolvência empresarial, seja pela lógica do direito comercial, que neguem validade a tal cláusula? A sustentação quanto à legitimidade da *ipso facto* deve ser capaz de prover respostas satisfatórias a essas questões.

O propósito aqui não é tanto partir do enunciado da norma existente para afirmar a nulidade da cláusula *ipso facto*, o que já foi feito por uma parte da doutrina, mas justificar a *existência* da norma. Neste sentido é que se apresenta o problema como relativamente inexplorado. O objetivo deste trabalho é proceder a um breve exercício de justificativa da norma (ou, mais propriamente, da norma e de sua interpretação) que, em última instância, possa elucidar a lógica e algumas das finalidades do direito da insolvência.

O argumento aqui desenvolvido é contrário à admissão de validade às cláusulas resolutivas *ipso facto* da insolvência: são objetivos do direito da insolvência criar condições para a recuperação da empresa, quando viável, e maximizar o valor do patrimônio liquidado no caso da falência, para distribuí-lo conforme a hierarquia legal de prioridades.



A cláusula *ipso facto* corresponde à transferência de um ativo (sem a devida contrapartida) que pode ser considerado relevante para a recuperação da empresa ou para a maximização do valor de seus ativos. Atos praticados pelo gestor da empresa que possam ser caracterizados como facilitadores deliberados da perda de valor da empresa são vedados pelo direito já no contexto da solvência. Na insolvência, há razão ainda maior e meios (já que conta com um procedimento controlado por agentes externos à empresa) para impedir a prática ou produção de efeitos de atos que dissipam valor da empresa.

Em termos de análise econômica do direito da insolvência, visto como mecanismo de controle *ex ante* do comportamento do devedor, o efeito da cláusula é contrário à lógica de incentivos supostamente desejada, já que pune os credores e demais titulares de prioridades de topo de hierarquia e não os titulares residuais dos créditos, isto é, os sócios da devedora ou, ainda, os gestores da mesma, para quem o mecanismo é desenhado.⁴

A Seção II trata de um atributo específico dos contratos empresariais estratégicos: o valor deles para a empresa e para os credores não se confunde com o somatório das prestações dos contratos. Dado que a manutenção ou a ruptura do contrato relevante pode gerar impactos positivos ou negativos sobre o valor atribuído aos demais ativos da empresa, a decisão sobre a continuidade do contrato deve se dar em função do potencial para contenção dos custos gerados pela crise financeira da empresa. Esta diretriz está devidamente positivada no ordenamento brasileiro e concretiza o princípio de maximização do valor do patrimônio da empresa devedora. Argumentos pela “liberdade de contratar” a cláusula não resistem a este princípio, dentro ou fora da insolvência.

A Seção III apresenta a origem remota do debate sobre cláusulas resolutivas expressas nos estudos civilísticos. Sendo incomum nesses estudos a reflexão sobre a inter-relação entre contratos empresariais e a insolvência empresarial, é natural que o foco de suas preocupações não esteja sobre as implicações da cláusula resolutiva expressa *ipso facto*; incoerências surgem quando os argumentos desta matriz são singelamente utilizados na dogmática comercialística para advogar a validade da *ipso facto* nos contratos empresariais. A perspectiva de análise apresentada na Seção II, e não aquela subjacente à matriz de tradição civilística incorporada a uma parte da doutrina em direito comercial, é que deve guiar o exame da legitimidade de ajustes contratuais submetidos à disciplina da insolvência.

A Seção IV retoma as questões exploradas nos tópicos precedentes e avança o argumento deste artigo considerando os objetivos próprios do regime da insolvência. Apresenta-se o estado da norma e das discussões quanto à *ipso facto* no direito estadunidense e nas diretrizes recomendadas pelo Banco Mundial para estabelecimento de regulação aplicável à insolvência empresarial. A seguir, passa-se ao desenvolvimento aprofundado dos argumentos afirmados neste artigo, considerando a lógica de incentivos pretendidos pela *ipso facto* e seus efeitos potenciais.



II A CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA NOS CONTRATOS EMPRESARIAIS: IMPLICAÇÕES ECONÔMICAS

O desenvolvimento da atividade empresarial depende de uma rede de contratos estáveis, freqüentemente de execução continuada. Alguns contratos dessa rede podem ser considerados estratégicos e nesta medida constituem o elemento patrimonial mais valioso e necessário ao desenvolvimento da atividade empresarial. Os exemplos são inúmeros: contratos de locação, contratos para fornecimento de determinado produto, contratos que têm por objeto a cessão de *know-how*, a transferência de tecnologia, a licença do direito de uso de marca, etc.

É possível identificar o “valor” de uma determinada relação contratual com o montante relativo às prestações objeto do contrato, mas essa representação é muitas vezes infrutífera ao se pretender explicitar a relação entre o contrato e o valor da empresa e, em última análise, justificar a existência desta. Mais representativa da realidade econômica da empresa é a percepção quanto à correlação entre valores dos elementos patrimoniais, e que a base para determinação do valor de um ativo é função de sua capacidade de geração de riqueza futura. Daí a sabedoria convencional segundo a qual a empresa vale mais em funcionamento do que liquidada em frações de ativos desagregados. A diferença entre as perspectivas corresponde no campo da avaliação de empresas, *grosso modo*, à distinção entre a avaliação pelo custo dos ativos e uma metodologia que considere o desempenho futuro esperado. A percepção sobre a existência de uma relação entre contrato e valor da empresa abre caminho para a investigação quanto às implicações trazidas à empresa pela privação do valor de um ativo relevante.⁵

Credores contratam e ajustam suas expectativas de risco em função de um determinado conjunto patrimonial de titularidade do devedor.⁶ Ao contratarem uma determinada empresa, credores levam em consideração os chamados contratos “relevantes” por ela celebrados com outros grupos de credores e fornecedores estratégicos para a operação do negócio. A resolução de um desses contratos relevantes pode frustrar não apenas os interesses da própria empresa devedora, mas a comunidade de interesses que com ela contratou, considerando-o elemento substancial do patrimônio da devedora.

Neste ponto, é preciso distinguir entre frustrações legítimas e ilegítimas a interesses juridicamente tutelados. A própria insolvência do devedor é fonte de frustrações a todos os credores da empresa: em caso de liquidação, dificilmente os créditos são integralmente pagos e, em caso de recuperação, ainda que pagos em sua integridade, há novação das obrigações, ao menos temporal.

É característica da insolvência empresarial uma percepção generalizada entre os credores de que o patrimônio da devedora não será suficiente à satisfação de todas as suas obrigações. Esta situação, em que sujeitos diversos concorrem por um conjunto limitado de recursos – dificilmente renováveis e de valor decrescente –,



é particularmente propícia a que uns busquem obter tratamento comparativamente mais favorável do que os demais. A obtenção de tratamento diferenciado constitui uma frustração ilegítima de interesses tutelados.

Esse “tratamento diferenciado” pode, na prática, consistir na obtenção “de última hora” de uma promoção na escala de categorias de prioridade de créditos (i.e., constituição de uma garantia real às vésperas da declaração da insolvência) até a criação de mecanismos que funcionem como válvulas de escape à participação de qualquer via concursal. No jargão norte-americano, estes são apelidados “bankruptcy opt-out mechanisms”. O problema com as cláusulas *ipso facto* é que elas convenientemente “liberam” uma parte de continuar a fornecer a prestação, a preço zero.

Como visto, pela perspectiva dos demais credores (tirando aquele que se beneficia da cláusula), a *ipso facto* priva-lhes saldo patrimonial eventualmente positivo sem a contrapartida necessária em qualquer operação de transferência de recursos. Sob a perspectiva do contratante que se beneficia da cláusula, a *ipso facto* é vantagem ilegítima em detrimento dos demais credores.

Ora, na pior das hipóteses, aquele que pretende cessar o fornecimento de determinado bem ou serviço à sua contraparte contratual deve ressarcir-lhe adequadamente pelas perdas e danos causados. Esse ressarcimento funciona como a contrapartida pela transferência de riqueza. A *ipso facto* não apenas “libera” o contratante, mas também lhe confere o direito de causar dano sem ter de pagar por isso.

É preciso notar que, mesmo havendo ruptura contratual *com* ressarcimento, este dificilmente compensará a perda da prestação contratual numa situação crítica como a da insolvência. Para uma empresa em dificuldades econômico-financeiras, um crédito ilíquido (por perdas e danos) é bastante inferior ao benefício pelo cumprimento de uma obrigação de fornecimento de bem ou serviço relevante à sua atividade. Se um produtor “A” de material plástico interromper seu fornecimento a uma fábrica “B” de brinquedos (e “B” não sendo inadimplente perante “A”), “A” deve responder por perdas e danos a “B”. Ainda que “A” venha ressarcir “B”, seja pela dificuldade em conseguir substitutos perfeitos e tempestivos para determinados fornecedores – em situações de crise, a obtenção de fornecedores substitutos é praticamente inviável –, seja pela demora no ressarcimento, este dificilmente chega a compensar o dano.

Em substância, a cláusula *ipso facto* tem um duplo impacto econômico: exclui a ressarcibilidade, já que seu efeito é plenamente “liberador”, e acentua a dissipação de valor do conjunto patrimonial da devedora, limitando as possibilidades de recuperação da empresa ou de liquidação com maximização de seu valor para os credores.

Pelos argumentos apresentados, explicitou-se o significado econômico da afirmação de que o curso dos contratos empresariais diz respeito a interesses não redutíveis apenas ao das partes contratantes.

Na medida em que o inadimplemento do contrato empresarial de execução continuada possa acarretar a liberação de uma das partes do vínculo contratual, a



resolução do contrato deve ser avaliada em termos dos efeitos econômicos que produz sobre a organização da atividade empresarial ou sobre o valor da empresa.

De modo contrastante com estas preocupações, é interessante observar que antigos argumentos pela validade da *ipso facto* apresentados por uma parte da doutrina comercialística brasileira (radicados em matriz de pensamento civilístico tradicional) eram expostos sem preocupação quanto às implicações econômicas da cláusula, ou quanto aos objetivos últimos da disciplina aplicável à insolvência empresarial. Esses argumentos serão examinados na próxima parte deste artigo.

III A CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA NO DIREITO COMUM E NO DIREITO DA INSOLVÊNCIA

A maior parte dos estudos jurídicos no Brasil na área de contratos explora os problemas da ruptura contratual a partir de uma perspectiva focada na aplicação do direito comum, sem atentar para as particularidades presentes no regime da insolvência empresarial. Nesta linha, ao se questionar a razão que possa justificar a legitimidade da cláusula resolutiva expressa, é usual chamar atenção para a peculiaridade presente nos contratos de execução continuada, relativa ao problema do risco da impossibilidade de execução: porque as prestações são reciprocamente interdependentes ao longo da vigência da relação contratual, a inexecução das obrigações por uma das partes justifica a liberação da outra parte.⁷

Daí por que a cláusula resolutiva expressa é comum nos contratos de execução continuada: serve de válvula de escape nos casos de inadimplemento da obrigação principal, da essência do negócio jurídico.⁸ Assim, como noção provisória fornecida pelo tradicional argumento de matriz civilística, a cláusula é válida se a resolução ficar condicionada ao inadimplemento pelo devedor. Até aqui, ainda não estamos considerando a cláusula resolutiva expressa *ipso facto* da insolvência.

A teoria civilística tradicional considera que a validade da resolução expressa deva subordinar-se a circunstâncias que afetem a essência do negócio jurídico, e não à possibilidade de cumprimento de obrigações outras, cujo inadimplemento gera conseqüências de menor impacto à probabilidade de cumprimento da prestação principal. Isto porque a admissão não criteriosa de hipóteses de invocação da cláusula teria por efeito incentivar condutas motivadas por má-fé entre as partes.⁹

A usual justificativa civilística para a cláusula resolutiva expressa considera um horizonte aplicativo de situação de solvência, em que o inadimplemento de determinadas obrigações deve acarretar a resolução contratual.

A maior parte das discussões quanto à resolução expressa num contexto de solvência se dá não tanto em torno do plano da validade, mas a respeito da eficácia da norma. Assim é que muito da controvérsia em litígios envolvendo a aplicação da resolução expressa no Brasil se resume à identificação dos requisitos para a resolução “de



pleno direito”, sendo típico o questionamento quanto à necessidade de notificação do devedor como requisito para caracterizar a resolução.¹⁰

Dentro do universo de questões tradicionalmente abordadas pelas teorias civilísticas, o que mais se aproxima da problemática associada à *ipso facto* é a questão da *ameaça* de impossibilidade de cumprimento de obrigação contratual essencial. Esta hipótese, que é de *suspeita* de probabilidade de inadimplemento, é disciplinada pela norma de direito comum contida no art. 477 do Código Civil. Trata-se da exceção do contrato não cumprido.

Pela norma do art. 477 do Código Civil, concluído o contrato, caso uma das partes suspeite que a outra esteja em situação patrimonial capaz de comprometer a prestação pela qual se obrigou, não pode a primeira simplesmente resolver o contrato. Entretanto, desde que haja fundado receio quanto à probabilidade do adimplemento futuro, pode aguardar até que a contraparte cumpra sua obrigação para então cumprir a sua parte no contrato, ou requerer oferta ou reforço de garantia de cumprimento de obrigação.

O contexto da exceção do contrato não cumprido, de direito comum, é ainda um contexto de solvência. Mesmo dentro desse universo de aplicação do direito comum, de solvência, é inválida a resolução expressa em função da suspeita apontada, já que a correta interpretação da norma exigiria que a parte interessada fizesse prova de seu receio quanto à incapacidade de adimplir da outra parte, assegurando a esta a prerrogativa de oferecer garantias ou reforços de garantias ao cumprimento das obrigações assumidas.¹¹ Uma cláusula contratual que dispusesse deste direito provavelmente seria julgada nula.

O fato que demarca as situações de solvência ou de insolvência é a declaração desta. Até a declaração, o credor que suspeita da solvabilidade do devedor submete-se às regras do art. 477 do Código Civil, as quais asseguram ao devedor o direito de oferecer garantias ao cumprimento de sua obrigação.

A partir da declaração da falência, a norma aplicável é a dos arts. 49, § 2.º, e 117 da Lei 11.101, de 09.02.2005, Lei de Recuperação de Empresas e Falência (“LREF”). Estas normas determinam, respectivamente, que: (a) as obrigações anteriores à recuperação judicial observarão as condições originalmente contratadas ou definidas em lei, inclusive no que diz respeito aos encargos, salvo se de modo diverso ficar estabelecido no plano de recuperação judicial; (b) a falência não resolve, *ipso facto*, os contratos bilaterais, cabendo ao administrador judicial a decisão sobre seu cumprimento ou resolução. Esta decisão deverá ser informada por critérios econômico-financeiros.¹²

Em termos estritamente econômicos, a decisão do administrador deverá apurar a diferença líquida entre o valor atribuído pela empresa ao contrato no momento da decisão e o preço do contrato (montante ajustado para a prestação). Se a diferença for positiva, o administrador deverá optar pela manutenção do contrato; caso a diferença seja negativa, o administrador deverá optar pela resolução.



Na literatura recente de direito comercial, J. Silva Pacheco,¹³ J. A. Penalva Santos,¹⁴ J. Lobo,¹⁵ e M. J. Bezerra Filho,¹⁶ entre outros, interpretam, a partir do enunciado legal, que a cláusula resolutiva expressa vinculada à hipótese de insolvência não é admissível. O trabalho destes autores representa avanço em relação à literatura em direito comercial que os antecede: Miranda Valverde não chega a desenvolver argumentos seus que suportariam a validade da *ipso facto*, mas reporta existência de uma doutrina supostamente ainda inspiradora de interpretação do direito à sua época.¹⁷

Já Carvalho de Mendonça defende a validade da cláusula com a seguinte afirmação: “não há proibição de os contratantes estipularem, para o caso da superveniência da falência, a rescisão do contrato, antes de cumprido inteiramente. Não se dá ofensa a princípio algum de ordem pública. O direito da massa, agindo esta como representante do falido, mede-se pelo direito deste”.¹⁸

Waldemar Ferreira, em vez de expor sua própria visão quanto à legitimidade da cláusula, menciona um acórdão do TJRJ de 1939 e doutrina francesa a favor da validade da cláusula, sob fundamento pragmático de interesse do credor: “Para não ter que demandar judicialmente a resolução do contrato em caso de falência da outra parte, pareceu a Georges Ripert lícito a um contratante inserir no contrato a cláusula prevendo-lhe a resolução, de pleno direito, em caso de falência.”¹⁹

Como se vê, os argumentos reproduzidos por Carvalho de Mendonça e por Waldemar Ferreira são, basicamente, de três ordens: (i) literalidade do texto normativo (ao afirmar, Carvalho de Mendonça, que “não há proibição” à cláusula); (ii) liberdade de contratar (Carvalho de Mendonça supõe que haja plena liberdade de contratar dentro e fora da situação de insolvência); (iii) pragmatismo voltado aos interesses do credor.

Quanto aos argumentos fundados na literalidade da norma jurídica e no imperativo pragmático da cláusula, não resistem à interpretação sistemática do ordenamento. A admissão da legitimidade da transferência de recursos sem a devida contrapartida contraria princípio básico de direito, que se encontra expresso em diversas normas jurídicas. Não há preocupação normativa por parte dos citados comentadores ao defenderem os argumentos examinados: não constroem reflexão quanto ao impacto da cláusula sobre a distribuição de riquezas entre os titulares de interesses afetados.

Em objeção ao argumento de Carvalho de Mendonça fundado na suposta liberdade de contratar, um dos pontos deste artigo é que a plena liberdade de contratar não é admitida já no contexto da solvência: como desenvolvido acima, não é dado à empresa dispor de elementos de seu patrimônio sem a devida contrapartida. A tal liberdade suposta por Carvalho de Mendonça não vigora na solvência nem na insolvência. Contraria a lógica do direito empresarial que o próprio devedor tenha direito de contribuir ativamente para a dissipação de valor de seu patrimônio, ao abrir mão ou predispor de um ativo que o compõe, sem exigir pagamento do preço. Uma



vez declarada a insolvência – evento que tecnicamente acarretaria a produção de eficácia da cláusula – e considerada a hierarquia de prioridades para pagamento de créditos, é o patrimônio dos credores que está diretamente em jogo.

Formulado em termos de “liberdade” ou “não liberdade” de contratar, ou, ainda, em termos de recomendação pragmática de um curso de ação ao credor, o argumento pela validade da *ipso facto* tal como reproduzido na doutrina brasileira não tem preocupação normativa. Esse argumento não chega a ser desenvolvido com propósito de justificar que a “liberdade” de contratar sirva a objetivos compatíveis com uma determinada racionalidade do sistema que deva ser aplicável à insolvência.

No debate teórico atual, sobretudo na academia norte-americana, ocupa o lugar da antiga linha da “liberdade de contratar” o mais recente e mais sofisticado argumento proveniente de alguns estudiosos que consideram a *ipso facto* como mecanismo eficiente de controle *ex ante* da qualidade de decisões financeiras tomadas pelos seus gestores. É com esta linha que as seções seguintes deste artigo passam a dialogar.

IV A CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA IPSO FACTO E OS CUSTOS DA CRISE

No contexto da insolvência, abrem-se cenários para configurações de direitos as mais diversas no que diz respeito à sorte da empresa e dos credores. Mesmo sendo viável a recuperação da empresa, pode acontecer de alguns dos credores terem incentivos para explorar vantagens negociais em proveito próprio e detrimento dos demais, levando a empresa à liquidação. Por outro lado, pode ocorrer de uma empresa ser liquidada por valor inferior ao que de outro modo conseguiria obter caso disponíveis mecanismos para impedir a atuação estratégica por parte de alguns dos credores em prejuízo dos outros.

Em grande medida, o resultado dependerá da disciplina jurídica aplicável.²⁰ O argumento apresentado ao longo deste trabalho é o de que a nulidade da *ipso facto* pode evitar a elevação dos custos da crise.

Disciplinas de insolvência empresarial de sistemas jurídicos de diversos países, entre os quais Estados Unidos,²¹ França²² e Canadá,²³ prevêem a nulidade de pleno direito da *ipso facto*. Nos Estados Unidos, essa cláusula resolutiva expressa é apelidada de *ipso facto* ou *bankruptcy clause*.

Coerentemente com a norma que considera o acervo de titularidade da empresa submetido ao procedimento da *reorganization* ou de liquidação como o composto por todos os elementos patrimoniais à data do requerimento da declaração de insolvência, o artigo 365 do Bankruptcy Code de 1978 invalida todo e qualquer dispositivo previsto em acordo ou legislação não falimentar que imponha uma cláusula resolutiva *ipso facto* da insolvência.

O síndico ou administrador, no direito estadunidense, só é instado a oferecer garantia específica de cumprimento da obrigação que tenha sido inadimplida por



outra causa que não o estado de insolvência. A estipulação sobre a nulidade das cláusulas *ipso facto*, imposta expressamente pelo Código de 1978, surgiu como reflexo de tendência jurisprudencial antiga nos Estados Unidos.²⁴ Percebeu-se que as cláusulas *ipso facto* impunham sérios obstáculos à possibilidade de reabilitação bem-sucedida da empresa. A nulidade alcança qualquer tipo de restrição de transferência de direitos pertencentes à massa ou ao acervo da empresa sob *reorganization*, imposta por força de falência, insolvência ou condição financeira do devedor. Preside à regra o princípio de que tais circunstâncias não devem fazer com que o patrimônio pertencente à empresa seja diminuído pela declaração do estado de insolvência, em relação à sua composição imediatamente anterior.

As diretrizes recomendadas pelo Banco Mundial para fixação de normas aplicáveis à insolvência empresarial relacionam argumentos contrários e outros que são favoráveis à norma que preste validade à cláusula.²⁵

Dentre os usuais argumentos contrários à validade da cláusula *ipso facto*, destacam-se as seguintes necessidades: (i) manter a atividade empresarial íntegra, seja para maximizar o valor de liquidação (que é mais elevado caso seja possível alienar a empresa em funcionamento, do que segmentada em ativos não integrados) ou viabilizar a recuperação; (ii) atenuar o poder de barganha de um fornecedor essencial à atividade do devedor (que, de outra forma, poderia utilizar-se do poder de romper o contrato *ipso facto* da insolvência, para obter vantagens em prejuízo dos demais credores) e assim fazer com que todos os credores e demais titulares diretos de interesses afetados suportem conjuntamente o risco da insolvência do devedor.

Favoravelmente à validade da cláusula, costuma-se relacionar os seguintes argumentos: (i) aponta-se como injusto que o síndico da massa ou administrador da empresa sob regime de recuperação tenha a prerrogativa de selecionar quais contratos devam ser cumpridos, conforme a conveniência da massa ou da empresa em recuperação; (ii) pressupõe-se que a empresa declarada insolvente encontra-se, na maioria dos casos, incapaz de dar cumprimento ao contrato, tornando inútil a prolação de sua vigência.²⁶

Nos Estados Unidos, Alan Schwartz tem se dedicado a contestar a opção do Bankruptcy Code, defendendo normativamente a *ipso facto*. Para ele, a nulidade da cláusula inibe arranjos que as partes supostamente fariam, capazes de produzir eficiência *ex ante*, não compensada por qualquer eficiência *ex post*. Isto porque, segundo argumenta, se o contrato for vantajoso a ambas as partes posteriormente à configuração do estado de insolvência, a relação será mantida independentemente da *ipso facto*. Para Schwartz, o fornecedor do bem ou serviço somente recorrerá à *ipso facto* se a continuidade da relação contratual com a empresa insolvente lhe for desvantajosa.²⁷

Da perspectiva da empresa insolvente, prossegue o argumento de Schwartz, a vedação à *ipso facto* funciona como um estímulo para que os gestores da empresa não se engajem tão intensamente quanto deveriam para evitar a falência.²⁸ Em suma,



essa visão assume que, num universo de vedação à *ipso facto*, ao contrair financiamento ou pactuar um contrato de longa duração para aquisição de insumos para sua produção, o tomador passa a ter tolerância maior a riscos associados aos seus projetos do que aquela que teria num universo de validade da *ipso facto*. Diante deste pressuposto de comportamento do tomador, portanto, os defensores da cláusula resolutiva e de aceleração *ipso facto* justificam sua imposição para que o devedor não se aventure excessivamente quanto à tomada de decisões estratégicas que comprometam o retorno ao financiador ou o pagamento ao fornecedor.

Contudo, o argumento do “efeito disciplinador” defendido por Schwartz não se sustenta, considerando-se: (i) os custos reputacionais associados à quebra; (ii) o efeito real produzido pela cláusula sobre os cenários possíveis de negociação posterior à caracterização do estado de insolvência; (iii) a dinâmica de interesses entre os credores envolvidos.

A primeira objeção refere-se ao pressuposto implícito no argumento pelo “efeito disciplinador” da cláusula *ipso facto*, que é a indiferença dos sócios controladores ou gestores quanto ao evento “quebra” como fator que impacta sua reputação no mercado. Os custos reputacionais suportados pelos gestores de empresas malsucedidas não são desprezíveis,²⁹ particularmente em mercados como o brasileiro, em que as redes sociais das quais participam tais indivíduos são estreitas o bastante para que o insucesso não passe despercebido, o que sugere que tais custos sejam computados pelo próprio agente no seu processo decisório.³⁰

Ainda que a comunidade não puna o insucesso com futuras recusas de negociar com o administrador ou controlador malsucedido, estes sabem que o mercado não responde eficientemente às quebras e que, portanto, sua recolocação no mercado pós-quebra não será fácil.

Quanto à segunda objeção, a cláusula resolutiva *ipso facto* tem o efeito perverso de penalizar todos os demais credores e não os gestores ou sócios da empresa, a quem deveria destinar-se. Este argumento se sustenta independentemente da existência de qualquer viés pró-liquidação ou pró-recuperação na norma aplicável (sólido, mesmo considerando a disciplina da insolvência brasileira sob o revogado Decreto-lei 7.661, de 1945, que não contava com um procedimento de recuperação).

A hipótese é ilustrada por Thomas H. Jackson, ao considerar a cláusula contida em contrato de financiamento que prevê aceleração da dívida com vencimento antecipado de todas as prestações vincendas, *ipso facto* da insolvência. A crítica dirigida por Jackson ao argumento do “efeito disciplinador” é que, em hipótese de insolvência, os custos da decisão do administrador da empresa insolvente são transmitidos aos seus credores: supondo que o vencimento da dívida seja admitido em consequência da resolução *ipso facto*, em substância resultaria o mesmo que se determinados grupos de credores (não protegidos por prioridades) tivessem de pagar a dívida acelerada ao credor (em vez de compartilharem entre si os custos de pagamento



pelos valores não acelerados na medida em que se vencessem), já que seriam forçados a abrir mão da possibilidade de serem pagos com os recursos utilizados para o pagamento do financiamento.³¹

Pelo fato de não ser o próprio sócio ou administrador da empresa insolvente quem suporta os custos de sua decisão, mas sim seus credores, não há razão para esperar que aquele sócio ou administrador tenha incentivos para recusar a inserção da cláusula resolutiva *ipso facto* no contrato. O fato de os reais afetados não terem a possibilidade de negociar a previsão da cláusula *ipso facto* é suficiente para apontar a falha na lógica de incentivos enunciada por Schwartz.

A terceira objeção relaciona-se à segunda: a privação de um ativo relevante do patrimônio da empresa insolvente reduz o valor dos pagamentos aos credores, inibindo seus incentivos à cooperação necessária para maximizar o valor da empresa. Se num cenário de solvência os credores de uma determinada empresa dificilmente lidam uns com os outros, já na insolvência de um devedor em comum, devem coordenar seus esforços para que consigam se beneficiar, enquanto grupo, do “bem coletivo”.³²

Como exposto, a cláusula *ipso facto* é ilegítima por privar à massa ou à empresa sob recuperação o direito de beneficiar-se de valor positivo de um determinado direito contratual: de um lado, essa privação acaba sendo suportada pelos demais credores (que contratam com base num determinado patrimônio, não participando da contratação que prevê a *ipso facto*, mas sofrem a perda de valor de tal patrimônio pela subtração de elemento que deveria integrá-lo); de outro, a cláusula substancialmente equivale a um mecanismo de isolamento privado ou “blindagem” contra os efeitos da insolvência da contraparte.

Somente pela imposição de certo grau de compartilhamento dos riscos da insolvência do devedor entre os credores é possível induzi-los a cooperar entre si e assim incentivá-los a chegarem a soluções que sejam mais satisfatórias aos credores enquanto grupo, do que soluções individualmente benéficas de outra forma disponíveis caso lhes fosse permitido agir em detrimento uns dos outros.

A cooperação que pode ser induzida pela disciplina da insolvência não é apenas um instrumento para evitar o comportamento estratégico de algumas classes de credores, mas também para que os credores compartilhem os custos internos da crise e, quando possível, aprovelem um resultado que se traduza na continuidade do negócio, ainda que sob outro modelo organizativo.

Além de instrumentos indutores de cooperação entre e intraclasses de credores, deve haver no direito da insolvência mecanismos destinados à tentativa de reequilíbrio dos resultados possíveis da crise, o que é ilustrado pela tradicional ordem hierárquica de prioridades para pagamentos do passivo. Ao menos em princípio, a reordenação de prioridades deve compensar determinadas classes de credores por sua incapacidade de negociar contratualmente por garantias que lhes dêem prioridade de pagamento em caso de falência da empresa, como é o caso dos



trabalhadores.³³ Credores “sofisticados”, capazes de negociar pela obtenção de garantias reais constituídas em seu favor, têm, via de regra, o recebimento de seus créditos subordinado ao pagamento prioritário dos créditos de natureza trabalhista (vantagem esta inexistente fora do contexto da insolvência, porque não negociável pelos trabalhadores).

A vedação à *ipso facto* obviamente não é inspirada por finalidade “redistributiva”: assume-se que o administrador judicial que decide manter o contrato pretende que este seja cumprido, e não que ele, administrador judicial, planeje o não-pagamento da prestação ao credor em momento posterior à declaração de insolvência, para então possibilitar transferência de riqueza para outros credores. Não há sentido pensar a continuidade do contrato em termos de transferência de riqueza, já que os créditos resultantes de atos praticados após a decretação da falência ou durante a recuperação judicial são créditos extraconcursais, pagos com precedência sobre os pré-concursais.³⁴ Neste sentido, a proibição à *ipso facto* é mais um instrumento destinado à contenção dos custos gerados pela crise e um incentivo à cooperação.

O estímulo à cooperação entre classes de credores para a negociação sobre o destino da empresa é ilustrado no recente caso envolvendo a Parmalat Indústria de Alimentos S.A. (“Parmalat”). Uma parte substancial do passivo a terceiros da Parmalat é representada por mútuos bancários. Acontece que à exceção de um mútuo contratado com o Banco do Brasil, garantido por penhor sobre estoque, nenhum dos demais bancos, considerados os maiores credores da empresa, era detentor de garantia real contra a Parmalat.³⁵

A situação da Parmalat mostra o resultado concreto da falta de hierarquia entre prioridades para os maiores credores, praticamente impedindo a ação estratégica de qualquer deles e, por isso, forçando-os a cooperar para a recuperação da empresa. Em consequência, logo que deflagrada a crise, alguns desses bancos formaram comitês extrajudiciais para negociarem uma solução para a empresa, ainda sob a lei revogada.³⁶ É possível cogitar-se de que a concordata da Parmalat não teria tido lugar, não fosse o fato de que tais credores fossem todos quirografários.

Considerados os objetivos do direito da insolvência, são ilegítimas as cláusulas *ipso facto*, justificando-se, portanto, a existência da norma que as reputa nulas. As conclusões a que se chega a esse respeito são estendidas às situações em que determinados direitos se criem ou modifiquem *ipso facto* da insolvência, contrariamente ao que o esquema de prioridades e preferências da disciplina da insolvência empresarial impõe ou aos objetivos de maximização de valor da empresa.

Examinadas as razões que suportam a afirmação pela ilegitimidade da cláusula resolutiva *ipso facto*, percebe-se que não é possível admitir sua validade e ao mesmo tempo apoiar uma disciplina aplicável à insolvência que, por princípio, se organiza em torno da redistribuição dos custos da crise aos diversos grupos de interesses afetados e se destina à maximização do valor da empresa.



V CONCLUSÕES

Como visto, um dos objetivos fundamentais da disciplina da insolvência é a manutenção da integridade dos elementos do ativo empresarial. Isto é condição tanto para uma liquidação razoavelmente justa como para a viabilidade de recuperação. O que torna a disciplina peculiar é o pressuposto de que medidas motivadas por estratégias individuais (como ações de execução individual) produzirão dissipação do patrimônio da empresa, razão pela qual constitui seu traço característico o juízo indivisível, bem como diversos instrumentos destinados a promover a cooperação entre os credores, e vedações de obtenção de vantagens indevidas pelos credores em detrimento uns dos outros.

Estabelecido o foro coletivo, são também necessárias regras destinadas ao equilíbrio de situações díspares de poder negocial de fato, a fim de que credores com menor poder de barganha não sejam praticamente excluídos da possibilidade real de receberem seus créditos, ou do benefício da possibilidade de recuperação, em função de interesses de credores capazes de negociar o modo pelo qual devam receber seus créditos (quando contraria o esquema de pagamentos da liquidação) ou uma válvula de escape à participação no procedimento.

Sobretudo na atividade empresarial, há contratos cujos direitos conferidos às partes são fundamentais à organização da produção. São os assim chamados “contratos relevantes”. Admitir a possibilidade de resolução, *ipso facto* da insolvência, desses contratos que contribuem decisivamente para a formação de valor positivo dos ativos da empresa, implica atribuir direito ao devedor: (i) de facilitar a perda de valor dos ativos da empresa, (ii) de preferir o credor em questão em detrimento dos demais, (iii) de fazer com que os demais credores sejam penalizados pela perda, subvertendo o propósito de um (pseudo)mecanismo de controle ex ante da assunção de riscos por parte da gestão da empresa.

: ARTIGO SELECIONADO

NOTAS

1 Contando os tempos de vigência do revogado Decreto-lei 7.661 de 1945 e da Lei 11.101 de 2005 (“Lei de Recuperação de Empresas e Falência – LREF”). O teor do art. 117 do diploma vigente é substancialmente idêntico ao do art. 43 da norma revogada, ao atribuir ao síndico ou administrador judicial a prerrogativa sobre a decisão quanto à continuidade dos contratos bilaterais.

2 São exemplificativos os seguintes casos: *Frango Sertanejo Ltda. v. Carlos Alberto de Jesus Marques et al.* – Agravo 2003.002997-4/0000-00 (TJMS/2003), em que, decretada a concordata da agravante, os agravados obtiveram tutela antecipada em ação de rescisão contratual, para reintegrá-los na posse de aproximadamente 300 mil sacas de milho. O TJMS proveu o recurso da concordatária, com fundamento no art. 165 do Decreto-lei 7.661/1945, reconhecendo que o recebimento de valores fora da concordata ou a restituição de produtos entregues à concordatária frustrariam o objetivo da concordata, privilegiando alguns créditos em detrimento de outros da mesma classe; *Nacional Leasing S.A. v.*



Expresso Sul Fluminense Ltda. – Agravo de Instrumento 2.016/97 (TJRJ/1998), em que o TJRJ nega provimento ao recurso movido pelo Nacional, confirmando a decisão que indeferiu o pedido formulado pela financeira, de restituição de caminhões arrendados pelo Nacional à falida, com fundamento no art. 43 do Decreto-lei 7.661/1945. Na fundamentação do acórdão: “(...) foi concedida a continuação do negócio, em caráter excepcional, e o objeto social da falida é, exatamente, o transporte de coisas, de forma que é de toda a conveniência, não só para a Massa, como, e principalmente, para os seus credores, que a falência possa ser levantada, o que, por certo, não ocorrerá se forem retirados os veículos que constituem o instrumento de trabalho da empresa”; e *Tetra Pak Ltda. v. 2.ª Vara Cível da Comarca de Três Corações* – Mandado de Segurança 1.0000.00.203140-9/000 (TJMG/2001), caso em que, decretada a falência da RealMag Ltda., a Tetra Pak recusou-se a continuar fornecendo à empresa embalagens para leite longa vida. O síndico, no entanto, optou por cumprir o contrato com a Tetra Pak, após o que o juízo da falência determinou que a Tetra Pak continuasse a fornecer as embalagens à falida, mediante pagamento à vista. A Tetra Pak alegou que os contratos ficariam rescindidos em decorrência da quebra da RealMag. Como destaca o acórdão, “mesmo sendo à vista o respectivo pagamento, a impetrante recusou a fornecê-las”. O MS impetrado pela Tetra Pak foi denegado.

3 Como se sabe, o vocábulo “empresa” é empregado na legislação brasileira de modo plurívoco, ora significando a unidade organizativa da atividade produtiva dirigida a fim econômico, ora significando a entidade ou pessoa jurídica titular de poder de controle sobre tal unidade. Este artigo por vezes utiliza o vocábulo com um significado ou com outro, mas, na maior parte das vezes, para indicar a unidade organizativa da atividade produtiva.

4 Este trabalho se utiliza da metodologia da análise econômica aplicada ao direito da insolvência empresarial. Em função disto, parecem oportunos alguns esclarecimentos. De forma muito simplificada, a *Law and Economics* aplica a teoria microeconômica para compreender o impacto de normas e instituições jurídicas, vistas como um sistema de preços, sobre o comportamento e sobre a formação e a dinâmica de instituições sociais. A análise econômica do direito oferece ferramental teórico importante, especialmente quando aplicada à compreensão dos incentivos nos processos de escolha entre valores pecuniários. É preciso notar que a análise econômica do direito não é uma escola homogênea, mas antes uma linha de pensamento que está presente em diversas correntes teóricas consideravelmente heterogêneas. Essas correntes divergem em pontos significativos, como o problema da operacionalização do princípio da compensação (eficiência definida de acordo com o teorema de Kaldor-Hicks), que se apresenta ainda mais difícil diante de escolhas entre valores não pecuniários, a questão da correção de problemas distributivos, e o papel da regulação estatal. Além disso, quanto à vasta produção científica no campo da *Law and Economics*, as diferenças entre as abordagens dos trabalhos desenvolvidos, desde a perspectiva descritiva às preocupações normativas, assim como a maior ou menor ênfase na necessidade de trabalho empírico marcam profundas e distintas visões quanto às possibilidades teóricas da literatura do campo.

Para uma boa introdução aos elementos centrais daquelas que são identificadas como as principais correntes dentro da *Law and Economics* – a *Chicago School of Law and Economics*, a *Institutional* e a *Neoinstitutional Law and Economics*, a *Public Choice* e a *New Haven School* – ver N. Mercurio e S. G. Medema, *Economics and the law: from Posner to post-modernism*. A literatura em análise econômica do direito da insolvência é extensa e diversificada. Como Richard A. Posner observou, diante da dificuldade associada aos problemas apresentados na insolvência empresarial, essa literatura está longe de alcançar o relativo grau de convergência das conclusões produzidas, dentre outros, no campo do direito concursal (ver seu prefácio à coletânea de J. S. Bhandari e L. A. Weiss, *Corporate Bankruptcy: economic and legal perspectives*. New York: Cambridge, 1996). De toda forma, são fundamentais na construção dessa literatura os trabalhos de Thomas H. Jackson, Douglas G. Baird, Lucian A. Bebchuk, Jesse Fried, Alan Schwartz e Elizabeth Warren. A influência dos trabalhos de Jackson e Baird é intensa a ponto de ter inspirado diretamente a elaboração da lei alemã aplicável à insolvência empresarial, como admite o autor de seu projeto, Manfred Balz. Tema central nessa literatura é a questão do grau de regulação estatal desejável às situações de insolvência. Discussões sobre modelos de contratação hipotética do crédito, sobre a própria possibilidade de se admitir um tal modelo, sobre eficiência *ex ante* ou eficiência *ex post* de normas como reflexo da concepção sobre a contratação hipotética são variações sobre o tema. Bem assim, a questão da abrangência desejável da regulação sobre a disciplina aplicável à insolvência está à base da discussão sobre a legitimidade da resolutiva expressa *ipso facto* da insolvência.

5 O contrato encerra um conjunto de direitos (ativo) e obrigações (passivo). Ao referir “privação de um ativo relevante”, entenda-se um contrato de que se pode extrair saldo patrimonial positivo.

6 Como se verá adiante, o sistema jurídico provê (ou deve prover) mecanismos de ajuste para credores com baixo grau de sofisticação na negociação do risco, ou credores cuja posição para negociar é fraca ou inexistente, como a dos trabalhadores.

7 M. M. Serpa Lopes, *Curso de direito civil: fontes das obrigações: contratos*, p. 61.

**052**: CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA POR INSOLVÊNCIA NOS CONTRATOS

DEBORAH KIRSCHBAUM

8 F. Messineo, *Doctrina general del contrato*, p. 349.

9 D. Medicus, *Tratado de las relaciones obligacionales*, p. 246.

10 Ver, a respeito, REsp 228.625/SP, REsp 184764/MG, REsp 326129/RS, REsp 150723/RS versus REsp 290594/PR, REsp 448236/RJ, REsp 201418/SC. Estas decisões, contudo, datam de aplicação das normas do Código Civil de 1916, e não da norma do art. 474 do Código Civil de 2002.

11 Em última instância, o sistema jurídico assegura ao devedor o direito de requerer judicialmente a própria falência (cf. arts. 105 e seguintes da LREF), submetendo o curso de seus contratos à regra da prerrogativa do administrador judicial de decidir pela sua continuidade. Imaginemos a seguinte hipótese: supondo que determinada empresa seja instada a oferecer garantia de cumprimento de obrigação (por parte de determinado contratante que invoca a norma do art. 477 do Código Civil e que consiga mostrar judicialmente a razoabilidade de seu pedido), caso tal empresa não esteja em condições de ceder ao requerimento formulado por sua contraparte contratual, poderá fazer mais sentido requerer a “autofalência” e então fazer uso do art. 117 da LREF do que abrir mão do benefício oferecido pelo contrato.

12 Na linguagem do texto do art. 117, *caput*: “Os contratos bilaterais não se resolvem pela falência e podem ser cumpridos pelo administrador judicial se o cumprimento reduzir ou evitar o aumento do passivo da massa falida ou for necessário à manutenção e preservação de seus ativos, mediante autorização do Comitê”.

13 J. Silva Pacheco, *Processo de falência e concordata*, p. 326.

14 J. A. Penalva Santos, *Obrigações e contratos na falência*, p. 23-25.

15 J. Lobo, Efeitos da concordata e da falência em relação aos contratos bilaterais do concordatário e do falido, v. 110, p. 32-42.

16 M. J. Bezerra Filho, *Lei de Falências comentada*, p. 211-212.

17 T. Miranda Valverde, *Comentários à Lei de Falências*, p. 298 e ss., indicando Kohler como referência doutrinária, cuja obra data do final do século XIX.

18 J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de direito comercial brasileiro*, p. 376 e 460.

19 W. Ferreira, *Tratado de direito comercial: o Estatuto da Falência e da Concordata*, p. 515-516.

20 Para uma ilustração de como a norma jurídica, ao criar *credible threats*, pode influenciar os resultados negociais a partir de cenários de crise econômico-financeira empresarial, ver D. G. BAIRD, R. H. Gertner e R. C. Picker, *Game theory and the law*, p. 232-237.

21 United States Code Annotated – 11 U.S.C.A. – Bankruptcy, Section 365 e Section 541(c)(1)(B).

22 Cf. item “120” do WB Principles and Guideline for Effective Insolvency and Creditor Rights System, World Bank, 2001, acesso em dez. 2004, disponível em: <<http://siteresources.worldbank.org/GILD/PrinciplesAndGuidelines/20162797/Principles%20and%20Guidelines%20for%20Effective%20Insolvency%20and%20Creditor%20Rights%20Systems.pdf>>.

23 Bankruptcy and Insolvency Act, Section 65.1(1): “Where a notice of intention or a proposal has been filed in respect of an insolvent person, no person may terminate or amend any agreement with the insolvent person, or claim any accelerated payment under any agreement with the insolvent person by reason only that (a) the insolvent person is insolvent; or (b) a notice of intention or a proposal has been filed in respect of the insolvent person”.

24 Para um relato do desenvolvimento jurisprudencial da nulidade da cláusula e o histórico legislativo que levou à redação do citado art. 365 do Bankruptcy Code norte-americano, ver D. B. Simpson, Leases and the Bankruptcy Code: the protean concept of adequate assurance of future performance, v. 56, p. 233-249.

25 Cf. item “119” do WB Principles and Guideline for Effective Insolvency and Creditor Rights System, World Bank, 2001, cit.



- 26 Idem.
- 27 S. L. Schwartz, A contract theory approach to business bankruptcy, v. 107, p. 1807-1845.
- 28 Y. Che, e A. Schwartz, Section 365, Mandatory bankruptcy rules and inefficient continuance v. 15, p. 441-465.
- 29 J. Corbett e J. Mitchell, Bank crises and bank rescues: the effect of reputation, v. 32, n. 2, part 02, p. 474-512.
- 30 S. G. Lazzarini, Mudar tudo para não mudar nada: analisando a dinâmica de redes de proprietários no Brasil como “mundos pequenos”, p. 1-16.
- 31 T. H. Jackson, *The logic and limits of bankruptcy law*, p. 43.
- 32 A estrutura deste problema de ação coletiva, que é tipicamente enfrentado pela comunidade de credores de uma empresa em crise econômico-financeira, foi descrita no seminal trabalho de Mancur Olson, *The logic of collective action: public goods and the theory of goods*.
- 33 Este ponto é desenvolvido em detalhe por L. A. Bebchuk e J. M. Fried, *The uneasy case for the priority of secured claims in bankruptcy*, v. 105, p. 857-935.
- 34 Cf. arts. 67 e 84, V, da LREF, transcritos a seguir: “Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei. Parágrafo único. Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação”; “Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, os relativos a: (...) V – obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei”. A norma do art. 67 da LREF oferece incentivo, no caso de recuperação judicial, para que fornecedores de contratos tipicamente relevantes continuem a prover à devedora durante o período da recuperação, ao promover seus créditos quirografários pré-concursais a créditos com privilégio geral de recebimento em caso de ulterior decretação de falência.
- 35 Cf. notícias publicadas no jornal *Valor Econômico*, nos dias 23 e 27.01.2004, intituladas, respectivamente, “BB mantém bloqueados os R\$7 milhões e produtores continuam sem receber” e “BB obtém arresto de estoques da Parmalat”.
- 36 Cf. notícia intitulada “Credores da Parmalat criam comitê” veiculada no jornal *Valor Econômico*, em 12.01.2004; vide, também, notícia intitulada “Parmalat quer trazer o Sumitomo para o comitê de credores do grupo”, veiculada no mesmo jornal, no dia 21.01.2004.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BAIRD, D. G.; GERTNER, R. H.; PICKER, R. C. *Game theory and the law*. Cambridge: Harvard, 1994.
- BEBCHUK, L. A.; FRIED, J. M. The uneasy case for the priority of secured claims in bankruptcy. *Yale Law Journal*, v. 105, p. 857-935, Jan. 1996.
- BEZERRA FILHO, M. J. *Lei de Falências comentada*. 2. ed. São Paulo: RT, 2003.
- BHANDARI, J. S.; WEISS, L. A. *Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives*. New York: Cambridge, 1996.
- CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de direito comercial brasileiro*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1960. 7 v.
- CHE, Y.; SCHWARTZ, A. Section 365, Mandatory bankruptcy rules and inefficient continuance. *Journal of Law, Economics and Organization*, v. 15, p. 441-465, Jul. 1999.
- CORBETT, J.; MITCHELL, J. Bank crises and bank rescues: the effect of reputation. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 32, n. 2, part 02, p. 474-512, Aug. 2000.

**054**: CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA POR INSOLVÊNCIA NOS CONTRATOS

DEBORAH KIRSCHBAUM

- FERREIRA, W. *Tratado de direito comercial: o Estatuto da Falência e da Concordata*. São Paulo: Saraiva, 1965. 14 v.
- JACKSON, T. H. *The logic and limits of bankruptcy law*. Washington, D.C.: Beard Books, 1986.
- LAZZARINI, S. G. Mudar tudo para não mudar nada: analisando a dinâmica de redes de proprietários no Brasil como “mundos pequenos”. In: ENANPAD, XXIV, 2005, Brasília. Anais Eletrônicos. p. 1-16. 1 CD-ROM.
- LOBO, J. Efeitos da concordata e da falência em relação aos contratos bilaterais do concordatário e do falido. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 110, p. 32-42, abr.-jun. 1998.
- MEDICUS, D. *Tratado de las relaciones obligacionales*. Tradução de A. M. Carrión. Barcelona: Bosch, 1995. 1 v.
- MERCURO, N.; MEDEMA, S. G. *Economics and the law: from Posner to post-modernism*. Princeton: Princeton Ed., 1997.
- MESSINEO, F. *Doctrina general del contrato*. Tradução de R.O. Fontanarrosa et. al. 3. ed. Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa-América, 1986. 2 v.
- MIRANDA VALVERDE, T. *Comentários à Lei de Falências*. Revisão de J. A. Penalva Santos et al. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999. 1 v.
- OLSON, M. *The logic of collective action: public goods and the theory of goods*. Cambridge: Harvard University Press, 1971.
- PENALVA SANTOS, J. A. *Obrigações e contratos na falência*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.
- SCHWARTZ, S. L. A contract theory approach to business bankruptcy. *Yale Law Journal*, v. 107, p. 1807-1845, Apr. 1998.
- SÉRPA LOPES, M. M. *Curso de direito civil: fontes das obrigações: contratos*. Revisão de J. Serpa de Santa Maria. 7. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2001. 3 v.
- SILVA PACHECO, J. *Processo de falência e concordata*. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.
- SIMPSON, D. B. Leases and the Bankruptcy Code: the protean concept of adequate assurance of future performance. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 56, p. 233-249, Summer 1982.
- WORLD BANK. WB Principles and Guideline for Effective Insolvency and Creditor Rights System Disponível em: <<http://siteresources.worldbank.org/GILD/PrinciplesAndGuidelines/20162797/Principles%20and%20Guidelines%20for%20Effective%20Insolvency%20and%20Creditor%20Rights%20Systems.pdf>>

Deborah Kirschbaum

DOUTORANDA E BACHAREL EM DIREITO COMERCIAL PELA USP.
MESTRE EM DIREITO (LL.M.) PELA UNIVERSITY OF CHICAGO.
PESQUISADORA DA ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO
DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS (DIREITO GV).



TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO - SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

32ª Câmara

AGRAVO DE INSTRUMENTO
Nº 981225- 0/7

Comarca de SÃO PAULO 36.V.CÍVEL
Processo 74501/05

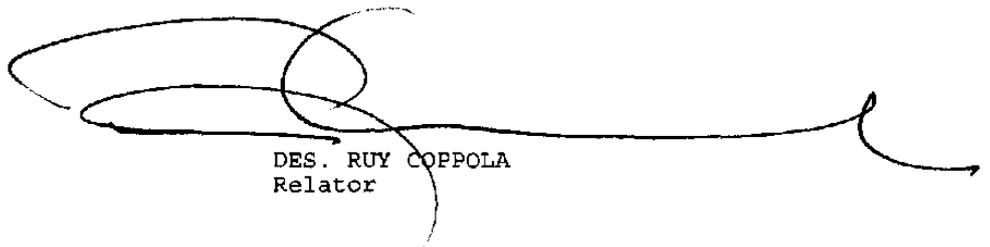
AGVTE MHC EMPREENDIMENTO HOSPITALAR S/A
AGVDO UNIMED DE SÃO PAULO COOPERATIVA DE TRABALHO MÉDICO
(EM LIQ EXTRAJ)
interessado) LIQUIDANTE:
Interes. HÉLIO GASPAR

A C Ó R D ã O

Vistos, relatados e discutidos estes autos, os desembargadores desta turma julgadora da Seção de Direito Privado do Tribunal de Justiça, de conformidade com o relatório e o voto do relator, que ficam fazendo parte integrante deste julgado, nesta data, negaram provimento ao recurso, por votação unânime.

Turma Julgadora da 32ª Câmara
RELATOR : DES. RUY COPPOLA
2º JUIZ : DES. ORLANDO PISTORESI
3º JUIZ : DES. KIOITSI CHICUTA
Juiz Presidente : DES. KIOITSI CHICUTA

Data do julgamento : 02/02/06



DES. RUY COPPOLA
Relator



PODER JUDICIÁRIO
SÃO PAULO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA - SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

Agravante: MHC Empreendimento Hospitalar S/A
Agravada: Unimed de São Paulo Cooperativa de Trabalho Médico
(em liquidação extrajudicial)
Comarca: São Paulo – 36ª Vara Cível
Relator Ruy Coppola
Voto nº 10.915

EMENTA

Locação de imóveis. Medida Cautelar Inominada. Preliminares de não conhecimento do agravo rejeitadas. Interposição de embargos de declaração e de agravo de instrumento contra a mesma decisão de 1ª instância. Afronta ao princípio da unirãorecorribilidade das decisões judiciais. Inocorrência. Suposta intempestividade da manifestação da agravante informando em 1ª Instância a interposição do agravo de instrumento em cumprimento ao art. 526 do Código de Processo Civil não demonstrada adequadamente. Ato, ademais, que atendeu as suas finalidade legais, informando-se a interposição do agravo de instrumento ao juízo de 1ª grau, ensejando, assim, ao magistrado "a quo" o exercício da faculdade de retratação e também propiciando à parte contrária o conhecimento das razões de insurgência da agravante, possibilitando-se, assim, a apresentação de resposta (ampla defesa e contraditório). Contrato de locação de imóvel anteriormente firmado entre as partes que foi denunciado pelo liquidante

Agravo de Instrumento nº 981.225-0/7



PODER JUDICIÁRIO
SÃO PAULO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA - SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

após a locadora ter sido submetida a procedimento de liquidação extrajudicial. Espaço do prédio que foi posteriormente cedido à terceiros para utilização com finalidade publicitárias. Autora pleiteando a concessão de liminar para determinar o depósito em juízo dos valores recebidos pela ré em razão dos contratos de publicidade firmados. Pedido Indeferido em 1ª instância. Ausência do *fumus boni iuris*, requisito essencial para a concessão da liminar pleiteada. Inteligência do disposto no art. 43 caput e parágrafo primeiro do Decreto-lei 7.661/45 (antiga Lei de Falências). Recurso improvido.

Visto.

Trata-se de agravo de instrumento interposto por MHC Empreendimento Hospitalar S/A, em medida cautelar incidental que promove em face de Unimed de São Paulo Cooperativa de Trabalho Médico (em liquidação extrajudicial), contra parte da r. decisão de fls. 164 (fls. 157 dos autos principais), que indeferiu o pedido de depósito judicial dos frutos decorrentes de contratos de publicidade relacionados ao imóvel em litígio.

Inconformada recorre a autora, alegando, em síntese, que o depósito em juízo dos valores decorrentes de contratos de publicidade relacionados ao imóvel em litígio deve ser entendido como medida necessária para evitar a ocorrência de



PODER JUDICIÁRIO
SÃO PAULO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA - SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

prejuízo às partes, já que a posse e domínio do imóvel são matérias controvertidas.

Aduz que ante a liquidação extrajudicial da agravada, os valores decorrentes desses contratos, se recebidos por ela, serão imediatamente consumidos, de modo que se derrotada na ação principal, a agravada dificilmente terá como arcar com o pagamento de eventual indenização à agravante, o que caracteriza, em princípio, a irreversibilidade da situação.

Alega, ainda, a presença do *fumus boni iuris* e do *periculum in mora* necessários à concessão da liminar pleiteada pela autora e indeferida pelo douto magistrado *a quo*.

Recurso tempestivo; regularmente apresentada resposta as fls. 179/187, com preliminares de não conhecimento do recurso por afronta ao princípio da unirrecorribilidade das decisões pela interposição concomitante de embargos de declaração em 1ª instância e do vertente agravo de instrumento, e também pelo cumprimento intempestivo do disposto no art. 526 do Código de Processo Civil.

A douta Procuradoria de Justiça manifestou-se as fls. 192/195, opinando pelo não conhecimento do recurso pelos motivos alinhavados pela agravada em sua contra-minuta e, em relação ao mérito, pelo improvimento do recurso.

É o relatório.

As preliminares aventadas pela ré/agravada não comportam acolhimento.

A interposição de embargos de declaração e de agravo de instrumento contra a mesma decisão de 1ª instância não afronta o princípio da unirrecorribilidade das

Agravo de Instrumento nº 981.225-0/7

3



PODER JUDICIÁRIO
SÃO PAULO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA - SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

decisões judiciais, mostrando-se suficiente observar, neste aspecto, que os embargos de declaração não possuem ordinariamente efeito modificativo ou infringente, servindo apenas para aclarar eventual ponto objeto de obscuridade, contradição ou omissão na decisão embargada.

A alegação de suposta inobservância pela agravante do prazo de 3 dias para o cumprimento do disposto no art. 526 do Código de Processo Civil não restou devidamente demonstrada pela agravada.

Isto porque, na cópia da petição juntada pela agravada as fls. 189, apresentada em 1ª instância pela agravante para informar a interposição do vertente recurso instrumental, embora conste protocolo do DEPRI no dia 30 de setembro de 2005 (quando o termo final do prazo ocorreu no dia 29 do mesmo mês), verifica-se a existência de um "borrão" na margem direita inferior da petição aludindo a outro protocolo que poderia ter sido efetivado por meio do sistema de protocolo integrado, não se podendo verificar, entretanto, a data do suposto protocolo uma vez que ilegível na cópia apresentada pela agravada.

De qualquer modo, relevante salientar que eventual atraso de um dia no protocolo da petição da autora/agravante informando em 1ª instância a interposição do recurso instrumental, não seria fator suficiente para impedir a análise do mérito do recurso.

Neste sentido, importante salientar que a regra expressa no art. 526 do CPC tem por finalidade informar a interposição do agravo de instrumento ao juízo de 1ª grau, ensejando ao magistrado *a quo* o exercício da faculdade de

Agravo de Instrumento nº 981.225-0/7

4



PODER JUDICIÁRIO
SÃO PAULO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA - SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

retratação e também propiciar à parte contrária o conhecimento das razões de insurgência da agravante, possibilitando-se, assim, a apresentação de resposta (ampla defesa e contraditório), verificando-se pelos elementos de convicção coligidos aos autos que o ato processual praticado pela agravante revelou-se suficiente para atender os objetivos legais explicitados no art. 526 do CPC.

A respeito do tema, veja-se o seguinte julgado do extinto Segundo Tribunal de Alçada Civil:

"PRAZO - RECURSO - AGRAVO DE INSTRUMENTO (ARTIGO 526 DO CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL) - INTEMPESTIVIDADE - JUÍZO DE RETRATAÇÃO E ACESSO AOS DOCUMENTOS INSTRUTÓRIOS - PREJUÍZO AO AGRAVADO - AUSÊNCIA - CONHECIMENTO - Em que pese estar efetivamente demonstrado que a agravante comunicou a interposição do agravo ao juízo 'a quo' após o decurso do prazo de três dias, entendo que não é o caso de não conhecimento do recurso, por não vislumbrar qualquer prejuízo suportado pela agravada." (AI 769.029-00/0 - 5ª Câm. - Rel. Juiz PEREIRA CALÇAS - J. 18.12.2002)

Não merece provimento a insurgência da autora/agravante.

A empresa/agravante ajuizou ação cautelar (fls. 09/15), alegando, em síntese, que havia firmado contrato de locação de imóvel com a ré, o qual foi denunciado após a locadora ter sido submetida a procedimento de liquidação extrajudicial.

Afirma que após a rescisão unilateral da avença pelo liquidante, foi ajuizada ação de despejo contra a

Agravo de Instrumento nº 981.225-0/7



PODER JUDICIÁRIO
SÃO PAULO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA - SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

locatária, ora agravante, que se insurgiu naquela ação contra a pretendida quebra da relação contratual, consignando que embora a questão ainda não tenha sido resolvida definitivamente em juízo, o prédio objeto do controvertido contrato de locação entre as partes foi cedido à terceiros para a utilização de espaço com finalidades publicitárias.

Pugnou que fosse determinada a exibição em juízo dos contratos de publicidade firmados pela ré e também o depósito em juízo dos respectivos valores recebidos pela Massa.

O douto magistrado *a quo* acolheu parcialmente o pedido de liminar formulado pela autora, determinando a exibição dos contratos publicitários vinculados ao imóvel em juízo, mas indeferindo o depósito judicial dos respectivos frutos.

Contra esta decisão insurge-se a agravante alegando que se mostra necessário o depósito dos valores recebidos pela ré em razão dos contratos de publicidade firmados, pois, se sair vencedora na demanda principal (ação de despejo movida pela ré) fará jus ao recebimento dos respectivos montantes.

Todavia, o pedido formulado pela autora em sede de liminar na ação cautelar ajuizada não pode ser atendido face a ausência dos requisitos legais.

Isto porque, não há indícios suficientes do *fumus boni iuris* necessário a ensejar o deferimento do depósito judicial dos valores percebidos pela ré em razão dos contratos publicitários firmados com terceiro.

Como bem observado pelo culto Procurador de Justiça, o art. 43 do Decreto-lei 7.661/45 (antiga Lei de

Agravo de Instrumento nº 981.225-0/7



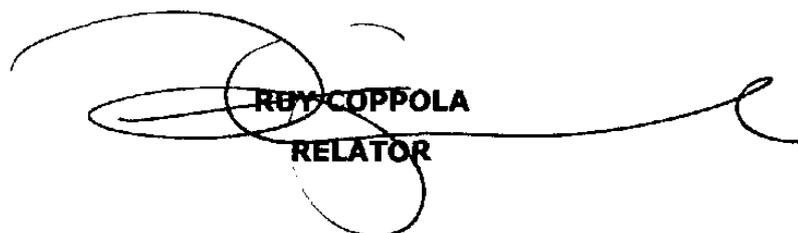
PODER JUDICIÁRIO
SÃO PAULO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA - SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

Falências) faculta ao administrador dos interesses da Massa a resolução dos contratos bilaterais anteriormente efetuados pela pessoa jurídica em procedimento de falência ou de liquidação extrajudicial (art. 24-D da Lei 9.656/98), cuja manutenção não se revelem benéficos ou interessantes segundo as conveniências da Massa falida ou da empresa ou cooperativa em liquidação extrajudicial, nos seguintes termos: *"Os contratos bilaterais não se resolvem pela falência e podem ser executados pelo síndico, se achar de conveniência para a massa."*

Conforme se observa as fls. 100/103, a MHC S/A havia sido regularmente notificada pela cooperativa liquidanda acerca de seu desinteresse na manutenção do contrato de locação, o que, nos termos do parágrafo único do citado art. 43 do Decreto-lei 7.661/45, poderia ensejar à locatária direito à indenização, que somente poderá ser apurado na via judicial adequada, mas não o direito em receber os valores ajustados pela locadora em razão de eventual cessão posterior de espaço do imóvel locado com finalidades publicitárias.

Assim, não convencendo as razões de inconformismo manifestadas pela autora/agravante, de rigor o improvimento do recurso instrumental interposto.

Ante o exposto, pelo meu voto, **NEGO PROVIMENTO** ao recurso, nos termos acima alinhavados.


REY COPPOLA
RELATOR



AULA 9 – INEFICÁCIA E REVOGAÇÃO DOS ATOS PRATICADOS ANTES DA FALÊNCIA; CRIMES FALIMENTARES

- Atos Ineficazes e Revogáveis
- Fraude
- Ação Revocatória
- Crimes Falimentares

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Campinho: Cap. 23.

Kirschbaum, Deborah. *Funções da Repressão Penal em Matéria Falimentar: Reflexões e Análises sobre a Nova Lei de Falências*. Artigo acadêmico. Publicado na “Revista de Direito Empresarial”, N.6, Curitiba, Julho-Dezembro, 2006.

DISCUSSÃO DE CASO

Robert Bosch Ltda. v. Massa Falida de UPT Metalúrgica Ltda. e outra. Apelação No.: 475.632-4/9-00. TJSP.

Agrícola Rio Turvo Ltda. v. Petroforte Brasileiro de Petróleo Ltda. A.I. No. 533.206-4/7-00. TJSP



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

10

ACÓRDÃO

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
ACÓRDÃO/DECISÃO MONOCRÁTICA
REGISTRADO(A) SOB Nº

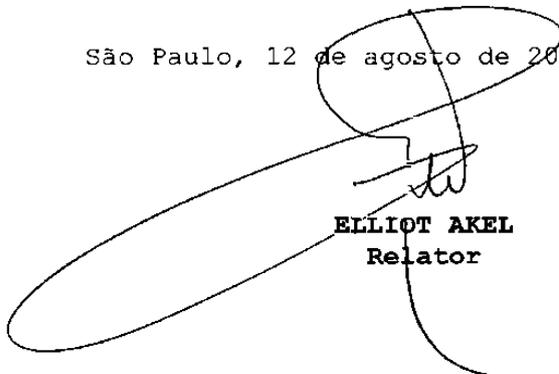


Vistos, relatados e discutidos estes autos de AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 533.206-4/7-00, da Comarca de SÃO PAULO, em que é agravante AGRICOLA RIO TURVO LTDA sendo agravada Massa Falida de PETROFORTE BRASILEIRO DE PETROLEO LTDA:

ACORDAM, em Primeira Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferir a seguinte decisão: "NEGARAM PROVIMENTO AO RECURSO, REVOGADA A LIMINAR, V.U.", de conformidade com o voto do Relator, que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Desembargadores PAULO EDUARDO RAZUK (Presidente, com voto), LUIZ ANTONIO DE GODOY.

São Paulo, 12 de agosto de 2008.



ELLIOT AKEL
Relator



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
PRIMEIRA CÂMARA DA SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 533 206-4/7

SÃO PAULO

Agravante AGRÍCOLA RIO TURVO LTDA

**Agravada PETROFORTE PETRÓLEO BRASILEIRO LTDA.
(MASSA FALIDA)**

Voto nº 21 133

FALÊNCIA – PETROFORTE - EXTENSÃO DOS EFEITOS DE SUA QUEBRA À AGRAVANTE NOS AUTOS DA FALÊNCIA – ADMISSIBILIDADE – POSSIBILIDADE DE DEFESA POR MEIO DE RECURSO – NULIDADE INEXISTENTE – RECURSO DESPROVIDO

FALÊNCIA – PETROFORTE - EXTENSÃO DOS EFEITOS DE SUA QUEBRA À AGRAVANTE – CABIMENTO - DESVIO DE FINALIDADE SOCIAL E ABUSO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DA SOCIEDADE – TRANSFERÊNCIAS SUCESSIVAS DE BENS PARA MANTÊ-LOS FORA DO ALCANCE DA JUSTIÇA – RECURSO DESPROVIDO

RELATÓRIO

Agravo contra a decisão reproduzida a fl. 2087, que nos autos da falência de PETROFORTE BRASILEIRO DE PETRÓLEO LTDA estendeu os efeitos da quebra à recorrente AGRÍCOLA RIO TURVO LTDA.

Sustenta-se, no agravo, em síntese, o seguinte: a) a decisão agravada é nula por afronta ao disposto no art. 5º, LIV e LV, da Constituição Federal, em face da ausência de prévia citação da agravante, b) a transferência dos bens que compunham o estabelecimento industrial da Sobar não se deu pelo valor mencionado na escritura lavrada em 22/08/2000, que se referiu

Voto nº 21 133



PODER JUDICIÁRIO

2

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
PRIMEIRA CÂMARA DA SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

apenas ao terreno e às construções nele edificadas, c) em 22.08.2000, foi realizada regular operação de *lease back*, pela qual a *Rural Leasing* adquiriu da *Sobar* o terreno, as construções nele erguidas e todas as máquinas e equipamentos empregados na atividade industrial e, ao mesmo tempo, arrendou todos esses bens à alienante, pelo valor de R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais), para ser pago em 42 parcelas a partir de 22.09.2000, d) dado o inadimplemento, foi celebrado instrumento de aditamento e re- ratificação do primitivo contrato, pelo qual a dívida deveria ser paga, agora, em 37 parcelas a partir de 22.10.2001; e) diante do novo inadimplemento, foi proposta ação de reintegração de posse, que resultou em acordo homologado por sentença, limitando-se a dívida em R\$ 24.135.318,80 (vinte e quatro milhões, cento e trinta e cinco mil, trezentos e dezoito reais e oitenta centavos), valor a ser pago em 82 (oitenta e duas) prestações, a partir de 25.06.2002, f) descumprido o acordo, expediu-se mandado de reintegração em favor da arrendante, executado em 04.04.03; g) obtida a reintegração, a *Securinvest*, empresa à qual a *Rural Leasing* havia cedido o crédito e, pois, todo os direitos nele compreendidos, alienou os bens para a empresa *Turvo Participações Ltda*, da qual ela própria era sócia, por instrumento datado de 21.05.2003, h) em 27.12.2004 houve, contudo, distrato, para o fim de efetivar a transferência de outra forma, integralizando-se totalmente o capital da *Turvo Participações Ltda* pela *Securinvest* através de conferência de bens, i) mais tarde, a *Turvo Participações Ltda* alienou os mesmos bens para a sociedade *Kiaparack Participações e Serviços Ltda*, por instrumento datado de 20.05.2005; j) finalmente, a *Kiaparack* arrendou o complexo industrial para a



PODER JUDICIÁRIO

3

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
PRIMEIRA CÂMARA DA SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

agravante, que, por sua vez, vem pagando as prestações do contrato de arrendamento; l) a operação de *lease back* foi celebrada regularmente, até porque anterior ao termo legal da quebra, e sob condições financeiras favoráveis à arrendatária, m) foram igualmente regulares os negócios jurídicos subsequentes, inexistindo qualquer intenção de fraude contra credores, sendo certo que a agravante não participou de nenhuma movimentação patrimonial, limitando-se a arrendar as instalações e nelas investir, n) não foi outro o intento que não a recuperação da usina, tanto que a agravante e a primitiva adquirente do imóvel assumiram todo o passivo trabalhista da *Sobar*, conforme acordo na Vara do Trabalho de Ourinhos; e o) não se configuram os pressupostos para a extensão dos efeitos da quebra à agravante, pois não se cuida de grupo de sociedades, quando diversas pessoas jurídicas exercem suas atividades sob unidade gerencial, laboral e patrimonial, Postula-se, assim, o reconhecimento da nulidade da decisão ou a sua reforma, revogando-se o decreto de extensão da falência

Negado inicialmente efeito suspensivo (fl 2 140), formulou a agravante pedido de reconsideração, que restou parcialmente acolhido, sustados os efeitos da falência, mas mantida a ordem de arrecadação, sem lacração do estabelecimento, possibilitando-se assim o prosseguimento da sua atividade, sob fiscalização do síndico da falência da Petroforte (fl 2 169).

Recurso tempestivo, contraminutado (fls 2 175/2 183), e com parecer da douta Procuradoria de Justiça pelo provimento (fls 2 188/2 194).

É o relatório.

AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 533 206-4/7 - SÃO PAULO - Voto nº 21 133 - SFT/PMBC/TFV

**PODER JUDICIÁRIO**

4

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
PRIMEIRA CÂMARA DA SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

VOTO

Conforme se extrai da minuta do agravo e do contrato social copiado a fls 28/61, a agravante é empresa composta por uma das sócias da Agroindustrial Espírito Santo do Turvo Ltda. (*All Sugar International Inc*) e por ela própria E, segundo o que a própria recorrente afirmou, "para efeitos práticos pode-se usar a analogia pra dizer que se trata de uma subsidiária integral da Agroindustrial Espírito Santo do Turvo Ltda (AGREST)"

Pois bem É certo que os fundamentos da agravante são os mesmos dos de sua controladora, "Agroindustrial Espírito Santo do Turvo Ltda", invocados no Agravo de Instrumento nº 528.707-4/1, já submetido a julgamento, a ele sendo negado provimento.

Naquele feito consignei

"Em que pese o esforço de seu digno subscritor, o recurso não pode prosperar

Cumpra à agravante, ao invocar genericamente os princípios da ampla defesa e do contraditório, apontar efetivamente os fatos que tornariam insubsistentes as razões que levaram o juízo a estender os efeitos da quebra

O certo é que o MM Juiz de primeiro grau dispunha de elementos suficientes para embasar seu convencimento, não trazendo a recorrente, ao instrumento, qualquer início de prova apta a afastar as denúncias de desvio de bens da Sobar, francamente para beneficiar o grupo econômico da *Petroforte* e *Banco Rural* e prejudicar credores

AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 533 206-4/7 - SÃO PAULO - Voto nº 21 133 - SFT/PMBC/TPV

**PODER JUDICIÁRIO**

5

**TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
PRIMEIRA CÂMARA DA SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO**

Incabível a declaração de nulidade de ato processual se não demonstrado o prejuízo sofrido pela parte que a alega (REsp nº 207 197/TO)

Já se decidiu, no Superior Tribunal de Justiça, supremo intérprete da norma infraconstitucional, que é possível no bojo do processo falimentar a desconsideração da personalidade jurídica da empresa, para estender os efeitos da quebra a terceiros

"FALÊNCIA – EXTENSÃO DOS SEUS EFEITOS ÀS EMPRESAS COLIGADAS – TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA – POSSIBILIDADE – REQUERIMENTO – SÍNDICO – DESNECESSIDADE – AÇÃO AUTÔNOMA – PRECEDENTES DA SEGUNDA SEÇÃO DESTA CORTE

I - O síndico da massa falida, respaldado pela Lei de Falências e pela Lei nº 6 024/74, pode pedir ao juiz, com base na teoria da desconsideração da personalidade jurídica, que estenda os efeitos da falência às sociedades do mesmo grupo, sempre que houver evidências de sua utilização com abuso de direito, para fraudar a lei ou prejudicar terceiros

II – A providência prescinde de ação autônoma. Verificados os pressupostos e afastada a personificação societária, os terceiros alcançados poderão interpor, perante o juízo falimentar, todos os recursos cabíveis na defesa de seus direitos e interesses.

Recurso especial provido" (REsp nº 228 357/SP, 3ª Turma, Rel. Min. Castro Filho, unânime, DJU de 02/02/2004)

"Processo civil Recurso ordinário em mandado de segurança Falência Sociedades distintas no plano formal Confusão patrimonial perante credores Desconsideração da personalidade jurídica da falida em processo falimentar Extensão do decreto falencial a outra sociedade Possibilidade Terceiros alcançados pelos efeitos da falência Legitimidade recursal

– Caracterizada a confusão patrimonial entre sociedades formalmente distintas, é legítima a desconsideração da personalidade jurídica da falida para que os efeitos do decreto falencial alcancem as demais sociedades envolvidas

- Impedir a desconsideração da personalidade jurídica nesta hipótese implicaria prestigiar a fraude à lei ou contra credores

- A aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica dispensa a propositura de ação autônoma para tal. Verificados os pressupostos de sua incidência, poderá o Juiz,



PODER JUDICIÁRIO

6

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
PRIMEIRA CÂMARA DA SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

incidentemente no próprio processo de execução (singular ou coletiva), levantar o véu da personalidade jurídica para que o ato de expropriação atinja terceiros envolvidos, de forma a impedir a concretização de fraude à lei ou contra terceiros

- Os terceiros alcançados pela desconsideração da personalidade jurídica da falida estão legitimados a interpor, perante o próprio juízo falimentar, os recursos tidos por cabíveis, visando a defesa de seus direitos

Recurso ordinário em mandado de segurança a que se nega provimento" (RMS n 16 105/GO, 3ª Turma, Rel. Mina Nancy Andrighi, unânime, DJU de 22 09 2003)

No mais, a extensão dos efeitos da falência à agravante deve ser mantida

Como já verificado em outros recursos, oriundos do mesmo processo de falência, houve uma extensa cadeia de negócios sucessivos, que em vários aspectos revelam-se duvidosos, envolvendo negociações de créditos devidos pelo grupo falido quando já existentes sinais claros da derrocada econômica dos devedores.

Na hipótese em exame, os autos indicam que entre a *Rural Leasing* e a *Sobar* foi celebrado contrato de arrendamento mercantil, na modalidade "lease back" Para instrumentalização do negócio, a *Sobar* transmitiu à *Rural Leasing* a propriedade do imóvel (por escritura aparentemente não registrada no Registro de Imóveis competente) e dos equipamentos nele instalados Alegadamente inadimplido o contrato, a arrendadora ajuizou ação de rescisão, obtendo posteriormente sua reintegração na posse dos bens arrendados

Entrementes, a *Rural Leasing* cedeu seus direitos creditórios, oriundos do mesmo contrato de arrendamento mercantil, a "Securinvest Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros", que por seu turno integralizou, com os bens objeto do leasing (e não com os direitos creditórios de que era cessionária), ações destinadas ao aumento do capital social de "Turvo Participações S.A.", que posteriormente os



PODER JUDICIÁRIO

7

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
PRIMEIRA CÂMARA DA SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

arrendou a ora agravante “Agroindustrial Espírito Santo do Turvo”

Consta ainda a existência de um “contrato particular de compra e venda de universalidade de bens” pelo qual a “Turvo Participações S.A” alienou os mesmos bens a “Kiaparack Participações e Serviços Ltda”, que por seu turno os teria arrendado (novamente .) a “Agroindustrial Espírito Santo do Turvo”

A circunstância de o contrato de arrendamento mercantil haver sido formalizado antes do termo legal fixado pelo juízo da falência não impede, por si, ao menos a arrecadação dos bens, até em face da previsão contida no art 53 do Decreto-lei nº 7.661/45, inconfundível com as hipóteses do art 52 do mesmo diploma legal

Como bem observou o síndico, não há prova acerca dos pagamentos em face do arrendamento mercantil. Inexiste, outrossim, demonstração de quem são efetivamente os proprietários da agravante (sociedade limitada) e da origem dos recursos para a realização das operações narradas, o que se afigurava evidentemente simples e necessário na espécie, para afastar a cortina de fumaça que foi aplicada sobre os negócios havidos entre as empresas do grupo falido.

Por mais que se procure, na minuta recursal, dar às sucessivas operações vestes de legalidade, o certo é que não logrou, a recorrente, afastar o vínculo de natureza fraudulenta, mais que aparente, entre a sociedade e o Grupo Econômico da Petroforte e do Banco Rural

Nesse aspecto, irretorquíveis as considerações tecidas pelo síndico em seu relatório:

“A extensão dos efeitos da quebra às empresas controladas, seus administradores, controladores e representantes legais que se retiraram ou que foram substituídos no termo legal da falência, é uma consequência da norma de aplicação, necessária, da declaração de ineficácia



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
PRIMEIRA CÂMARA DA SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

8

dos atos danosos perpetrados, autorizada pela disposição do art 52 do Dec Lei 7.661/45.

Por trás da aparência formal o desvio do patrimônio é feito, com a criação de outras empresas em nome de pessoas que não participam da sociedade primitiva, ou na aquisição de bens em nome pessoal, tais como fazendas e outros imóveis, aviões, veículos, ações e outros investimentos. O famigerado “caixa dois”, imune à fiscalização do Estado, é a porta de livre-saída do patrimônio. É o que se dessume do presente processo.

Pelos fatos levantados, pode-se concluir que, na hipótese em exame, os administradores da empresa, sócios e/ou seus controladores, serviram-se da pessoa jurídica para fins alheios aos princípios de caráter social de que deveria estar revestida.

A transferência de bens da sociedade para outrem, às vésperas da quebra ou durante o período do termo legal, é conduta reprovável nas relações de comércio, causadora da insolvência. Tal conduta justifica a desconsideração da personalidade jurídica e declaração de ineficácia de qualquer ato lesivo levado a efeito, bem como qualquer transferência de bens ou patrimônio da empresa, determinando extensão dos efeitos da falência às pessoas dos controladores e a outras empresas por eles controladas, ainda que administradas por terceiros.

A aplicação da desconsideração da personalidade jurídica das controladas, justifica-se porque está demonstrado que elas foram criadas ao longo dos anos para descapitalização da falida. Com evidência, houve mau uso da personalidade jurídica, que só poderá ser medida se desconsiderada, a até mesmo do ponto de vista tributário em que a falida se serviu das empresas controladas como melhor lhe aprouvera”.

AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 533 206-4/7 - SÃO PAULO - Voto nº 21 133 - SFT/PMBC/TFV



PODER JUDICIÁRIO

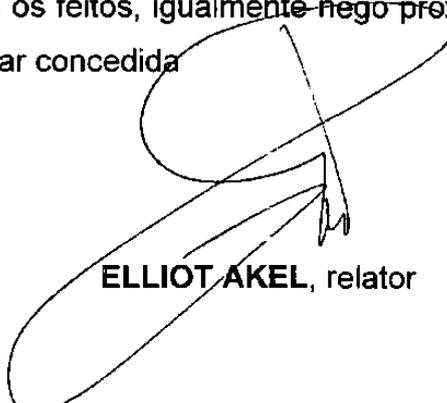
9

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
PRIMEIRA CÂMARA DA SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO

Outra não foi a percepção da representante do Ministério Público, nesta sede recursal, para quem, “fechando-se o cerco sobre Ari Natalino da Silva e seus comparsas, com investigações levadas a efeito pelo Banco Central e pela CPI, e com o fim de ser mantida a usina de cana de açúcar fora do alcance da Justiça, cuidaram todos de desviar bens e fraudar credores e, para tanto, procederam à aquisição de cotas sociais de empresas de gaveta, alteraram denominações sociais e objetos sociais e, até mesmo, alteraram sociedade por cotas em sociedade anônima, ao mesmo tempo em que elaboravam acordos e transferiram sucessivamente as cotas sociais e ações para “off shores”

Por outro lado, tendo em vista a manifestação do síndico a fls 2596/2597 e a informação de fl. 2870, do Juízo de primeiro grau, no sentido de que foram rescindidos os contratos de arrendamento mercantil celebrados entre a *Turvo Participações*, a empresa *Kiaparack* e a ora agravante, a manutenção da posse em favor desta, com fundamento na relação contratual, não mais se justifica”

Tratando-se, agora, de hipótese em quase tudo semelhante ao citado agravo, interposto pela “Agroindustrial Espírito Santo do Turvo Ltda.”, a par da relação de prejudicialidade entre ambos os feitos, igualmente nego provimento ao recurso, revogada a liminar concedida



ELLIOT AKEL, relator

AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 533.206-4/7 - SÃO PAULO - Voto nº 21 133 - SFT/PMBC/TFV



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

ACÓRDÃO

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
ACÓRDÃO/DECISÃO MONOCRÁTICA
REGISTRADO(A) SOB Nº



Vistos, relatados e discutidos estes autos de APELAÇÃO CÍVEL COM REVISÃO nº 475.632-4/9-00, da Comarca de SÃO PAULO, em que é apelante ROBERT BOSCH LTDA. sendo apeladas MASSA FALIDA DE UPT METALÚRGICA LTDA E OUTRA(SINDICATA DATIVA):

ACORDAM, em Décima Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferir a seguinte decisão: "POR MAIORIA DE VOTOS, NEGARAM PROVIMENTO AO APELO, CONTRA O VOTO DO 3º JUIZ QUE RECONHECIA A DECADÊNCIA, JULGANDO EXTINTA A AÇÃO E DECLARARÁ VOTO.", de conformidade com o voto do Relator, que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Desembargadores ANA DE LOURDES COUTINHO SILVA e GALDINO TOLEDO JÚNIOR.

São Paulo, 05 de agosto de 2008.

TESTA MARCHI
Presidente e Relator



PODER JUDICIÁRIO
Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

Voto nº 12.535.

Apelação Cível nº 475.632.4/9-00 de São Paulo.

Apelante: Robert Bosch Ltda.

Apelada: Massa Falida de UPT Metalúrgica Ltda.

EMENTA: Ação revocatória ___ aquisição de máquinas e outros bens da falida no período suspeito ___ insuficiência de bens remanescentes ___ ineficácia da alienação independentemente de prova de que a alienação não reduziu a devedora à insolvência ___ cabimento, diante da presunção decorrente da própria quebra ___ ineficácia, outrossim, que independe da presença do “consilium fraudis”, bastando o “eventus damni” ___ sentença de procedência mantida. Apelo improvido.

A r. sentença de fls. 156/161, julgou procedente a ação revocatória movida pela Massa Falida de UPT Metalúrgica Ltda. contra Robert Bosch Ltda., para declarar a ineficácia da compra e venda de



PODER JUDICIÁRIO
Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

estabelecimento industrial descrito na inicial, por entender o MM. Juiz que a venda ocorreu no período suspeito da falência, em prejuízo do conjunto de credores, retornando os bens objeto do contrato ao patrimônio da falida ou, na falta, que a restituição se faça em dinheiro. Condenou a ré nas custas e verba honorária de 10% do valor corrigido da causa.

Apela a vencida argüindo preliminar de nulidade da r. sentença, por cerceamento de defesa, pelo julgamento antecipado da lide, sem a produção da prova oral que pretendia produzir. Reiterou a ocorrência da decadência, a que alude § 1º do art. 56 do Decreto-lei nº 7.661/45. No mérito bate-se pela reforma do julgado, com a improcedência da ação, sob o fundamento de que o contrato em questão não entabulou venda ou transferência onerosa de máquinas, mas formalizou a retomada dessas máquinas, por ela apelante, que haviam sido vendidas à apelada, a crédito, com reserva de domínio, no ano de 1994. Diz também que não se comprovou a insolvência da apelada em razão do contrato impugnado.

Contra-razões às fls. 200/206.



PODER JUDICIÁRIO
Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

O Ministério Público, em ambas as instâncias, se pronunciou pelo improvimento do apelo, (fls. 211/215 e 227/230).

É o relatório.

1. Afasta-se o alegado cerceamento de defesa, pelo julgamento antecipado da lide, uma vez que o conjunto probatório era suficiente para formar a convicção do Juiz, evitando-se dilação inútil da atividade processual.

Sendo facultado ao Julgador, ao seu livre arbítrio e convencimento, nos termos do art. 330 do Código de Processo Civil, julgar antecipadamente o feito, quando se encontrar apto para solucioná-lo, e não tendo a apelante trazido aos autos elementos suficientes para elidir a ocorrência da lesão, nada autoriza a anulação da r. sentença, porquanto versando sobre matéria de direito e, embora trate também questão de fato, não havia necessidade de produção de provas em audiência, razão pela qual se afasta dita arguição.

2. Outrossim, foi bem afastada a prejudicial de ocorrência de decadência, porquanto pelo princípio da “*actio nata*”, a propositura da ação



PODER JUDICIÁRIO
Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

revocatória conta-se da data da publicação do aviso a que se refere o art. 114 e seu parágrafo único. Por ocasião da propositura da ação, ainda não havia sido publicado o aviso da realização do ativo e pagamento do passivo, nem do relatório do síndico.

Exercido o direito de propor a ação revocatória antes mesmo do marco inicial da decadência, incorreu essa causa extintiva, não tendo havido inércia da parte.

3. Quanto ao mérito, como bem salientado na r. sentença, o próprio “contrato de transferência onerosa de estabelecimento e outras avenças”, que vem juntado às fls. 15 e seguintes, revela que não há coligação entre a mencionada avença e o contrato anterior.

O que se tem é a aquisição da universalidade dos bens e direitos que constituíam o estabelecimento-filial, dentro do termo legal da falência, isto é, do chamado período suspeito, sendo bem reconhecida a ineficácia da alienação em fraude à massa de credores, resultando insuficiência de bens remanescentes para garantir os créditos.



PODER JUDICIÁRIO

Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

Alienado o bem pela devedora, no período suspeito, o reconhecimento da ineficácia independe de prova de que a alienação reduziu a devedora a insolvência, porquanto isto decorre do próprio decreto de quebra, não dispondo a falida de outros bens suficientes.

4. Desta forma, tendo a compra e venda se verificado no período suspeito, configurada restou a defraudação, diante do comprometimento do patrimônio por ocasião da celebração do contrato, estando comprovada, outrossim, a insolvabilidade, por inexistência de acervo da devedora, presentes que está o requisito do “*eventus damni*”, prescindindo-se do “*consilium fraudis*”.

5. Enfim, tendo o ato sido praticado na forma do art. 52, que é diferente da prevista no art. 53 do Decr.-lei nº 7.661/45, bastando na primeira que ele tenha ocorrido no período que indica, não é necessário, para o reconhecimento da ineficácia, que se prove a fraude do devedor e do terceiro que com ele contratar. Deixando o alienante de continuar solvente, eis que não possui bens suficientes para pagar as obrigações, impõe-se a manutenção da r. sentença, diante dos elementos



PODER JUDICIÁRIO
Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

objetivos, não cabendo perquirir a boa ou má-fé do adquirente, bastando a constatação da prática do ato jurídico enquadrado na norma do art. 52 da Lei de Falências.

6. Ante o exposto, nega-se provimento ao apelo para que subsista, por seus próprios e jurídicos fundamentos, a r. sentença apelada.


TESTA MARCHI
Desembargador Relator



TRIBUNAL DE JUSTIÇA
ESTADO DE SÃO PAULO
10ª Câmara da Seção de Direito Privado



DECLARAÇÃO DE VOTO
DIVERGENTE

1. Peço vênia para divergir da douta maioria quanto à solução dada ao apelo interposto neste processo, por reconhecer caracterizado o decurso do prazo decadencial de que trata o artigo 56, § 1º, da antiga Lei de Falências.

2. Explico. Segundo o citado dispositivo de lei a ação revocatória somente poderá ser proposta até um ano a contar da publicação do aviso a que se refere o artigo 144 e seu parágrafo do mesmo dispositivo de lei.

No caso específico em exame, a ação foi proposta antes mesmo da publicação do referido aviso, mas razoável o entendimento de que este marco não pode ficar ao alvedrio do síndico, sob pena de se tornar condição potestativa e acarretar insegurança jurídica a todos aqueles que negociaram com a falida antes da decretação de sua quebra, sujeitando-os a

Apelação Cível nº 475 632 4/9 – São Paulo – p. 1
Voto nº 3 941



TRIBUNAL DE JUSTIÇA
ESTADO DE SÃO PAULO
10ª Câmara da Seção de Direito Privado



pressões muitas vezes com objetivos escusos.

É certo que, como anotou o julgador monocrático, o cumprimento dos prazos processuais na falência não depende somente do síndico, pelo que não podem ser considerados peremptórios, devendo ser admitidas dilações e adaptações necessárias à complexidade do concurso coletivo de credores (fl. 159), mas para tanto era preciso a mínima demonstração do ocorrido, não podendo o magistrado lastrear seu convencimento em simples suposição, sob pena de se premiar a inércia e a negligência daqueles que foram nomeados para cumprir e respeitar a lei.

Nesse passo, note-se que a certidão de fl. 146 dá conta de que em 16 de janeiro de 2.006, ou seja, quase um ano após a propositura da lide a providência exigida pela lei continuava em aberto, não havendo notícia no exame do andamento processual pelo site deste Tribunal que, finalmente, tenha sido atendida.

Ora, se até mesmos os prazos prescricionais para os crimes falimentares estão sujeitos a um termo *a quo* presumido, nos termos da Súmula 147 do C. Supremo Tribunal Federal (“*A prescrição de crime falimentar começa a correr da data em que deveria estar encerrada a falência, ou do trânsito em julgado da sentença que a encerrar ou que julgar cumprida a concordata*”) não há porque se manter indefinidamente em aberto, sem justa causa, o prazo decadencial para a propositura

Apelação Cível nº 475 632 4/9 – São Paulo – p. 2
Voto nº 3 941



TRIBUNAL DE JUSTIÇA
ESTADO DE SÃO PAULO
10ª Câmara da Seção de Direito Privado



de ações de natureza cível.

Nesse sentido já decidiu a 7ª Câmara de Direito Privado desta Corte ao apreciar a Apelação Cível 14.921-4, sendo relator o Desembargador Leite Cintra *"FALÊNCIA – Revocatória – Prazo – Termo inicial – Proposição da ação dentro de um ano a partir do aviso a que se refere o artigo 114 do Decreto Falimentar, o qual não foi publicado – Hipótese de negligência e não obediência ao cronograma falimentar – Decadência operada – Artigos 56, parágrafo 1º e 114 e parágrafo único da Lei de Falências – Processo extinto com julgamento do mérito"*.

Como já apontado pela apelante em sua resposta e reiterado em suas razões recursais, a questão também é nova no C. Superior Tribunal de Justiça, que assim igualmente já decidiu *"FALÊNCIA – Ação revocatória – Prazo – Termo inicial. Segundo os artigos 56, parágrafo primeiro e 114 e seu parágrafo, é de um ano o prazo de decadência, contado da data da publicação do aviso. Mas o termo inicial desse prazo não fica ao exclusivo arbítrio do síndico. Não lhe cabe proceder a seu talante. Vencidas as etapas que antecedem ao aviso, se o síndico, apesar de instado pelo juiz, não realiza a publicação, é de se ter por verificada a decadência, quando, como no caso presente, publicado o aviso vários anos após. Hipótese de negligência e não obediência ao cronograma falimentar."* (3ª Turma – REsp. nº 10.316-0/PR – Relator Ministro Nilson Naves).

No voto-vista proferido, o eminente

Apelação Cível nº 475 632 4/9 – São Paulo – p. 3
Voto nº 3 941



TRIBUNAL DE JUSTIÇA
ESTADO DE SÃO PAULO
10ª Câmara da Seção de Direito Privado



Ministro Eduardo Ribeiro acompanhou o relator, afirmando

"Admitir-se tal procedimento significaria entender-se que ficaria ao inteiro arbítrio do síndico e, por conseguinte, da massa, a quem ele representa e é interessada na revocatória, estabelecer o momento inicial do prazo de caducidade. Ter-se-ia aí a estranha situação de o autor da ação determinar, como lhe aprouvesse, o termo para início do prazo de decadência.

Certo que, em tese, poderá o juiz destituir o síndico que se mostre desidioso. Não menos exato, entretanto, que o participante de negócio, exposto à revocatória, é inteiramente estranho a tudo isso.

No excelente memorial apresentado fez-se notar que, a adotar-se a tese em exame, ter-se-ia que concluir que as obrigações do falido haveriam de reputar-se extintas, decorridos cinco anos do dia em que a falência deveria ter-se encerrado.

Com a devida vênia as situações me parecem distintas. Ao falido é dado intervir no processo, seja facilitando seu andamento, seja instando junto ao Juiz para que tome as necessárias providências, tendentes a que tenha curso regular, inclusive a destituição do síndico. Na mesma situação não se encontra o terceiro que possa eventualmente ser réu em pedido de revogação. Nem se

Apelação Cível nº 475 632 4/9 – São Paulo – p. 4
Voto nº 3 941



TRIBUNAL DE JUSTIÇA
ESTADO DE SÃO PAULO
10ª Câmara da Seção de Direito Privado



pode comparar o reconhecimento da decadência com o de extinção de obrigações do falido, com processo falimentar em andamento.

Limito-me, com disse, à hipótese que o caso em julgamento configura. Considero que, atingida a fase em que se há de fazer a publicação do questionado aviso, decorrido o prazo estabelecido em lei para que essa se efetue, e não havendo razão de força maior que o obste, o prazo decadencial começa a fluir".

No mesmo diapasão o julgamento proferido no Resp nº 62.130/SP, relatado pelo Ministro Antonio de Pádua Ribeiro, de cujo voto importante também a transcrição do seguinte trecho:

"O art. 56 do Decreto-lei 766/45, assim estabelece 'A ação revocatória correrá perante o juiz da falência e terá curso ordinário.

§ 1º A ação somente poderá ser proposta até um ano, a contar da data da publicação do aviso a que se refere o art. 114 e seu parágrafo'.

Por sua vez o citado art. 114 do mesmo estatuto legal dispõe. 'Apresentado o relatório do síndico (art. 63, nº XIX), se o falido não pedir concordata, dentro do prazo a que se refere o art. 178, ou se a que tiver pedido lhe for negada, o



TRIBUNAL DE JUSTIÇA
ESTADO DE SÃO PAULO
10ª Câmara da Seção de Direito Privado



síndico, nas quarenta e oito horas seguintes, comunicará aos interessados, por aviso publicado no órgão oficial, que iniciará a realização do ativo e o pagamento do passivo'.

Portanto, pelos dispositivos transcritos, a ação revocatória poderá ser proposta até um ano a contar da data em que o síndico publicar o aviso de que irá iniciar a realização do ativo e o pagamento do passivo.

Ocorre que, pelo que consta do acórdão, esse aviso sequer havia sido publicado até aquela data. A falência foi decretada em janeiro de 1983 e a ação revocatória foi proposta em agosto de 1987, portanto mais de quatro anos após.

O Decreto-lei 766/45, em seu art. 132, § 1º, dispõe. 'Salvo caso de força maior, devidamente provado, o processo da falência deverá estar encerrado dois anos depois do dia da declaração'.

Isso não está demonstrado nos autos.

Aceitar-se que a propositura da ação fique ao arbítrio do Síndico, como afirmou o acórdão recorrido, estar-se-ia reconhecendo a existência de condição potestativa e permitindo que o Síndico fosse o senhor da ação revocatória, podendo promovê-la quando bem quiser.

É conveniente citarmos a lição do Prof. Arnold 'o prazo de decadência da ação revocatória de um ano, a partir da publicação do aviso do art. 114 da lei falimentar, a que se



TRIBUNAL DE JUSTIÇA
ESTADO DE SÃO PAULO

10ª Câmara da Seção de Direito Privado



refere o art. 56, § 1º, do mesmo diploma, deve ser calculado não a partir da publicação efetiva, mas do momento em que essa publicação deveria ocorrer de acordo com o cronograma falimentar legalmente previsto. Se assim não se fizesse, a decadência não teria 'dies a quo', que ficaria ao exclusivo critério do síndico da massa falida' (RT 469, p. 46). 'Efetivamente, a tese do STF referente ao início do prazo de prescrição do crime falimentar também deve ser aplicada à ação revocatória, a fim de não impor uma insegurança jurídica, que decorreria da ausência de previsão do 'dies a quo', passando o mesmo a depender exclusivamente do síndico e tornando-se assim condição potestativa, que repugna à lei e à segurança das partes' (RT 469, p. 46)'.

Em face dessas considerações e apontando a ausência de qualquer justificativa do síndico para o atraso no cumprimento de sua obrigação legal, há de se considerar, por analogia, o prazo de dois anos previsto pela lei para encerramento da falência, como marco inicial subsidiário para a contagem do prazo decadencial de que trata o artigo 114, § 1º do Decreto-Lei 7.661/45.

3. Por todo o exposto, *data venia*, meu voto dava provimento ao apelo para, reconhecida a decadência,

Apelação Cível nº 475 632 4/9 – São Paulo – p. 7
Voto nº 3 941

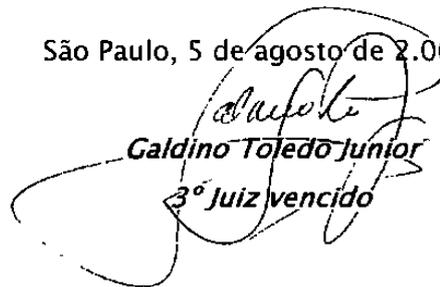


TRIBUNAL DE JUSTIÇA
ESTADO DE SÃO PAULO
10ª Câmara da Seção de Direito Privado



julgar extinção a ação revocatória, com apreciação do mérito.

São Paulo, 5 de agosto de 2.008.


Galdino Toledo Junior
3º Juiz Vencido



AULA 10 – REALIZAÇÃO DO ATIVO E PAGAMENTO DO PASSIVO; ENCERRAMENTO DA FALÊNCIA E EXTINÇÃO DAS OBRIGAÇÕES DO DEVEDOR

- Início da realização do ativo
- Forma e ordem de prioridades para alienação de ativos
- A questão da sucessão por créditos fiscais e trabalhistas
- Pagamento aos credores
- Encerramento da Falência e Extinção das obrigações do Devedor

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Campinho: Caps. 26 e 27.

DISCUSSÃO DE CASO

União Federal v. Parmalat Brasil S.A. Ind. de Alimentos. A.I. No.: 439.602-4/9-00. TJSP.

OPINIÃO



Deborah Kirschbaum*

Conseqüências trágicas de atos nobres

O intuito de beneficiar trabalhadores pode acabar por prejudicá-los

Meses antes da definição sobre a reorganização da Varig, o Ministério Público do Trabalho do Rio de Janeiro prometeu que “lutaria” pela sucessão trabalhista na eventual venda dos ativos da empresa. Tão logo concretizada a operação entre Varig e VarigLog, o MPT-RJ (ignorando a competência da 1ª Vara Empresarial carioca) alegou sucessão e requereu à Justiça do Trabalho o bloqueio da cont corrente da VarigLog. E foi atendido. Pela decisão, apenas a falência (e não a recuperação) blindaria o adquirente contra dívidas trabalhistas. Felizmente, a decisão foi revertida pelo STJ. Mas atos como o do MPT-RJ e da Justiça do Trabalho não devem mais ocorrer. Eles são prejudiciais à economia nacional. Eles subvertem a lógica jurídico-econômica da Lei de Falências e, assim, no nobre intuito de beneficiar os trabalhadores, acabam por prejudicá-los e a todos os demais afetados pela empresa em dificuldades. O caso Varig reacendeu o tema em debate recentemente organizado pelo Instituto Brasileiro de Gestão e Turnaround, que reuniu profissionais das áreas financeira e jurídica, além de juizes e desembargadores.

Em regra, operações de venda de ativos acarretam sucessão do comprador quanto ao passivo adquirido. Por isso, a exclusão da sucessão deve ser prevista em lei, como o faz a nova Lei de Falências, em ponto que a distingue da antiga.

A nova lei prevê a exclusão da sucessão em dois artigos, um para a recuperação e outro para a falência. Ambos eliminam a sucessão de qualquer natureza. Apesar disso, o MPT-RJ insiste que a blindagem total ocorre somente na falência, apenas porque o dispositivo relativo à falência faz referência explícita aos créditos de natureza trabalhista, enquanto na recuperação tal referência é implícita. E o é por uma



razão simples: na recuperação os trabalhadores renegociam o passivo trabalhista, socializando as perdas com os demais credores. A repactuação extingue a dívida antiga. Esta não pode ser ressuscitada e passada adiante. Essa é a idéia central da recuperação: os credores, incluídos aí os trabalhadores, repactuam a estrutura de capital da empresa, obrigando-se pelo renegociado. Já na falência não há negociação. A lei determina quanto deve ir e para quem, conforme a hierarquia dos credores.

Para a recuperação judicial, a lei prevê que “não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária”. Justamente porque a lei não leva o Fisco à mesa para negociar, prevê ela explicitamente a eliminação da sucessão tributária. A decisão da Justiça do Trabalho implicaria permitir que os trabalhadores voltassem atrás no renegociado para melhorarem as condições para si próprios.

Já na parte referente à falência, diz a norma: “não haverá sucessão do arrematante nas obri-

gações do devedor, inclusive as de natureza tributária, as derivadas da legislação do trabalho e as decorrentes de acidentes de trabalho”. Aqui há referência explícita aos créditos trabalhistas justamente porque a falência não envolve negociação, e sim distribuição predefinida.

Quais as conseqüências potenciais de estratégias como a do MPT-RJ e Justiça do Trabalho? Há quem aponte para a quebra de duas, em vez de uma empresa, mas o problema é bem maior. Tudo que pode afetar o crédito é antecipado pelos agentes econômicos. Esse cálculo é operado em dois momentos: o da concessão do crédito e o da opção pelo modo de recuperá-lo, via falência ou via recuperação. A eliminação da sucessão busca atrair adquirentes da empresa em crise. Com a sucessão, a importância do passivo torna proibitivo o custo da aquisição. Não havendo ofertas pelo ativo da empresa em recuperação, o montante a distribuir aos credores será menor do que se houvesse oferta. Isto eleva o risco de recuperação do crédito, exigindo um retorno maior.

A conseqüência a priori da sucessão na recuperação é uma taxa de spread mais elevada do que sem sucessão.

As conseqüências a posteriori da sucessão na recuperação são: aceitando-se que apenas na falência há blindagem, o cálculo de vantagens relativas entre falência e recuperação resulta em que a empresa falida preserva mais valor que a empresa em recuperação, o que atrairá potenciais adquirentes. Os credores, então, preferirão a liquidação à recuperação.

É difícil imaginar que o MPT-RJ e a Justiça do Trabalho tenham antevisto o resultado trágico descrito que seus atos poderiam causar. Esses atos sugerem tratamento político a problemas jurídicos. A pretensa defesa dos interesses dos trabalhadores feita pelo MPT-RJ e pela Justiça do Trabalho faz lembrar o rei Pirro que, após a batalha de Ásculo, teria desabafado: “Mais uma vitória como esta, e estou perdido”.

* Professora da EASP-FGV e especialista em Lei de Falências



Jurisprudência



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

19 TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
ACÓRDÃO/DECISÃO MONOCRÁTICA
REGISTRADO(A) SOB Nº

ACÓRDÃO



Vistos, relatados e discutidos estes autos de AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 439.602-4/9-00, da Comarca de SÃO PAULO, em que é agravante UNIÃO FEDERAL sendo agravada PARMALAT BRASIL S.A. INDÚSTRIA DE ALIMENTOS (EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL) . . :

ACORDAM, em Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferir a seguinte decisão: "NEGARAM PROVIMENTO AO RECURSO, V.U.", de conformidade com o voto do Relator, que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Desembargadores ELLIOT AKEL (Presidente, sem voto), JOSÉ ROBERTO LINO MACHADO e ROMEU RICUPERO.

São Paulo, 17 de janeiro de 2007.

PEREIRA CALÇAS
Relator



1

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravo de Instrumento nº 439.602.4/9-00

Comarca . São Paulo -1ª Vara de Falências e
Recuperações Judiciais

Agravante(s) : União Federal

Agravado(a)(s) · Parmalat Brasil S.A Indústria de Alimentos
(em recuperação judicial)

VOTO Nº 12.194

“Recuperação Judicial. Aprovação do plano de recuperação judicial. Decisão que concede a recuperação judicial, com dispensa da apresentação das certidões negativas de débitos tributários exigidas pelo artigo 57, da Lei nº 11.101/2005 e artigo 191-A, do CTN. Recurso interposto pela União Federal. Reconhecimento da legitimidade e interesse em recorrer, como “terceiro prejudicado”, mesmo não estando os créditos tributários sujeitos à habilitação na recuperação judicial. Exigência do artigo 57 da LRF que configura antinomia jurídica com outras normas que integram a Lei nº 11.101/2005, em especial, o artigo 47.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravado de Instrumento nº 439 602 4/9-00

Abusividade da exigência, enquanto não for cumprido o artigo 68 da nova Lei, que prevê a edição de lei específica sobre o parcelamento do crédito tributário para devedores em recuperação judicial. Dispensa da juntada das certidões negativas ou das positivas com efeito de negativas mantida. Agravo desprovido.”

Vistos

1 Trata-se de agravo de instrumento manejado pela **UNIÃO FEDERAL**, representada pela Procuradoria da Fazenda Nacional, nos autos da recuperação judicial de **PARMALAT BRASIL S/A INDÚSTRIA DE ALIMENTOS**, inconformada com a decisão que deferiu a recuperação judicial da agravada, sem que esta apresentasse as certidões negativas de débitos tributários. Alega que a agravada formulou pedido de recuperação judicial que, após regular processamento, culminou com a aprovação do plano de recuperação pela Assembléia de Credores, oportunidade em que a União Federal, ora agravante, peticionou ao E Juízo, sustentando a impossibilidade de ser concedida a recuperação judicial, uma vez que a devedora não cumprira a exigência albergada no artigo 57, da Lei nº 11.101/2005, bem como no artigo 191-A, do Código Tributário Nacional, já que possui débitos inscritos na Dívida Ativa da União, que



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravado de Instrumento nº 439.602 4/9-00

impedem a expedição da certidão negativa ou positiva com efeito de negativa. Malgrado tal situação, o MMº Juiz concedeu a recuperação judicial, dispensando a devedora de apresentar a certidão negativa ou a positiva com efeito de negativa de débitos tributários federais, afastando a validade do artigo 57, da Lei de Recuperações e Falências e do artigo 191-A, do Código Tributário Nacional, que estabelecem que a regularidade fiscal da empresa devedora é condição "sine qua non" para a concessão da recuperação judicial. Aduz, preliminarmente, a legitimidade e o interesse da União Federal em recorrer contra a decisão concessiva da recuperação judicial, com espeque no artigo 59, parágrafo 2º, da Lei nº 11.101/2005, que dispõe: "Contra a decisão que concede a recuperação judicial caberá agravo, que poderá ser interposto por qualquer credor e pelo Ministério Público". Destarte, sendo a União credora de tributos federais devidos pela agravada, tem interesse recursal, uma vez que a decisão que defere a recuperação judicial constituirá título executivo judicial, a teor do artigo 59, parágrafo 1º, da LRF e do artigo 584, III, do CPC, que permitirá o desfazimento do patrimônio da devedora. Arrola, a seguir, todos os estabelecimentos empresariais, plantas industriais e imóveis que o plano de recuperação aprovado prevê que deverão ser alienados, no interesse exclusivo dos credores privados e em prejuízo do interesse público, que a Fazenda Nacional persegue na pretensão de cobrar os créditos tributários. Postula a outorga do efeito suspensivo, invocando os princípios da presunção de constitucionalidade e de legitimidade das normas infraconstitucionais, assim como, a possibilidade de lesão



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravado de Instrumento nº 439.602.4/9-00

grave e irreparável da ordem pública, enfatizando que os créditos tributários são preferenciais e que a concessão da recuperação judicial não visou autorizar a inadimplência tributária.

A agravante esclarece que a edição da Lei nº 11 101/2005, que introduziu a recuperação judicial em nosso direito positivo, implicou na alteração do Código Tributário Nacional, com o escopo de harmonizar a legislação tributária com a nova Lei de Recuperações e Falências. Isto porque, a LRF, no artigo 60, "caput", permite a alienação de filial ou unidade produtiva isolada, com a exclusão de qualquer ônus, inclusive os de natureza tributária (parágrafo único do artigo 60), o que acarretou o acréscimo do parágrafo primeiro ao artigo 133 do CTN, que excluiu a sucessão tributária nas alienações judiciais realizadas por empresas em recuperação judicial. Destaca que o artigo 52, I, da LRF, enseja, quando da prolação do despacho que defere o processamento do pedido de recuperação judicial, a dispensa da apresentação de certidões negativas para permitir a continuidade da atividade da empresa devedora, mas, posteriormente, esta deve se regularizar perante a Fazenda Pública, apresentando a certidão negativa exigida pelo artigo 57. Enfatiza, ainda, que o artigo 52 determina a suspensão de todas as ações e execuções promovidas contra a devedora, com três exceções, entre as quais as execuções fiscais. Por isso, os créditos fiscais não são abrangidos no processo de recuperação judicial e não podem ser habilitados, inexistindo previsão de classe de credores que inclua o Fisco, sendo este



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravo de Instrumento nº 439.602.4/9-00

o motivo da necessidade da apresentação das certidões negativas fiscais, garantido-se que a Fazenda Pública não seja prejudicada pela alienação de bens que integram o patrimônio da empresa devedora, com afronta à preferência dos créditos tributários. Em suma, o artigo 57 tem a finalidade de equilibrar os interesses públicos e os privados, o que motivou a inclusão do artigo 191-A no Código Tributário Nacional.

Argumenta que, a decisão hostilizada afastou a incidência do artigo 57 da LRF, sob a assertiva da inconstitucionalidade da referido dispositivo infraconstitucional, olvidando-se da presunção de constitucionalidade das leis, implícito na Constituição Federal, notadamente à luz dos artigos 103, parágrafo 3º e 97, da Carta da República e do princípio da separação dos poderes (art 2º, CF). Invoca doutrina de Carlos Maximiliano e de Luís Roberto Barroso, no sentido de que a inconstitucionalidade da lei só pode ser declarada pelo órgão encarregado de interpretá-la, quando for evidente e não houver a menor possibilidade de considerá-la constitucional, sob a égide da exegese fundada na razoabilidade ou de qualquer interpretação que compatibilize a norma com a Constituição

Ataca a agravante o reconhecimento da inconstitucionalidade do artigo 57 da LRF, sob o viés do princípio da proporcionalidade, invocando lições de Eros Grau, Paulo Bonavides Humberto Bergmann Ávila e Willis Santiago Guerra Filho, que proclamam a extrema



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravo de Instrumento nº 439.602.4/9-00

excepcionalidade e o cuidado que devem nortear o Judiciário, ao examinar a aplicação de normas infraconstitucionais aos casos concretos, sob o princípio da proporcionalidade, para não se banalizar a invocação do “princípio dos princípios” e se invadir a esfera de competência do Legislativo, deixando de aplicar as leis por entendê-las equivocadas. Nesta senda, afirma que o Judiciário não pode deixar de aplicar a norma sem efetuar o correto balanceamento dos fatores da segurança jurídica e da prevalência do interesse público, abandonando o crédito tributário, que ficaria, no caso, sem qualquer proteção, notadamente, porque, a falta de apresentação das certidões negativas acarreta somente o indeferimento da recuperação, mas, não convola o pleito em decreto de quebra.

Destaca que existe parcelamento do âmbito federal, sendo infundada a assertiva de que o artigo 68 da LRF, ao permitir o parcelamento dos créditos das Fazendas Públicas, não pode ser aplicado por falta de lei específica, uma vez que o artigo 155-A, estabelece em seu parágrafo 3º, que, a inexistência de lei específica importa na aplicação das leis gerais de parcelamento, “in casu”, a Lei Federal nº 10.522/2002 que autoriza o parcelamento dos débitos com a Fazenda Nacional em até sessenta parcelas mensais, admitido, inclusive, o reparcelamento em caso de inadimplemento e rescisão do acordo de parcelamento.

A final, pede o efeito suspensivo e o provimento do recurso, para ser reformada a decisão que



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravado de Instrumento nº 439.602.4/9-00

concedeu o plano de recuperação judicial da agravada, determinando-se a apresentação da certidão negativa e, em sua eventual ausência, seja indeferido o plano de recuperação judicial

Pela decisão de fls 2.939/2 940, indeferi o efeito suspensivo.

O Administrador Judicial manifestou-se às fls. 2 943/2 950, postulando seja negado provimento ao recurso, mantida a decisão hostilizada

A agravada contraminutou às fls 2.952/2.981.

A D Procuradoria Geral de Justiça, em parecer da lavra do Dr Rolando Maria da Luz, opinou pelo desprovimento do agravo (fls.2 985/2 987).

É o relatório.

2. Examina-se, em primeiro lugar, a preliminar de ilegitimidade e de falta de interesse de recorrer da União Federal, suscitada pela agravada

Com a devida vênia, entende-se que a União Federal tem interesse e legitimidade para formular o presente agravo de instrumento contra a decisão que concedeu a recuperação judicial à Parmalat Alimentos,



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravado de Instrumento nº 439.602.4/9-00

dispensando-a de apresentar as certidões negativas de débitos tributários federais, afastando a exigência imposta pelo artigo 57 da Lei nº 11 101/2005

O artigo 59, parágrafo 2º, da Lei de Recuperações e Falências, estabelece que *“Contra a decisão que conceder a recuperação judicial caberá agravo, que poderá ser interposto por qualquer credor e pelo Ministério Público”*

A União Federal instruiu o agravo com os documentos de fls. 56/92, que demonstram a existência de débitos tributários federais não adimplidos pela empresa em recuperação judicial, o que evidencia a legitimidade e o interesse para a interposição deste recurso contra a decisão concessiva da recuperação judicial

A circunstância de a União Federal não se sujeitar à habilitação dos créditos tributários federais na recuperação judicial da agravada, a teor do artigo 187, do Código Tributário Nacional, não autoriza a argumentação da contraminuta, no sentido de que o artigo 59, parágrafo 2º, da Lei nº 11 101/2005, só se aplica aos credores sujeitos aos efeitos da recuperação judicial, uma vez que, o inconformismo da agravante diz respeito à decisão que dispensou a devedora da apresentação das certidões negativas de débitos fiscais federais, a qual, de forma evidente, atinge seu interesse de se valer dos mecanismos legais protetivos e garantidores da cobrança dos créditos tributários.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravo de Instrumento nº 439.602.4/9-00

9

Incide, no caso, o artigo 499, do Código de Processo Civil, "in verbis": "*O recurso pode ser interposto pela parte vencida, pelo terceiro prejudicado e pelo Ministério Público*", que se aplica aos processos de recuperação judicial, nos precisos termos do artigo 189 da Lei nº 11.101/2005.

Na senda desse raciocínio, mesmo considerando-se que a União Federal não ostenta a qualidade de parte, no processo de recuperação judicial da Parmalat Alimentos, uma vez que os créditos tributários não se sujeitam à habilitação no aludido processo, resulta indubitoso que a concessão da recuperação sem a apresentação das certidões negativas dos débitos tributários federais causa gravame à recorrente que, por isso, na condição de "terceiro prejudicado", tem legitimidade e interesse em formular o presente recurso.

Rejeita-se, portanto, a preliminar de ilegitimidade e falta de interesse recursal, mercê do que, o agravo é conhecido.

Quanto ao mérito, o recurso envolve questão da mais alta relevância e que se refere à aplicação do artigo 57, da Lei nº 11 101/2005, que dispõe o seguinte "*Após a juntada aos autos do plano aprovado pela assembléia-geral de credores ou decorrido* } o prazo previsto no



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravo de Instrumento nº 439.602.4/9-00

art 55 desta Lei sem objeção de credores, o devedor apresentará certidões negativas de débitos tributários nos termos dos artigos 151, 205, 206 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1965 - Código Tributário Nacional”

O digno magistrado “a quo”, Dr ALEXANDRE ALVES LAZZARINI encampou o erudito parecer do Dr. ALBERTO CAMIÑA MOREIRA, ilustre Representante do Ministério Público de São Paulo, e reconheceu que a exigência do artigo 57, da Lei nº 11.101/2005 e do artigo 191-A, do CTN “a) trata-se de sanção política, profligada pela jurisprudência dos tribunais, b) fere o princípio da proporcionalidade e, por isso, são insubsistentes, c) o descumprimento não acarreta a falência, consequência não desejada pela lei, d) a jurisprudência de nossos tribunais, historicamente, desprezou exigências fiscais de empresas em crise econômica, sem que isso represente proibição de cobrança dos tributos pelas vias próprias, sendo, por isso, arbitrária que justifica a incidência do princípio maior da proporcionalidade, inserido na Constituição Federal e, invocando doutrina sobre o tema, afastou a exigência da apresentação das certidões negativas dos débitos tributários” (decisão reproduzida às fls 50/52)

Entendo, “permissa venia”, que a questão em exame, das mais importantes da nova Lei de Recuperações e Falências, pode ser solucionada no âmbito do Tribunal de Justiça, sem que seja examinada a eventual



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravo de Instrumento nº 439.602.4/9-00

inconstitucionalidade do artigo 57, sob o enfoque dos princípios da proporcionalidade ou da razoabilidade ou, ainda, ser invocada a interpretação conforme a Constituição, pois, se assim se procedesse, ter-se-ia que observar a cláusula de reserva de plenário, a teor do artigo 97 da Constituição Federal, instaurando-se o incidente previsto nos artigos 480 a 482 do Código de Processo Civil.

O artigo 57, da Lei nº 11 101/2005, cuja incidência foi expressamente afastada pela douta decisão recorrida, pode ser analisado no próprio contexto da nova Lei de Falências e Recuperações e em confronto com o Código Tributário Nacional, para se aferir a eventual antinomia jurídica entre regras, e não aquela que pode se configurar entre princípios e regras jurídicas

Alega a União Federal que o artigo 57, da Lei nº 11.101/2005, "é necessário para o funcionamento do sistema leal da recuperação judicial, trazendo equilíbrio entre os credores públicos e privados, assim é mais do que razoável é imprescindível"

Com o costumeiro respeito, entende-se que não há equilíbrio entre os credores públicos e privados, pois, o sistema legal confere à Fazenda Pública diversos benefícios que dão prevalência ao crédito tributário, quando comparado com o crédito privado. Haja vista o artigo 187, do Código Tributário Nacional, que estabelece: "A



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravado de Instrumento nº 439 602 4/9-00

cobrança judicial do crédito tributário não é sujeita a concurso de credores ou habilitação em falência, recuperação judicial, concordata, inventário ou arrolamento” Ademais, segundo o artigo 186, do mesmo “codex”, o crédito tributário prefere a qualquer outro, seja qual for sua natureza ou tempo de sua constituição, ressalvados os créditos decorrentes da legislação do trabalho ou do acidente de trabalho.

A assertiva da agravante, no sentido de que prevendo o plano de recuperação judicial, a alienação judicial de filiais ou unidades produtivas isoladas do devedor, – como de fato ocorre no plano da Parmalat Alimentos –, o parágrafo único, do artigo 60, da Lei nº 11 101/2005, exclui a sucessão tributária do arrematante; e, que tal exclusão seria compensada com a necessidade de, mais adiante, na fase do artigo 57, impor-se ao devedor demonstrar sua regularidade perante o fisco, não pode servir de lastro para o pleito da União Federal, no sentido de ser indeferida a recuperação judicial da devedora. Tal pedido, não se entremostra passível de ser atendido, nem sob o argumento de que o indeferimento do plano de recuperação, pela falta de apresentação das certidões negativas tributárias, não acarretará o decreto de falência

Isto porque, o artigo 191-A, do Código Tributário Nacional, introduzido pela Lei Complementar nº 118/2005, prevê que: “A concessão da recuperação judicial depende da apresentação da prova de quitação de todos os

N.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravado de Instrumento nº 439.602 4/9-00

tributos, observados o disposto nos artigos 151, 205 e 206 desta Lei” e, ao assim prever, torna inócua a aprovação do plano de recuperação judicial da devedora pela Assembléia de Credores, da qual a Fazenda Pública não participa, conforme decorre do artigo 41 da Lei nº 11.101/2005.

É inegável que os créditos tributários terão que ser pagos pela empresa em recuperação judicial e, não o sendo, ensejarão o ajuizamento de execuções fiscais, cumprindo lembrar que, as que já estiverem em processamento, ao contrário das demais execuções, não se suspenderão em virtude do deferimento do processamento da recuperação judicial, nos termos do artigo 52, inciso III, da Lei nº 11.101/2005.

A agravante afirma que há previsão de parcelamento para os tributos federais na Lei nº 10.522/2002, a teor do artigo 155-A, do Código Tributário Nacional, que preconiza. “O parcelamento será concedido na forma e condição estabelecida em lei específica”, que estatui, no seu parágrafo 3º, que “Lei específica disporá sobre as condições de parcelamento dos créditos tributários do devedor em recuperação judicial”, e, não havendo lei específica, deverá, na dicção do parágrafo 4º, do mesmo dispositivo, ser aplicado o parcelamento regulado na lei geral

Entretanto, impende ressaltar que, no caso “sub judice”, a Parmalat Alimentos teve aprovado seu plano de recuperação judicial, que prevê o pagamento de



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravo de Instrumento nº 439.602.4/9-00

débitos com a maioria de seus credores no prazo de doze (12) anos. Já a Lei Federal que autoriza o parcelamento dos créditos tributários, permite o parcelamento máximo em 60 meses

O legislador, ao estabelecer no parágrafo 3º, do artigo 155-A, que lei específica deverá ser editada para instituir o parcelamento dos créditos tributários do devedor em recuperação judicial, evidentemente, baseou-se na premissa de que, o parcelamento previsto para devedores que estejam no regime de recuperação judicial deve levar em conta os princípios da Lei nº 11.101/2005, concedendo prazo maior para ensejar a preservação da empresa

Bem por isso, enquanto o Congresso Nacional não editar a Lei específica sobre o parcelamento dos créditos tributários da empresa em recuperação judicial, a exigência da apresentação da certidão negativa dos débitos tributários ou a certidão positiva com efeitos de negativa, afronta o artigo 47, da nova Lei de Recuperações e Falências, que proclama:

"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



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravado de Instrumento nº 439.602 4/9-00

credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”

No caso em exame, verifica-se que o plano de recuperação da Parmalat Alimentos foi aprovado pela Assembléia-Geral de Credores, constituída pelas classes dos titulares de créditos trabalhistas, dos créditos com garantia real e quirografários. A empresa está funcionando, pelo quê, foi mantida a fonte produtora, o emprego dos trabalhadores e resguardado os interesses dos credores privados, além disso, ela foi preservada, sua função social está sendo atendida e a atividade econômica continua sendo exercida

A aplicação literal do artigo 57 coloca-se em frontal antinomia com o estabelecido pelo artigo 47, já que, o indeferimento da recuperação judicial pela falta da apresentação das certidões negativas fiscais, fatalmente, inviabilizará a preservação da empresa e dos empregos dos trabalhadores.

Por fim, cumpre examinar a alegação da União Federal, no sentido de que a decisão recorrida, viola o princípio da prevalência do interesse público sobre o interesse privado, bem como, o da legalidade e o artigo 5º, “caput” e seus incisos II, XXII, LIV, LV e o LXXIII, além de malferir o artigo 150, II, todos da Carta da República



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravo de Instrumento nº 439 602 4/9-00

Com o devido respeito, a decisão hostilizada, ao conceder a recuperação judicial, sem que a devedora tenha apresentado as certidões negativas dos débitos tributários, invocou o artigo 170 da Constituição Federal, que determina que a ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados, entre outros, os seguintes princípios: propriedade privada, função social da propriedade e busca do pleno emprego. Evidentemente, é do interesse público a cobrança dos tributos, como também o é a preservação da empresa e dos postos de trabalho. Ressalte-se que a União não está impedida de executar a Parmalat em razão de seus débitos fiscais.

Relativamente ao princípio da legalidade, insculpido no inciso II, do artigo 5º, da Carta da República, no sentido de que ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei, não se entrevê qualquer malferimento do mesmo, pois, considerando-se que na Lei nº 11.101/2005, vigora o princípio maior da preservação das empresas recuperáveis, não é razoável se condicionar a concessão da recuperação judicial em face da aprovação do plano de recuperação pelos demais credores, à apresentação de certidão negativa de débito tributário que é fornecida pela Fazenda Pública, a qual, como credora, não participa do processo de recuperação judicial e não está impedida de cobrar seus créditos pelas vias judiciais adequadas.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravado de Instrumento nº 439.602.4/9-00

17

Sem qualquer fomento jurídico, a afirmativa de que a decisão agravada afronta o artigo 5º, inciso XXII, da Carta Federal, que garante o direito de propriedade. O mesmo ocorre com a alegação de que há violação ao inciso LIV, do artigo 5º, da Constituição da República, pois, a União Federal não está sendo privada de seus bens sem o devido processo legal! Absurda, ainda, a assertiva de que há desrespeito ao inciso LV, da Constituição Federal, já que, evidentemente, estão sendo observados os princípios do contraditório, da ampla defesa e dos meios e recursos a ela inerentes, tanto que, este agravo está sendo examinado pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo e, posteriormente, evidentemente, serão interpostos recursos para o Egrégio Superior Tribunal de Justiça e ao Colendo Supremo Tribunal Federal. Ademais, sem qualquer sentido a arguição de ofensa ao inciso LXXIII, do artigo 5º, da Carta da República, que trata da ação popular, tema totalmente estranho ao objeto deste recurso, que cuida, pura e simplesmente, do artigo 57, da Lei nº 11.101/2005, sendo, portanto, teratológica sua invocação. Por fim, a afirmação de que há violação ao artigo 150, II, da Constituição Federal, eis que a decisão estabelece diferença entre contribuintes, demonstra apedeutismo jurídico, pois, as limitações do poder de tributar são impostas ao legislador que estabelece normas tributárias e, obviamente, não se aplicam ao Poder Judiciário, que não edita leis, mas, sim, as aplica aos casos concretos



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO
SEÇÃO DE DIREITO PRIVADO
CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS
Agravo de Instrumento nº 439 602 4/9-00

Finalmente, cumpre salientar que esta Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais já tem precedente sobre o tema, objeto deste recurso, em acórdão relatado pelo eminente Desembargador ROMEU RICUPERO, assim ementado:

“Recuperação judicial Certidões negativas de débitos tributários (Art 57, da Lei 11 101/05) Inadmissibilidade. Exigência abusiva e inócua Meio coercitivo de cobrança. Necessidade de se aguardar, para o cumprimento do disposto no artigo 57, a legislação específica a que faz referência o art 68, da Nova Lei, a respeito do parcelamento de crédito da Fazenda Pública e do INSS Dispensa da juntada de tais certidões. Agravo de instrumento provido”

Por tais motivos, o recurso não será provido.

3. Isto posto, pelo meu voto, nego provimento ao agravo


DESEMBARGADOR MANOEL DE QUEIROZ PEREIRA CALÇAS
RELATOR



AULA 11 – RECUPERAÇÃO JUDICIAL

- Instauração
- Efeitos em relação aos credores
- Afastamento do Devedor
- Plano de Recuperação

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Campinho: Caps. 9, 10, 11, 12 e 13.

DISCUSSÃO DE CASO

Plano de Recuperação da VASP



#

#

#

**PROPOSTA DE REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA DA
VASP NO ÂMBITO DO PROCESSO DE
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA COMPANHIA**

DEZEMBRO/2005



#

#

CONSIDERAÇÕES INICIAIS E RESSALVAS

#

Nos termos da Lei nº 11.101/05, também conhecida como “Nova Lei de Falências”, em 07 de outubro de 2005 teve início o processo de recuperação judicial da VASP – Viação Aérea São Paulo, o qual contempla a apresentação, em um prazo de sessenta dias, de um plano detalhado de recuperação econômica a ser apresentado e avaliado na Assembléia Geral de Credores.

A Tendências Consultoria Integrada (“Tendências”) e Wald Associados Advogados (“Wald”), doravante denominados “consultores”, foram contratados e deram início às atividades para elaborar o plano de recuperação econômica da VASP, cujos termos são objeto do presente trabalho. A VASP se encontra com todas suas atividades operacionais paralisadas há vários meses. Em face disso, e de várias outras circunstâncias, as informações econômico-financeiras disponíveis sobre a empresa são precárias. Existe enorme incerteza sobre valores de ativos e passivos. Adicionalmente, muitos desses ativos e passivos estão vinculados a contenciosos administrativos e judiciais, o que aumenta a incerteza sobre seu recebimento ou pagamento, valor e prazo.

Essas incertezas não puderam ser dirimidas durante o prazo de elaboração do Plano de Recuperação. Além disso, não faz parte do escopo dos trabalhos dos consultores a realização de auditoria, *due diligence* ou avaliação de ativos. Os consultores apenas levantaram um grande conjunto de informações, sem que fosse possível validar os dados ou resolver as contradições.

Assim, os consultores optaram por um plano flexível, que possa ser viabilizado mesmo em grande incerteza. O plano, caso se viabilize, deverá envolver, em seu início, justamente a realização de *due diligence* e um amplo processo de avaliação de ativos e passivos que possibilite a redução dessas incertezas.

Muitos dos passos propostos dependem de autorização de órgãos reguladores, como o Departamento de Aviação Civil e, especialmente, a Comissão de Valores Mobiliários. Os consultores não tiveram a possibilidade de consultar tais órgãos e, portanto, questões regulatórias que poderão surgir deverão ser dirimidas durante a implementação do plano de recuperação.

A situação jurídica peculiar da VASP, em que a administração não responde diretamente ao controlador, devido à intervenção em curso determinada pela Justiça do Trabalho, implica a necessidade de soluções acordadas para evitar o desrespeito ao objetivo da intervenção bem como ao direito constitucional de propriedade dos detentores das ações da companhia. Alguns elementos previstos inicialmente ou discutidos em meio ao processo de formulação do plano, como, por



exemplo, aspectos relativos à empresa operacional, tiveram de ser ajustados para preservar esses direitos.

Os números utilizados neste plano em relação ao passivo e ativo da VASP são meras estimativas, uma vez que não foi realizada auditoria, prevista para ser implementada em fase posterior do processo. Desta forma, os consultores não assumem responsabilidade sobre os dados que lhes foram fornecidos ou obtidos de fontes públicas. Esses números também não vinculam de nenhuma forma a VASP ou qualquer credor. Ressalte-se, que o plano pressupõe a reestruturação financeira das dívidas sujeitas à recuperação judicial e o pagamento por meio dos ativos contingentes das demais dívidas não sujeitas e que, com esse pagamento, todas as constringências e ônus eventualmente existentes serão liberados.

Na elaboração desse plano, os consultores contaram com o apoio da BWAC Administração e Consultoria Aérea, que elaborou o plano operacional e de Proença Chacur Advogados.

O plano ora apresentado é opinativo, constituindo-se a obrigação dos seus elaboradores em obrigação de meio.

#



#

ÍNDICE

#

CONSIDERAÇÕES INICIAIS E RESSALVAS	2
1. INTRODUÇÃO.....	5
2. CONSIDERAÇÕES GERAIS SOBRE A ESTRUTURA PROPOSTA	7
2.1 RESUMO DOS INDICADORES FINANCEIROS DA VASP	7
2.2 MOTIVAÇÃO PARA A ESCOLHA DO MODELO DE REESTRUTURAÇÃO PROPOSTO.....	12
2.3 O MODELO DE REESTRUTURAÇÃO PROPOSTO	13
3. A ESTRUTURA OPERACIONAL PROPOSTA.....	19
3.1 PRINCIPAIS PONTOS DA ESTRUTURA OPERACIONAL PROPOSTA	19
3.2 CENÁRIO SETORIAL DE BASE PARA PROPOSTA OPERACIONAL	22
3.2.1 MODELO DE ESTIMAÇÃO DA DEMANDA DE CARGA ÁREA NACIONAL.....	24
3.2.2 MODELO DE ESTIMAÇÃO DA DEMANDA INTERNA DE PASSAGEIROS	27
3.3 PRINCIPAIS PONTOS DA ESTRUTURA OPERACIONAL PROPOSTA	27
3.4 ANÁLISE CRÍTICA DA ESTRUTURA OPERACIONAL PROPOSTA	29
3.5 O FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL DA NOVA VASP	30
4. A ESTRUTURA NÃO OPERACIONAL PROPOSTA	33
4.1 ANÁLISE DOS ATIVOS DISPONÍVEIS	37
4.2 ANÁLISE DOS PASSIVOS	43
4.3 LISTA DOS PRINCIPAIS FUNDOS A SEREM CRIADOS	49
5. DETALHAMENTO DA REGRA DE SELEÇÃO DE FUNDOS PELOS CREDORES.	51
6. ASPECTOS GERAIS RELATIVOS À CONSTITUIÇÃO DE FUNDOS	56
6.1 CARACTERÍSTICAS GERAIS DOS FUNDOS A SEREM CONSTITUÍDOS	56
6.1.1 <i>Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs)</i>	57
6.1.2. <i>Fundos de Investimento Imobiliário (FII)</i>	59
6.1.2. <i>Fundos de Investimento em Participações (FIP)</i>	60
6.2. A UTILIZAÇÃO DE FUNDO DE INVESTIMENTO NO ÂMBITO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA VASP	61
6.2.1. <i>Ativos Imobiliários</i>	61
6.2.2 <i>Recebíveis (crédito de ICMS e outros)</i>	62
6.2.3 <i>Direitos creditórios potenciais</i>	63
6.3. CONSIDERAÇÕES FINAIS	64
7. PROPOSTA DE CRONOGRAMA DE IMPLEMENTAÇÃO DA RECUPERAÇÃO..	65
8. SÍNTESE E CONCLUSÕES	66
ANEXO I – LISTA DOS BENS IMÓVEIS DA VASP	71
ANEXO II - CRÉDITOS FISCAIS DE ICMS DA VASP (VALORES EM REAIS).....	73



PROPOSTA DE REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA DA VASP NO ÂMBITO DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA COMPANHIA

1. Introdução

Após setenta e um anos de existência, a VASP – Viação Aérea São Paulo – encerrou suas atividades operacionais em fevereiro de 2005, tendo sido decretada a intervenção na administração da empresa pela Justiça do Trabalho. Após a entrada em vigor da Lei nº 11.101/05 – também conhecida como “Nova Lei de Falências” – os interventores da VASP passaram a pleitear o enquadramento da empresa no regime de recuperação judicial, previsto nos artigos 47 e seguintes da mencionada lei.

Em 07 de outubro de 2005, foi deferido o processamento do pedido de recuperação judicial da VASP, o qual contempla a apresentação, em um prazo de sessenta dias, de um plano detalhado de recuperação econômica a ser apresentado e avaliado pela Assembléia Geral de Credores no bojo do processo de recuperação judicial. Como determina a lei, *“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”*.

Os consultores que ora subscrevem o presente plano foram contratados e deram início às atividades para elaborar o plano de recuperação econômica da VASP, cujos termos são objeto do presente trabalho. Na seqüência desta breve introdução, no segundo capítulo deste trabalho, serão apresentadas considerações gerais sobre a estrutura financeira proposta, as quais incluirão um resumo dos indicadores financeiros da VASP, assim como um sumário das condições que motivaram a escolha do modelo de reestruturação proposto.

O terceiro capítulo traz as linhas gerais da proposta de estrutura da empresa operacional de aviação civil oriunda do trabalho de consultoria especializada. Esta empresa deverá operar em regime *“low cost”*, com ativos e passivos reduzidos e atividade centrada em apenas seis aeronaves inicialmente. A íntegra do projeto de operação da VASP pós-plano de recuperação judicial consta de documento em separado, bem como a análise da viabilidade econômica do referido projeto de operação.

No quarto capítulo do presente trabalho, será apresentada a proposta de estruturação não operacional da VASP para pagamento dos credores da recuperação, a qual se baseará em uma análise pormenorizada dos ativos e passivos – existentes e contingentes da companhia. Evidentemente, esta análise foi empreendida a partir das informações não



auditadas pelos consultores e disponibilizadas pela VASP, sendo que seus resultados serão objeto de ajuste ao longo do tempo.

O quinto capítulo deste trabalho traz o detalhamento da regra de seleção, pelos credores da companhia, das cotas dos fundos a serem estruturados pela VASP. Este é o principal pilar do Plano de Recuperação proposto neste trabalho.

Uma vez que a estrutura proposta para o equacionamento dos passivos da VASP se baseia na constituição de fundos de diversas naturezas, o capítulo seis discorre sobre os aspectos gerais relativos à constituição de tais fundos, incluindo as pré-condições técnicas e as características gerais dos mesmos.

O capítulo sete deste trabalho inclui a proposta de um cronograma de implementação da reestruturação financeira da VASP dentro dos prazos estipulados para a recuperação judicial pela “Nova Lei de Falências”.

Finalmente, o capítulo oito traz as sínteses e conclusões da presente proposta de reestruturação financeira da VASP no âmbito do processo de recuperação judicial da companhia.

Este trabalho foi elaborado a partir de informações públicas, do “Estudo de viabilidade operacional da Nova Vasp”, elaborado pela empresa BWAC Administração e Consultoria Aérea, da orientação de Proença Chacur Advogados e de dados disponibilizados pela VASP – Viação Aérea São Paulo.



2. Considerações gerais sobre a estrutura proposta

Para que se desenvolvesse uma proposta de reestruturação financeira crível e sustentável em tempo hábil, foi condição *sine qua non* a análise dos ativos e passivos da VASP. Tal investigação evidenciou uma incerteza em relação aos montantes totais de ativos e passivos da companhia, tanto de curto, quanto de longo prazo¹.

A indefinição dos valores finais envolvidos e os prazos exíguos de implementação da recuperação judicial da companhia tornaram inevitável a elaboração de uma proposta de recuperação que fosse suficientemente flexível e que deslocasse a maior parte de suas iniciativas burocráticas e práticas de implementação para o momento posterior à aprovação do Plano de Recuperação pela Assembléia Geral de Credores da VASP. Estes pontos, assim como as linhas gerais da estrutura proposta pelos consultores, serão apresentados mais detalhadamente nas seções a seguir.

2.1 Resumo dos indicadores financeiros da VASP

A VASP - Viação Aérea São Paulo - foi fundada por um grupo de 72 empresários em 04 de Novembro de 1933 e iniciou sua operação com vôos de São Paulo para as cidades de São José do Rio Preto e Uberaba, em três frequências semanais.

No início da década de 1930, o governo do Estado de São Paulo, por meio do então interventor Armando Salles de Oliveira, se interessou pelos ativos da companhia, subscreveu ações e passou a deter 91,6% do capital da VASP – que se tornou, a partir de então, estatal.

Entre 1940 e 1980, a VASP apresentou um expressivo crescimento no mercado doméstico de aviação civil, chegando a atender 72 cidades em todo o país. Entretanto, no final da década de 1980, as dificuldades enfrentadas no mercado de aviação civil – decorrentes do aumento da competição e da elevação dos custos operacionais das companhias - evidenciaram as ineficiências e a fragilidade financeira da VASP. Neste cenário, em 01 de outubro de 1990, o controle acionário da companhia foi transferido para a iniciativa privada – mais especificamente para o Grupo Canhedo, de Brasília.

Nos anos seguintes, a empresa obteve autorização para operar em rotas internacionais – passando a realizar vôos para Seul (Coréia do Sul), Bruxelas (Bélgica) e para os Estados Unidos, em um primeiro momento – e ampliou sua atuação no transporte de cargas através da marca VASPEX. Entretanto, a estratégia de expansão internacional da VASP passou a enfrentar problemas na segunda metade da década passada, em virtude do já elevado endividamento da companhia, do modesto crescimento da demanda por assentos ao longo da década e das sucessivas crises econômicas que abalaram a

¹ As dificuldades derivadas da interrupção do acompanhamento de processos judiciais, a substituição de funcionários no departamento jurídico da VASP e o desligamento de um grande número de funcionários da companhia nos últimos doze meses exacerbaram a incerteza já inerente a ativos e passivos vinculados a disputas judiciais.



economia brasileira no período (incluindo uma crise cambial, em janeiro de 1999). Neste cenário, não restou alternativa à VASP senão retrain suas atividades, o que acabou levando a uma perda de mercado para a empresa entrante Gol Transportes Aéreos, para a TAM e para a VARIG em seus últimos quatro anos de operação.

Em 10 de março de 2005, o Juiz Lúcio Pereira de Souza, da 14ª Vara do Trabalho de São Paulo, concedeu liminar determinando a intervenção na VASP por 12 meses, atendendo ao pedido formulado na ação movida pelo Ministério Público do Trabalho de São Paulo, pelo Sindicato Nacional dos Aeroviários e pelo Sindicato Nacional dos Aeronautas.

Em 01 de julho de 2005, a Comissão Interventora da VASP, protocolou na 1ª Vara de Falências de São Paulo, pedido de aplicação à VASP do instrumento jurídico da recuperação judicial, no bojo da Lei nº 11.101/05 – também conhecida como “Nova Lei de Falências”.

Quando da suspensão das operações da VASP, em março de 2005, a condição econômico-financeira da companhia se encontrava bastante deteriorada, sendo que, ao longo de 2004, a empresa somente pôde operar por meio do pagamento antecipado de fornecedores (combustíveis) e do recolhimento antecipado de tarifas (Infraero).

O descasamento existente entre o fluxo de pagamentos e de recebíveis da companhia nos últimos quatro anos acabou por levar a uma deterioração gradual dos serviços (com atrasos e cancelamento de vôos) e da imagem da empresa, o que – como que em um círculo vicioso – levava a uma redução dos índices de ocupação de vôo da companhia e de sua geração de caixa.

Segundo os dados do balanço patrimonial da VASP de dezembro de 2004, os passivos totais da companhia montavam ao valor de R\$ 3,287 bilhões, enquanto que o patrimônio líquido da companhia se limitava a apenas R\$ 80,8 milhões. Já o Demonstrativo de Resultados da VASP relativo ao ano fiscal de 2004 registrou um prejuízo operacional da ordem de R\$ 520 milhões, assim como um lucro líquido negativo de R\$ 333 milhões.

Em junho de 2005, o balanço patrimonial da VASP – que já então estava com suas operações suspensas havia quatro meses – apontava para um passivo no valor de R\$ 3,305 bilhões e um patrimônio líquido de R\$ 97 mil. Segundo este demonstrativo contábil, os principais ativos da VASP em junho de 2005 eram equipamentos de vôo (R\$ 1,41 bilhão), créditos tributários (R\$ 826 milhões) e créditos junto a clientes (R\$ 727 milhões). Por outro lado, os principais passivos da VASP em junho de 2005 eram as dívidas de longo prazo junto a órgãos públicos (R\$ 954 milhões) e "Taxas, contribuições e tarifas" de longo prazo (R\$ 762 milhões) e de curto prazo (R\$ 413 milhões).

No primeiro semestre de 2005, o Demonstrativo de Resultados da VASP apresentou um prejuízo operacional e um lucro líquido negativo da ordem de R\$ 81 milhões em um



cenário em que a Receita Operacional Bruta da companhia não alcançou nem R\$ 11 milhões.

Segundo as notas explicativas dos demonstrativos contábeis referentes ao primeiro semestre de 2005, a VASP contava, em 30/06/2005, com trinta e uma aeronaves em sua frota, sendo trinta próprias e um Boeing 737-300 incorporado à frota na modalidade de "leasing" operacional. Segundo o balanço patrimonial da VASP, o valor contábil destas aeronaves - excluindo as peças sobressalentes - alcançava R\$ 1.266.483.000,00.²

**Composição da frota
da VASP em 30/06/2005**

Boeing 737-200	19
Boeing 737-300	4
Airbus A300 b2	3
Boeing 737-200 Cargo	2
Boeing 727-200 Cargo	3
TOTAL	31

Fonte: Demonstrativos Contábeis da VASP

Por sua vez, os créditos tributários - o segundo maior bloco de ativos da VASP - estavam divididos em (1) Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos; (2) ICMS e (3) outros - conforme tabela abaixo.

Composição dos créditos tributários em 30/06/2005

Imposto de Renda e Contribuição Social - Diferidos	516.253.000
(-) Provisão para Imp. de Renda e Contribuição Social - Diferidos	(294.357.000)
ICMS	516.152.000
Outros	87.968.000
TOTAL	826.016.000

Fonte: Demonstrativos Contábeis da VASP

Finalmente, o terceiro maior ativo da VASP - a conta "Clientes", que totalizava R\$ 727 milhões em 30/06/2005 - não foi comentado com maior detalhe nas notas explicativas dos demonstrativos contábeis da companhia, o que dificulta uma análise mais precisa do grau de liquidez ou da qualidade desse ativo em um primeiro momento.

Pela ótica dos passivos, a conta mais elevada presente nos demonstrativos contábeis é a rubrica "órgãos públicos", a qual está associada às garantias concedidas pelo Banco do Brasil, Tesouro Nacional e Tesouro do Estado de São Paulo a credores internacionais.

O segundo maior passivo presente no balanço patrimonial da VASP é a conta "Taxas, contribuições e tarifas" de curto e longo prazo, a qual alcançava o valor de R\$ 1,175 bilhão nos últimos demonstrativos contábeis da companhia. Segundo as notas

² A diferença entre o valor atribuído aos equipamentos de vôo (R\$ 1,41 bilhão) e à frota de aeronaves (R\$ 1,27 bilhão) é referente ao valor contábil de peças sobressalentes (R\$ 146 milhões).



explicativas, esta conta incluía passivos junto à Infraero, aos fundos de previdência complementar Aerus e Aeris, além de dívidas fiscais diversas (IRRF, Cofins, INSS, etc), conforme explicitado na tabela a seguir.

Composição da conta do passivo
"Taxas, contribuições e tarifas" em 30/06/2005 - R\$ mil

	Jun-05	2004	2003
FGTS	64.218	63.938	55.704
INSS	459.066	435.845	289.985
IRRF	66.478	64.601	30.898
Cofins	126.550	122.733	64.144
Aeros/Aeris/Infraero	355.291	340.681	465.789
Outras taxas	103.375	103.321	52.947
TOTAL	1.174.978	1.131.119	959.467

Fonte: Demonstrativos Contábeis da VASP

Segundo os demonstrativos contábeis da VASP, a dívida da empresa junto ao INSS alcançava R\$ 459 milhões em junho de 2005, enquanto que as dívidas relativas ao fundo de garantia por tempo de serviço (FGTS) totalizavam R\$ 64 milhões e as provisões para contingências fiscais, judiciais e trabalhistas alcançavam R\$ 58 milhões.

Dado o objetivo de elaborar uma proposta de Plano de Recuperação da VASP, os consultores empreenderam um esforço de checagem dos valores registrados dos ativos e dos passivos da VASP no balanço patrimonial de junho de 2005 a partir de dados fornecidos pela própria companhia. No entanto, os consultores não procederam à auditoria dos balanços apresentados e não assumem qualquer responsabilidade em relação a eles. Tanto o valor do ativo quanto do passivo constante do presente trabalho têm por base as informações e projeções disponibilizadas pela VASP. Apenas após a auditoria a ser realizada no decorrer do processo é que esses valores serão definidos com precisão para efeito da implementação do Plano de Recuperação.

Evidentemente, este é um trabalho que deve ser aprofundado através da realização de uma *due diligence* na companhia, uma vez que, com o término das operações da VASP e a redução significativa de seu quadro de funcionários no passado recente, houve uma interrupção parcial do acompanhamento dos processos judiciais pelos funcionários da empresa.

Como já mencionado, no capítulo 4.2. deste trabalho serão apresentadas as estimativas dos valores dos ativos e dos passivos da VASP obtidas com base em informações colhidas junto aos credores e à própria companhia aérea. Estas estimativas seguirão o princípio contábil do conservadorismo, o qual dita que “*entre conjuntos alternativos de avaliação para o patrimônio, igualmente válidos, segundo os Princípios Fundamentais,*



*a Contabilidade escolherá o que apresentar o menor valor atual para o ativo e o maior para as obrigações... ”.*³

³ Iudícibus, S., E. Martins e E. Gelbcke (2003), “Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações”.



2.2 Motivação para a escolha do modelo de reestruturação proposto

Atualmente, a VASP enfrenta, sem dúvida, a mais grave crise de sua história. Após a interrupção das atividades comerciais da companhia em fevereiro deste ano, a VASP não teve alternativa senão reduzir seu quadro de funcionários em 93% entre 2004 e 2005. Esta medida extrema gerou uma escassez de mão-de-obra habilitada a acompanhar os processos judiciais da VASP em andamento. Adicionalmente, a VASP perdeu boa parte de sua “memória” operacional no momento do desligamento de seus antigos funcionários, o que acabou por elevar as incertezas e os riscos associados ao “surgimento” de processos judiciais desconhecidos atualmente pela companhia. Por estes motivos, o passivo judicial contingente da VASP é atualmente incerto. Por outro lado, a companhia também dispõe de alguns ativos “incertos” de elevado valor - como a ação de “insuficiência tarifária”, cuja probabilidade de decisão favorável à VASP justifica, por si só, a implementação de um Plano de Recuperação Judicial para a empresa.

Este mesmo processo de recuperação judicial está associado, por sua vez, a uma série de normas legais e prazos de execução que tornam prementes todas as iniciativas. Mais precisamente, segundo a “Nova Lei de Falências”, os diretores interventores dispuseram de apenas sessenta dias para apresentar uma proposta economicamente estruturada de recuperação judicial da companhia.

O Plano de Recuperação deve contemplar regras específicas, como o pagamento dos passivos trabalhistas de qualquer valor em um prazo máximo de doze meses e de créditos de natureza estritamente salarial - limitados a cinco salários mínimos - vencidos nos três meses anteriores ao pedido de recuperação judicial no prazo máximo de trinta dias.⁴

Regras desta natureza buscam proteger os interesses difusos e as falhas de coordenação inerentes às relações trabalhistas, quando comparada a outros tipos de credores e de agentes econômicos. Ademais, a assimetria de informação normalmente torna mais dramática as conseqüências das falhas de coordenação entre os credores trabalhistas. Neste cenário, a “Nova Lei de Falências” busca resguardar de alguma maneira a classe de credores trabalhistas (que têm a receber valores até 150 salários mínimos) frente aos outros grupos de credores.

Desta forma, um plano de recuperação econômica de acordo com o “espírito” da “Nova Lei de Falências” deve ser transparente e ter regras simples para evitar assimetria de informações que prejudique um determinado grupo de credores.

4 Art. 54. O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial.

Parágrafo único. O plano não poderá, ainda, prever prazo superior a 30 (trinta) dias para o pagamento, até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, dos créditos de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial.



Se por um lado os antigos trabalhadores da VASP devem ser contemplados pelo Plano de Recuperação de um modo compatível como são na "Nova Lei de Falências", por outro, este plano deve garantir de uma forma responsável e economicamente equilibrada o retorno dos atuais trabalhadores da VASP ao trabalho. A retomada pela companhia de suas atividades não possui apenas uma importância psicológica, mas está diretamente associado ao sucesso do processo de negociação e de aprovação do Plano de Recuperação Judicial da VASP, assim como garantirá a manutenção dos empregos na companhia e a retomada de contratações em um segundo momento - conforme será apresentado no capítulo 3.1. deste trabalho, onde será descrito o Plano de Recuperação operacional da empresa, que será detalhado no documento da consultoria BWAC e na análise de viabilidade econômica do plano por ela apresentado.

Fica claro, portanto, que o Plano de Recuperação Econômica desenvolvido no bojo do processo de recuperação judicial da VASP deve:

- (1) ser suficientemente flexível para se ajustar a flutuações nos valores estimados dos ativos e passivos da companhia posteriormente à Assembléia Geral de Credores, dada a incerteza inerente aos valores envolvidos;
- (2) concentrar a maior parte das iniciativas operacionais de sua implementação (como auditorias, reavaliações dos ativos imobilizados etc) para um momento posterior à sua apresentação à Assembléia Geral de Credores, em virtude do caráter exíguo dos prazos judiciais;
- (3) ser suficientemente simples para que todos os credores da empresa possam compreender a regra proposta, de modo a evitar assimetria de informação entre os diversos grupos de credores⁵; e
- (4) garantir uma condição financeira que possibilite um reinício razoavelmente rápido das atividades da VASP, fato este de significativa importância para o bom andamento da negociação junto ao grupo de credores da companhia e para a aprovação do Plano de Recuperação durante a Assembléia Geral de Credores.

2.3 O modelo de reestruturação proposto

Dados os critérios norteadores apresentados na seção anterior, os consultores desenvolveram um plano de recuperação sustentável do ponto de vista econômico-financeiro.

A estrutura proposta pelos consultores se divide em dois pilares principais: o segmento operacional e o não operacional. O resultado contemplado pelo Plano de Recuperação para o momento posterior à sua implementação é a quitação de todos os passivos da VASP atualmente existentes (excluindo os passivos fiscais e previdenciários) e a

⁵ Ou seja, que os credores com um melhor nível de informação sobre o funcionamento do setor de aviação comercial (como os antigos fornecedores da VASP) pudessem se beneficiar frente a outros grupos de credores com características mais difusas, como os trabalhadores aeroviários ou aeronautas.



retomada da operação, a qual deverá ter uma estrutura economicamente “enxuta” e atuar como uma companhia aérea “low cost” – nos moldes da Gol Linhas Aéreas.

Segmentação principal da estrutura societária proposta para a VASP



Fonte: Tendências Consultoria Integrada

Esta empresa operacional deverá ser constituída com base no arrendamento dos ativos essenciais à sua operação. Será constituído um fundo que administrará os ativos operacionais da VASP e os arrendará para a empresa com um período de carência para o início das operações e um contrato de arrendamento de três anos em condições de mercado. A VASP operacional continuará proprietária de todos os bens intangíveis ligados à sua operação.

Em princípio, o controle da nova empresa operacional não será utilizado para quitar os passivos atuais da VASP. Vale destacar, ainda, que a alienação de controle da VASP operacional, em razão dos princípios jurídicos que norteiam o direito fundamental da propriedade privada, somente poderá ocorrer mediante a anuência dos proprietários das ações.

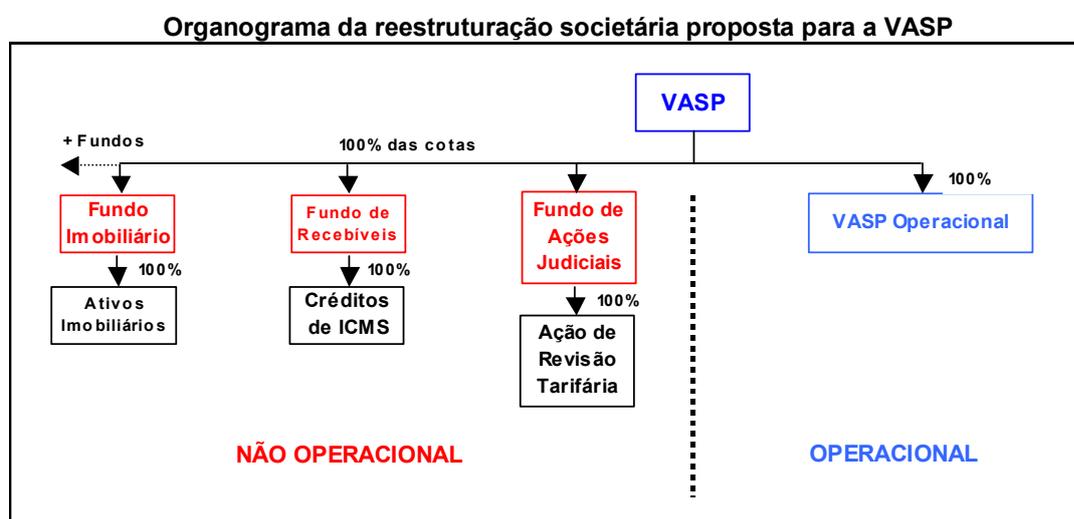
A estrutura não operacional do Plano de Recuperação proposto pelos consultores se baseia na constituição de fundos – fechados ou abertos, dependendo da natureza dos ativos específicos que irão compor cada um dos fundos a serem constituídos – compostos por ativos com diferentes graus de liquidez, níveis de risco e prazos de carência.

Estes fundos serão estruturados por empresas especializadas – instituições financeiras – e deverão possuir administração profissionalizada, segundo as regras determinadas pela

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)⁶. Desta forma, **os valores dos ativos a serem utilizados na estruturação dos fundos serão definidos de forma precisa por meio da realização de uma *due diligence*, de uma auditoria contábil e patrimonial e de uma reavaliação dos ativos da VASP**, de modo a refletir seu valor econômico de mercado.

Em virtude dos seus elevados custos de implementação, estes procedimentos de reavaliação, como ficará claro mais à frente, somente serão realizados caso o Plano de Recuperação da VASP for aprovado pela Assembléia Geral de Credores, uma vez que a estruturação dos fundos somente faria sentido neste cenário.

Em linhas gerais, o plano operacional proposto pelos consultores aos membros da Diretoria de Intervenção da VASP e aos representantes sindicais dos aeronautas e aeroviários ao longo dos últimos trinta dias é resumido no organograma abaixo:



Fonte: Tendências Consultoria Integrada

Segundo esta proposta, os ativos operacionais estritamente necessários à operação de uma empresa pequena – com uma frota inicial de seis aeronaves – serão arrendados para a VASP Operacional.

Do ponto de vista operacional, os consultores concluíram – após a análise crítica do estudo elaborado pela empresa de consultoria técnica em aviação **BWAC Administração e Consultoria Aérea** – que o modelo de crescimento gradual de uma empresa de aviação civil com uma estrutura “low cost” é economicamente viável do ponto de vista estritamente operacional. Como será apresentado no próximo capítulo, partindo de um cenário em que a VASP terá que disputar mercado com a TAM, GOL e VARIG domesticamente, a demanda em expansão deverá garantir uma boa

⁶ As regras específicas existentes para a constituição de fundos de investimento da natureza dos propostos neste trabalho serão discutidas em detalhe na seção 5.1.



rentabilidade para uma empresa operacional com um passivo reduzido e patrimônio líquido positivo.

Para tal serão criados fundos não operacionais de diversas naturezas – fechados ou abertos, dependendo da natureza dos ativos que os compõem – tais como (1) um fundo imobiliário, composto de ativos imobiliários da companhia; (2) fundo de recebíveis, a ser constituído a partir dos créditos de ICMS que a VASP possui e vem negociando parcialmente no mercado e (3) fundos derivados de ativos oriundos de ações judiciais, que deverão conter, individualmente, diferentes ativos em disputa judicial, tal como a ação em disputa junto ao poder concedente de “insuficiência tarifária”, para citar apenas alguns exemplos. E também um fundo composto dos ativos operacionais que serão parcialmente arrendados para a VASP – o qual incluirá aeronaves, equipamentos terrestres, ferramentas, etc – e parcialmente desinvestidos ou arrendados para terceiros.

Nesta estrutura, deverá ser constituída uma quantidade de fundos não operacionais compatível com o número de ativos existentes ou prováveis (que poderão se tornar ativos em decorrência de resultados de disputas judiciais em andamento).

No presente momento, existem algumas estimativas iniciais do volume de recursos disponível para compor estes fundos. Entretanto, o valor efetivo dos recursos a serem disponibilizados nestes fundos não operacionais somente será determinado de modo preciso após a realização de uma *due diligence* (que determinará o valor provável e atualizado das disputas judiciais em que a VASP é autora dos processos), de uma reavaliação dos ativos (que determinará o valor econômico dos imóveis que constituirão o fundo imobiliário) e de uma auditoria patrimonial (que avaliará os ativos totais da companhia, como equipamentos, maquinário etc, os quais poderão ser vendidos ou alugados com o objetivo de gerar recursos para o pagamento de dívidas).

Em um primeiro momento, a totalidade das cotas dos diversos fundos que serão constituídos, em caso de aprovação do plano pela Assembléia Geral de Credores, pertencerá à VASP, a qual, em um segundo momento, passará a trocar cotas dos diversos fundos por passivos em aberto da VASP junto a seus credores. Desta forma, os passivos da VASP serão liquidados por meio da troca de dívida por cotas de fundos, de acordo com as regras apresentadas no capítulo 4 deste trabalho.

Segundo o plano proposto, os credores da VASP habilitados a participar da Assembléia Geral de Credores – em consonância com a Lei 11.101/05 – se defrontarão com um menu de fundos com diferentes características, graus de liquidez, níveis de risco etc. Uma vez defrontados com este menu de escolhas, **os credores poderão arrematar cotas dos diferentes fundos** utilizando seus créditos contra a VASP nas proporções que julgarem mais adequadas. Evidentemente, estas proporções variarão de acordo com critérios econômicos individuais, tais como diferentes preferências por liquidez, níveis de aversão ao risco etc.



Para cada grupo de credores – trabalhistas, quirografários ou portadores de garantias reais – serão oferecidos diferentes limites para a aquisição de fundos de diferentes naturezas.

Segundo esta proposta de reestruturação, os credores não serão defrontados *a priori* com o percentual de um eventual deságio no valor de seus créditos na Assembléia Geral de Credores. O eventual deságio sobre seus créditos contra a VASP será determinado endogenamente, a partir da comparação entre (1) a demanda pelas cotas de um determinado fundo, em valor; (2) o tamanho do fundo quando de sua constituição.

Desta forma, se um grande número de credores optar por um único fundo (um fundo com maior liquidez imediata, por exemplo), o deságio a ser arcado por cada um destes agentes para o valor de seus créditos contra a VASP será significativo. Por outro lado, o deságio resultante em um fundo que tiver uma menor demanda por suas cotas será menor – podendo até mesmo ser nulo.

A grande vantagem desta proposta de modelagem é que as preferências dos credores determinarão o eventual percentual de deságio de seus créditos e que o valor do passivo total da empresa devedora (VASP) não precisa ser determinado anteriormente à aprovação do Plano de Recuperação pela Assembléia Geral de Credores. Desta forma, o plano proposto abre a possibilidade de os credores escolherem os ativos que pretendem receber – dadas as alternativas disponíveis. Esta alternativa é certamente mais benéfica em confronto com a decretação da falência, já que, nesta eventualidade, os credores deverão disputar os ativos de acordo com a seqüência de preferência prevista na “Nova Lei de Falências”.

Adicionalmente, dado que os ativos e passivos da VASP são incertos, conforme já mencionado, a estruturação de um plano flexível é a única alternativa para que a recuperação judicial da empresa possa ter continuidade, já que não há tempo hábil para que uma *due diligence* possa ser realizada até a reunião da Assembléia Geral de Credores. Esta impossibilidade dificulta a determinação precisa e com um mínimo de credibilidade do percentual de um eventual deságio dos créditos contra a VASP.

Em termos práticos, o seguinte cronograma deverá ser seguido durante a reestruturação econômica da VASP no bojo do seu processo de recuperação judicial:

- Apresentação do Plano de Recuperação, com a regra de participação de cada uma das classes de credores em cada um dos fundos a serem criados;
- Aprovação do Plano de Recuperação proposto;
- Contratação de serviços de auditoria patrimonial e financeira e de serviços de reavaliação de ativos pela VASP;
- Contratação de instituições financeiras para a constituição dos fundos junto à CVM a partir dos resultados da *due diligence* dos ativos realizada na VASP;



- Seleção dos percentuais dos fundos que foram oferecidos ao conjunto dos credores⁷;
- Constituição dos fundos e determinação “automática” do eventual percentual de deságio dos créditos;
- Arrematação pelos credores da VASP, das cotas dos fundos constituídos pelos débitos até então em aberto, junto às classes de credores contempladas pela Lei 11.101/05 – credores trabalhistas, quirografários e portadores de garantias reais.

Uma vez arrematadas as cotas dos fundos constituídos a partir dos ativos da VASP, os administradores dos fundos passarão a ter autonomia na gestão dos mesmos e as cotas poderão ser negociadas no mercado secundário de acordo com as regras estipuladas em seus Estatutos e pela CVM.

Desta forma, **os controladores atuais da VASP não terão qualquer poder de administração sobre os fundos constituídos** para efeito do pagamento do passivo atual da companhia e a gestão dos diversos fundos dependerá do andamento das ações judiciais (no caso dos fundos criados sobre créditos desta natureza) e dos critérios estipulados pelos cotistas dos outros fundos em seus respectivos estatutos, os quais deverão ser seguidos por seus administradores profissionais, sob risco de afastamento por gestão ineficiente.

⁷ Neste momento, os credores terão uma estimativa mais precisa dos valores dos ativos que constituirão os fundos já que a *due diligence* para a mensuração precisa dos valores envolvidos já terá sido realizada.



3. A estrutura operacional proposta

3.1 Principais pontos da estrutura operacional proposta

A estrutura operacional para a retomada das atividades da VASP consiste no modelo apresentado pela consultoria BWAC para a VASP, em documento apartado.

A seguir procederemos a uma breve explanação do modelo sugerido e da análise de sua viabilidade econômica.

A retomada operacional da companhia depende de uma completa revisão do perfil da empresa, de suas dimensões e critérios de governança. Esta revisão se faz necessária (i) à luz das novas condições de mercado no setor de aviação; (ii) à luz das fortes restrições de caixa com que se defronta a empresa; e (iii) à luz da necessidade de honrar ao máximo os compromissos assumidos pela companhia (como se verá adiante).

O mercado de aviação é hoje muito distinto do cenário com que a VASP se defrontava no passado, seja no período estatal, seja já pós-privatização. Novos competidores e menos regras, de um lado, e redução drástica da inflação, de outro, traçaram um novo cenário para o setor, no qual a busca de eficiência prevalece. Nessas condições, as flutuações de mercado e a dinâmica concorrencial passam a ter um papel central na definição da estratégia, já que podem decretar a viabilidade ou não da operação. **Não se faz mais necessário a constituição de empresas aéreas com grandes imobilizados**, com elevados comprometimentos de receitas ou estruturas de grandes empresas. A proposta operacional para lidar com as novas condições de mercado pressupõe uma empresa enxuta e muito líquida vis a vis seu patrimônio.

Essa necessidade de caixa esbarra no principal problema da companhia hoje, qual seja, a dificuldade de dar liquidez imediata aos ativos. Ao longo dos últimos anos de operação, a VASP manteve-se operando basicamente através da liquidação de ativos mais líquidos. Esse processo praticamente esgotou a capacidade de geração de caixa da empresa e as soluções para viabilizar a retomada operacional sustentam-se (i) na aprovação do próprio plano – o que permitiria disponibilizar alguns ativos; e (ii) em parcela dos recebíveis já compromissados relativos a créditos de ICMS aos quais a VASP tem direito cedidos a terceiros.

Todavia, esses recursos são necessários tanto para a viabilização da companhia quanto para a quitação dos débitos da empresa. Estruturar o plano operacional sob essa estrutura de financiamento de forma irrestrita criaria um conflito entre credores e a empresa operacional por recursos que certamente inviabilizaria a retomada da empresa.

A esses recursos, somem-se os valores necessários para implementação do presente plano, que em primeiras estimativas, alcançam valores bastante razoáveis.

A decisão tomada pela consultoria especializada contratada para a elaboração do plano operacional – BWAC – e considerada adequada pelos consultores foi partir de uma



estrutura inicial pequena (6 aviões), mas de porte suficiente para viabilizar uma operação de baixo custo e com múltiplas linhas saudáveis financeiramente. De um lado, a própria dinâmica concorrencial do setor não permitiria à VASP nascer competitiva com um porte inferior a esse e, de outro, esses valores poderiam ser financiados por recursos levantados ao longo do processo de implementação do plano sem que isto gerasse um conflito futuro com os credores. Note-se que, se a empresa for bem sucedida nessa empreitada, seu valor de mercado será seguramente maior que o valor dos recursos injetados, maximizando o valor financeiro da companhia.

O Plano de Recuperação prevê, como adiante será explanado, que parte dos fundos não operacionais será dedicada ao pagamento de credores não sujeitos à recuperação judicial, reduzindo a possibilidade de que essas dívidas sejam cobradas da VASP operacional. Mais que isso, para dar maior credibilidade e viabilidade futura de um empréstimo ponte ou outra forma de financiamento, **a VASP operacional será dotada de uma administração profissional independente do controlador e instrumentos de governança corporativa eficientes que assegurem esta autonomia.**

Para viabilizar sua operação, a empresa operacional deverá arrendar dos fundos constituídos com os ativos operacionais da VASP os ativos necessários ao desempenho de sua atividade – prédios, equipamentos e as três aeronaves que contempladas para o transporte de carga no início da operação.

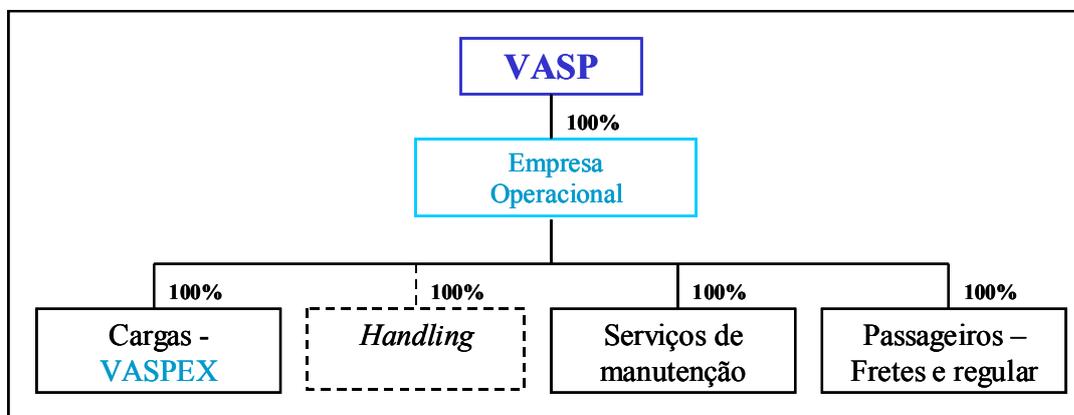
Nessas condições, caberá à diretoria da empresa decidir e informar para o juízo da recuperação quais ativos lhe interessarão para a retomada da operação da empresa.

Ex ante, tem-se como importante para viabilizar a empresa que os seguintes bens sejam disponibilizados para arrendamento: (i) três aviões cargueiros (duas aeronaves 737-200 e uma unidade 737-300) à escolha da direção; (ii) os ativos de manutenção (incluindo as oficinas localizadas na área do aeroporto de Congonhas); (iii) os equipamentos de *handling* e treinamento; e (iv) os terrenos e instalações de manutenção disponíveis em Guarulhos. Todas as demais áreas e equipamentos que compõem os ativos da empresa atualmente, a princípio, integrarão ou (i) o fundo imobiliário a ser criado; ou (ii) o fundo de desinvestimento operacional – no caso de equipamentos e manutenção – conforme o princípio geral do plano de que todos os ativos estarão, via de regra, à disposição dos credores.

A empresa será constituída de modo a operar horizontalmente – cada unidade atuando como um ente independente e tendo as demais empresas/divisões como mais um cliente, sem privilégios financeiros decorrentes dessa relação. A decisão sobre cada atividade a ser constituída e o objeto social da atividade será tomada de modo a permitir a viabilidade da operação sob os princípios operacionais abaixo estabelecidos, respeitada a legislação trabalhista e as obrigações assumidas perante o Ministério Público do Trabalho.



Essas empresas poderão buscar sócios, a critério dos administradores se isso se mostrar economicamente eficiente.



Operacionalmente, a empresa deverá ter como princípios:

- Uma estrutura horizontal de atuação em que será perseguida uma estratégia de *low cost-low fare* com foco inicial na geração de caixa;
- Uma operação aérea baseada no princípio de *hub airport*, que permita maximizar rotas e reduzir custos de operação;
- Uma estrutura enxuta, que busque ser referência de baixo custo, como forma de arcar com contingências excepcionais (como uma guerra de preços, por exemplo); e
- Foco na geração de caixa no curto prazo e na rentabilidade operacional no longo prazo.

A estrutura horizontal será constituída contando com três empresas (divisões): (i) cargas; (ii) engenharia e manutenção; e (iii) transporte de passageiros. Os serviços que compreendem *handling* e serviços de aeroporto e treinamento de pessoal poderiam ser implementados pelos administradores se a avaliação mostrar a conveniência da operação e recursos estiverem disponíveis para tal fim. Contudo, o plano não prevê recursos para viabilizar a retomada imediata dessas atividades.

Note-se que a reconstituição da empresa após a paralisação que antecedeu a operação não é uma tarefa nada fácil. Recursos humanos, físicos e as restrições acima mencionadas são pontos importantes a serem considerados no cronograma de implementação do plano. Não há recursos financeiros e humanos para atacar todas essas frentes simultaneamente e a fragilidade do plano operacional reside precisamente nessa questão.

Para efeitos de análise da viabilidade, acertou-se com os consultores que elaboraram o plano operacional uma estrutura na forma de módulos. O cálculo do fluxo de caixa operacional abaixo especificado contempla essa estrutura mínima e um financiamento para tanto.



O papel dos consultores nesse caso é avaliar o plano operacional e sua viabilidade econômica. Nesse sentido, não entraremos em detalhes operacionais. Centrará-se na avaliação das possibilidades do mercado para a entrada de uma nova empresa (seção 3.2), e na observância dos princípios acima discutidos (seção 3.3). Por fim, na seção 3.4, apresenta-se o fluxo de caixa operacional e o comprometimento do plano com esse financiamento.

3.2 Cenário setorial de base para proposta operacional

Toda a estratégia de retorno das operações desta tradicional companhia aérea está baseada no bom momento por que passa a aviação civil no País, resultante de uma “reestruturação” pela qual vem passando o setor. O resultado deste processo, no primeiro momento, que contou com ajuste da oferta de vôos, ao que logo se aliou o melhor desempenho da economia nacional, tem sido a melhora da performance operacional do setor como um todo, uma vez que houve maior adequação da oferta e crescimento da demanda. Com isso, nota-se, evidentemente, o aumento nas taxas de aproveitamento, indicador particularmente importante para esta indústria devido ao elevado valor de seus ativos operacionais, dependentes, portanto, de uso intensivo para obtenção de retorno.

Claramente, ao longo de 2003, o melhor desempenho em termos de taxa de aproveitamento foi fruto de uma redução na oferta (de 9,6% sobre 2002) superior àquela ocorrida na demanda (de 4,1%), uma vez que ainda não estava instalado o cenário econômico favorável, que impulsiona a procura por assentos em vôos.

Em 2004, no entanto, o que se verificou foi que o acréscimo de 4,7% na oferta total de assentos ofertados pela indústria nacional de aviação civil foi acompanhado de uma alta ainda maior na demanda, de 9,7% sobre o ano anterior, resultando em um aproveitamento médio anual de 69% – bastante próximo à taxa que é considerada de equilíbrio para o setor, de 70%.

Já neste ano de 2005, os dados últimos divulgados pelo Departamento de Aviação Civil (DAC) também apontaram para a continuidade da expansão deste setor no País em outubro, tanto em termos de oferta quanto de demanda. Na comparação com igual mês de 2004, o crescimento foi de 11,2% na oferta e de 13,6% na demanda por assentos nos aviões. Para o acumulado de janeiro até outubro, os números são, respectivamente, 7,9% e 12,2% maiores que os do mesmo período do ano passado. A se destacar que este desempenho segue a forte expansão verificada em 2004, quando a demanda doméstica setorial, representada pelos passageiros tarifados por km voado, teve crescimento de 12,0%, e a demanda internacional, de 7,1%.

A ampliação da oferta foi resultado de um aumento de 6,8% no número de assentos por quilômetro nos vôos nacionais, enquanto os internacionais ficaram praticamente estáveis, com variação de apenas 0,7%. Assim como ocorreu em setembro, o



aproveitamento dos vôos ficou em patamar elevado, uma vez que a demanda cresceu mais que proporcionalmente que a oferta. Os vôos domésticos tiveram demanda 7,6% superior, ao passo que os internacionais expandiram-se em 3,7%, ambos em relação a outubro de 2004.

Estes números relativos a 2004 e 2005 evidenciam que o momento de “aperto” pelo lado da oferta de assentos já estaria superado, dando lugar a uma nova realidade onde a demanda consegue dar conta de expansões na oferta.

As preocupações, todavia, residem na evolução dos custos setoriais, extremamente atrelados ao preço do combustível e a itens dependentes de valorização em dólar. Enquanto persistem pressões negativas sobre o primeiro, devido não somente à elevação ocorrida nos preços internacionais do petróleo, mas principalmente devido à volatilidade deste mercado, a outra parcela tem sido favorecida pela valorização da moeda nacional frente ao dólar.

Pelos dados de mercado, em outubro de 2005, os custos do setor tiveram acréscimo de 9,0% frente a setembro e de 13,5% relativamente a outubro do ano passado, devido, principalmente, à alta do preço do querosene de aviação (QAV), que atingiu R\$ 1,653 por litro na última semana do mês – elevação de 53% no ano.

Necessário destacar que esta contínua elevação no custo setorial tem maior impacto sobre o transporte de cargas, cujos dados não permitem uma avaliação tão detalhada quanto a do transporte de passageiros, por não serem disponibilizadas nos relatórios mensais do DAC.

Todavia, a análise do mercado internacional de carga, no primeiro semestre deste ano, permite que se faça um paralelo com o mercado doméstico, sobre o qual se tem o conhecimento da importância do transporte de cargas por rodovias, que muitas vezes substitui, com vantagens, o transporte aéreo.

A análise deste segmento específico é bastante prejudicada pela impossibilidade de comparação entre os custos destes transportes substitutos, devido a inexistência de dados disponíveis para construção de uma série histórica.

Assim é que os indicadores do relatório semestral da International Air Transport Association (IATA) relativos ao desempenho do transporte aéreo civil entre janeiro e junho passados, revelam uma elevação de 8,8% no tráfego internacional de passageiros e de 3,4% no de carga.

Apesar de os dois dados serem positivos, a alta de apenas 3,4% do transporte de carga ficou muito aquém da expectativa existente no final de 2004, além do fato de ter ficado muito abaixo do desempenho registrado no mesmo período daquele ano, quando a expansão foi de 13,2%. Houve dois meses, fevereiro e maio, em que esta comparação mostrou resultados negativos e a razão da desaceleração no crescimento deste tipo de transporte está provavelmente atrelada à volatilidade e ao elevado patamar dos preços



do petróleo, que pode conferir maior competitividade a outros tipos de transporte de carga.

Devido à suscetibilidade deste setor a variações de datas e feriados, podem ser citados como elementos que podem amenizar estes resultados mensais negativos o fato de que fevereiro deste ano teve 28 dias, frente a 29 no mesmo mês de 2004, e a questão de o Ano Novo Chinês ter caído em fevereiro, quando no ano passado foi em janeiro.

Este número referente ao transporte de carga é particularmente relevante, uma vez que se trata de importante indicador antecedente da atividade econômica global, pois cerca de 40% dos bens transacionados internacionalmente (medidos em valor) são transportados por via aérea.

A região que registrou pior desempenho foi a América Latina, com decréscimo de 2,9% na quantidade transportada. Todavia, a boa performance das economias latino-americanas neste ano permite que se trabalhe efetivamente com a hipótese de substituição de tipo de transporte, tendo em vista que este conjunto de países vem registrando recordes históricos de comércio internacional. Sob a liderança do México, com exportações de US\$ 100,57 bilhões, a América Latina aumentou em 27,3% as vendas a outras partes do mundo na primeira metade deste ano em relação ao primeiro semestre (US\$ 253 bilhões), ao passo que as importações tiveram incremento de 19% (US\$ 196 bilhões).

3.2.1 Modelo de estimação da demanda de carga área nacional.

Tendo em vista o exposto acima e assumindo o cenário macroeconômico projetado pelos consultores, procedeu-se ao início de um estudo visando a elaboração de potencial de demanda futura para o setor de transporte de carga aérea no Brasil. Optou-se por iniciar as projeções pelo mercado de carga por se acreditar ser esta a proposta com maior chance de implementação no curtíssimo prazo.

O objetivo do trabalho foi estimar um modelo de demanda para o mercado de transporte aéreo de cargas de janeiro de 1997 a dezembro de 2004, e projetar a demanda mensal do setor até dezembro de 2008. Entre as variáveis testadas, o preço do querosene de aviação (enquanto *proxy* de preço do frete aéreo) e a produção industrial se mostraram como as de melhor poder explicativo.

Como a série mensal de preço de carga da tonelada quilometro (R\$/tKm) tem dados apenas até dezembro de 2002, optamos por utilizar o preço do querosene na estimacão da demanda. A série de preço do querosene tem dados efetivos até outubro de 2005 e projetado até dezembro de 2008 pela variaçãõ do petróleo. Essa opção se justifica pela alta correlaçãõ do preço do querosene e do transporte aéreo de carga.

Como esperado, a demanda é negativamente correlacionada com o preço do querosene. A elasticidade-preço da demanda é de 7,4, indicando que, a cada ponto de variaçãõ percentual no preço a demanda sofre uma retraçãõ de 7,4%.



A produção industrial é positivamente correlacionada com a demanda por transporte aéreo de cargas, assim como a demanda do período anterior tem grande impacto na demanda corrente.

Os resultados do modelo são os apresentados nos quadros e gráficos a seguir e justificam uma visão otimista em relação ao retorno operacional da companhia em questão.

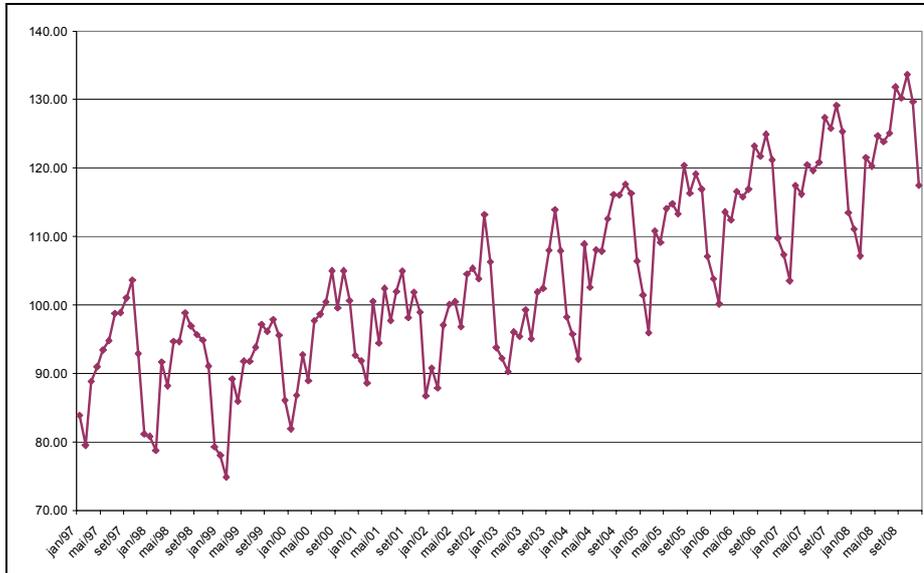
Variação percentual anual projetada do Preço do Querosene



Projeção de Querosene						
2003	2004	2005	2006	2007	2008	Média
27.53%	29.47%	21.64%	23.57%	4.68%	-7.95%	13.40%



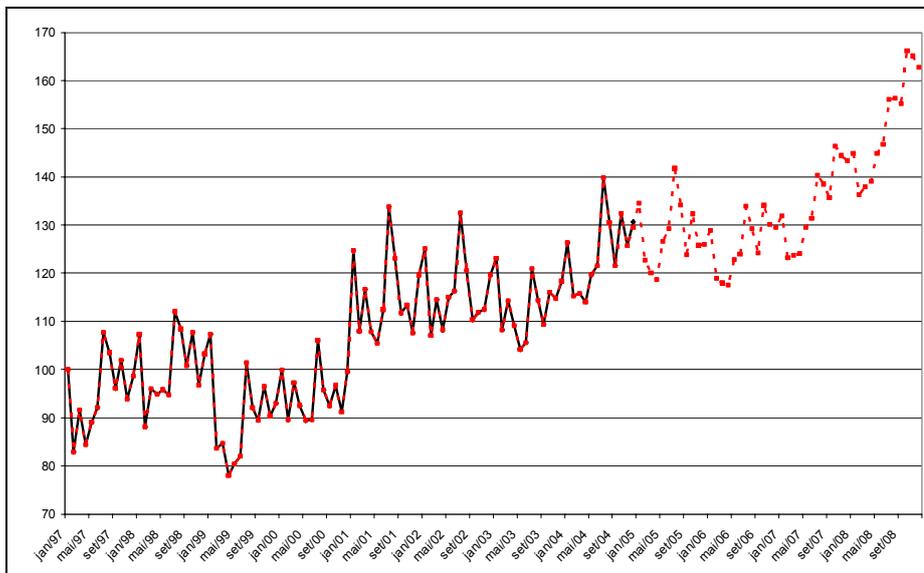
Variação percentual anual projetada da produção industrial



Projeção de Produção Industrial - Crescimento				
2005	2006	2007	2008	Média
3.00%	3.05%	3.36%	3.50%	3.23%

#

Variação percentual anual projetada da demanda por transporte aéreo de cargas



#

Projeção de Demanda - Crescimento				
2005	2006	2007	2008	Média
2.90%	-1.58%	6.70%	12.33%	4.96%



3.2.2 Modelo de estimação da demanda interna de passageiros

Quanto às perspectivas de passageiros, adotou-se um modelo distinto. A análise foi feita contemplando mais de quinhentas rotas distintas, de modo a identificar as rotas que apresentam melhor perspectiva econômica no curto e médio prazo. Para os fins desta proposta, considerou-se o cenário médio, utilizando-se para tanto das mesmas premissas em que se baseiam as projeções para cargas. Para efetuar essa análise, utilizaram-se modelos econométricos de efeitos fixos em painel com base nos dados anuais por rotas disponibilizados nos anuários do DAC entre 1997 e 2004. Os números totais resultantes desse banco não coincidem com os dados mensais das operadoras, mas apresentam a mesma tendência no médio prazo.

Assumindo o cenário macroeconômico projetado pelos consultores, já visto acima, e as mesmas variáveis explicativas usadas para o modelo de cargas – apenas regionalizadas para contemplar o fluxo por rota – encontrou-se um cenário de crescimento médio entre 2005 e 2008 de 5,7% ao ano.

Como esperado, a demanda é negativamente correlacionada com o preço do querosene e ao câmbio. Quanto à produção industrial, a elasticidade-preço da demanda encontrada foi próxima de 2, mas segregada de forma clara entre a dinâmica da região de origem (mais relevante) e a região de destino da rota.

Note-se que estas projeções são distintas daquelas apresentadas no plano operacional da BWAC, mas corroboram a visão de mercado lá considerada.

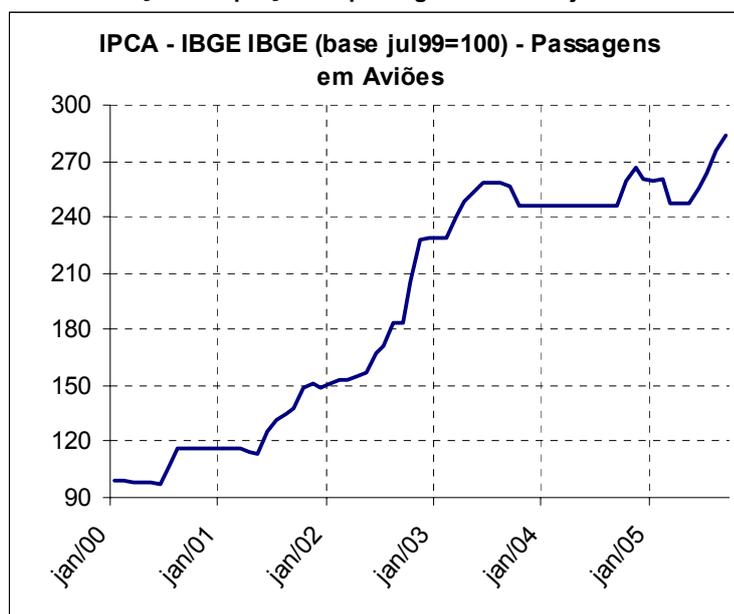
3.3 Principais pontos da estrutura operacional proposta

O ingresso da VASP parece adequado em termos da demanda observada para o mercado. Contudo, o cenário econômico registra alguma instabilidade que pode exigir recursos iniciais maiores para a consolidação financeira da empresa.

Há que se destacar, neste ponto, que a redução no ritmo de reajustes das passagens de avião, medido pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), do IBGE, corresponde ao período de maior incremento na demanda, justificando a opção por uma oferta de assentos a custo baixo, como tendência do setor e estratégia de maior chance de sucesso.



Evolução dos preços de passagens aéreas – jul/99=100



Fonte: IBGE. Elaboração Tendências Consultoria Integrada.

A proposta operacional apresentada para retorno da VASP elaborada pela BWAC está baseada na disponibilidade imediata de utilização de três aeronaves (dois B727-200 e um B737-200) para transporte de cargas, destacando-se que há necessidade de se efetuar manutenção e revisão das mesmas para retorno efetivo aos vôos, operação com valor estimado em cerca de US\$ 500 mil (R\$ 1,3 milhão). Uma vez efetuadas as revisões, estas aeronaves poderão entrar em operação imediatamente, via *leasing*, e, posteriormente, pela VASP em rotas a serem detalhadas conforme a demanda se apresentar.

Há, ainda, a estimativa do retorno gradativo aos vôos de passageiros, dependendo, neste caso, da efetiva obtenção de três aeronaves B737-300, que deveriam estar disponíveis para início de operações em período imediatamente anterior ao pico de demanda do setor, em 2006, a saber, o período equivalente às férias de meio de ano ou nos meses de férias de verão.

O retorno ao vôo de passageiros, no entanto, irá exigir esforço financeiro elevado e, particularmente, demandaria um investimento não desprezível em marketing junto ao público devido aos prejuízos na imagem da companhia provenientes dos transtornos impostos no passado aos passageiros por ocasião da interrupção dos vôos. Será necessário tempo até que a nova companhia consiga se recolocar como uma opção viável para os consumidores e, nesse cenário, parece-nos aconselhável conduzir uma campanha de recuperação gradual da imagem da empresa antes que se mobilizem esforços e recursos para o vôo de passageiros.

Neste ponto, é preciso destacar que a nova companhia entrará no mercado em posição de desvantagem em relação a outras que vêm trilhando o mesmo caminho, mas que não



têm este histórico de interrupção no fornecimento de vôos aos seus passageiros pagantes.

3.4 Análise crítica da estrutura operacional proposta

Todo este quadro justifica a expectativa apresentada pela BWAC de que as operações da nova companhia tenham início com a oferta das aeronaves para transporte de carga, e gradativamente se retornem aos vôos de passageiros, que estariam sujeitos, todavia, à disponibilização das aeronaves.

A estrutura de custos pela BWAC apresentada, mesmo que justifique alguns ajustes (como, por exemplo, no custo do arrendamento de aeronaves, um pouco baixo em relação às concorrentes, e gastos diversos elevados para uma empresa do porte da que está nascendo), está perfeitamente de acordo com aquela apresentada pela TAM e pela GOL, duas empresas de capital aberto e que publicam seus dados com a regularidade exigida pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), ou seja, trimestralmente.

Quadro – Comparativo de custos

(em R\$ mil)	VASP - Proposta		Gol - 3T/05		TAM 3T/05	
	BWAC	% do custo total		% do custo total		% do custo total
Nº de aeronaves	6		37		82	
Pessoal	1,346	4.6%	21,601	11.9%	56,733	12.4%
Combustível	13,959	48.2%	69,570	38.2%	154,066.67	33.7%
Deprec. Equip. de vôos	1,154	4.0%	2,841	1.6%	7,133	1.6%
Manut. e revisão	1,454	5.0%	10,633	5.8%	27,567	6.0%
Seguro de aviões	182	0.6%	2,675	1.5%	3,333	0.7%
Arrendamento	1,302	4.5%	20,712	11.4%	53,367	11.7%
Taxas de pouso	231	0.8%	8,063	4.4%	19,800	4.3%
Auxílio à navegação	757	2.6%				
Organização terrestre	1,018	3.5%				
Serviço de passageiros	150	0.5%				
Outras despesas	0	0.0%	45,899	25.2%	134,633	29.5%
Despesas com. Pax	2,865	9.9%				
Despesas com.cargas	1,994	6.9%				
Desp. Admin.	2,562	8.8%				
CUSTOS TOTAIS	28,976	100.0%	181,995	100.0%	456,633	100.0%
Dados estatísticos						
Hs voadas	1,624				29,987	
km voados	1,094,492		7,855,082		1,210,788,000	
Viagens realizadas	1,316		10,746		18,651	
Viagens extras	0					
Nº de pousos	1,316		10,746		18,651	
Cons. Combustível (l)	6,979,467				95,744,667	
Ass/km ofertados	81,868		1,188,333		2,492,667	
Pax/km Transp Pg (000)	49,121		876,333		1,847,667	
nº Pax embarcados Pg	74,225		1,165,333		1,818,333	
Ton/km oferecidas	16,701,232					
Ton/km utilizadas Pg	9,758,775					
Yield						
Load factor (%)	60		73.7		74.1	
Break even Load factor (%)	61		54.3		66.0	
Custo total/hora de vôo	17,842				15,228	



Fonte: BWAC, Balanços das empresas relativos ao 3T/2005. Elaboração *Tendências Consultoria Integrada*.

O quadro acima contempla a comparação apenas com a proposta apresentada pela BWAC relativa ao cenário básico, porém, estão disponibilizados cenários alternativos com hipóteses mais otimistas e outras, mais pessimistas, e considerações gerais adicionais de que a estrutura poderia ser otimizada ainda mais.

Ainda que feitas essas considerações, apesar do plano de vôo operacional apresentado pela BWAC contemplar um modelo bastante interessante com base em *hubs*, cabe destacar que suas premissas de custo não criam uma companhia *low cost* propriamente dita. Ajustes adicionais na estrutura de custos deverão ser conduzidos posteriormente para melhorar a performance da empresa e garantir uma retomada de operações mais saudável e segura.

3.5 O fluxo de caixa operacional da Nova Vasp

A construção do fluxo de caixa deve levar em conta (i) a incerteza no *timing* de recebimento de recursos; (ii) os custos de manutenção da estrutura da VASP enquanto a operação não está integralmente implementada (e, portanto, enquanto o fluxo de caixa próprio não cobre os custos operacionais da companhia); (iii) os pagamentos mínimos previstos por lei relativos aos salários atrasados; e (iv) os custos de recuperação da estrutura operacional e administrativa da empresa.

No que se refere ao primeiro aspecto, consideraram-se recursos (a) oriundos da recuperação de créditos de ICMS compromissados com a AmBev, ingressantes na operação nos doze meses findos em dezembro de 2006 (prazo pessimista para a implementação integral deste plano), limitados ao valor de R\$ 12 milhões; e (b) ingressos próprios a partir do início da operação totalizando R\$ 144 milhões no primeiro ano.

Por outro lado, os custos de implementação e recuperação da empresa e os custos operacionais somam R\$ 160 milhões, aos quais se soma uma provisão para os custos de constituição dos fundos, custos de arrendamento dos ativos operacionais e pagamentos de obrigações civis de R\$ 14 milhões⁸.

As hipóteses consideradas para as receitas são 15% de margem para o transporte de cargas e 10% para o transporte de passageiros e receitas de manutenção com início imediato e crescimento rápido.

Em relação ao cronograma de entrada, no caso do transporte de cargas, as receitas de *leasing* começam em março e em junho começa a operação regular. Quanto ao transporte de passageiros, as receitas com vôos charter começam em setembro, com

⁸ Considerando que esses valores seriam destinados para a due diligence, advogados e instituições financeiras, e não contempla eventuais taxas de sucesso decorrentes do plano.



apenas um avião, e em novembro entra em operação o segundo avião. Já os vôos regulares começam em novembro com um avião e em dezembro entram em operação mais dois aviões.

Já as hipóteses utilizadas para os custos são apresentadas abaixo:

- i) os custos não operacionais atualmente seriam de R\$ 900 mil por mês;
- ii) os custos foram considerados com um mês de antecipação, exceto os gastos com combustíveis;
- iii) a recuperação da infra-estrutura deverá custar R\$ 1,3 milhão para manutenção dos três cargueiros; R\$ 5,0 milhões para pagamento do leasing inicial das aeronaves de passageiros; e R\$ 22 milhões para gastos com marketing, rede de vendas e diversos; e
- iv) os custos legais extraordinários seriam da ordem de R\$ 900 mil, segundo informações da empresa.
- v) os custos com o arrendamento de equipamentos e instalações operacionais junto ao fundo imobiliário e ao fundo de “desinvestimento” passam a recair sobre a companhia somente a partir de dezembro de 2006. Até então, a VASP poderá utilizar estes ativos sem o pagamento de aluguel para estes fundos.

Cabe ressaltar que todos os valores operacionais foram extraídos do “Estudo de viabilidade operacional da Nova Vasp”, elaborado por BWAC Administração e Consultoria Aérea.

Fluxo de caixa operacional da Nova Vasp – 2006 (R\$ milhões)

	jan/06	fev/06	mar/06	abr/06	mai/06	jun/06	jul/06	ago/06	set/06	out/06	nov/06
Custos	1,3	1,4	2,2	2,4	2,5	8,3	8,7	14,9	23,6	23,6	30,3
Operacionais	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Créditos de ICMS	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Locações	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Desmobilização de ativos não operacionais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Recursos liberados por penhora (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operacionais	0,0	0,2	1,0	1,2	1,3	7,0	7,4	13,7	22,3	22,3	29,0
Resultado não operacional da estrutura	0,9	3,9	1,7	2,0	3,8	9,2	16,3	19,8	24,2	25,5	32,3
Custo operacional das atividades	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4	10,9	16,3	18,6	21,5	26,7
Carga	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4	10,9	13,4	13,4	13,4	13,4
Passageiros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,9	5,2	8,1	13,3
Recuperação da infraestrutura	0,0	1,3	0,0	0,5	2,5	2,5	4,2	2,5	4,7	3,0	4,7
Custos legais extraordinários	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aluguel de Áreas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operacionais	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Resultado de CAIXA	0,4	-2,5	0,5	0,4	-1,3	-0,9	-7,6	-4,9	-0,7	-1,9	-2,0
	0,4	-2,2	-1,7	-1,2	-2,5	-3,4	-11,0	-15,9	-16,6	-18,5	-20,5

Tendências Consultoria Integrada



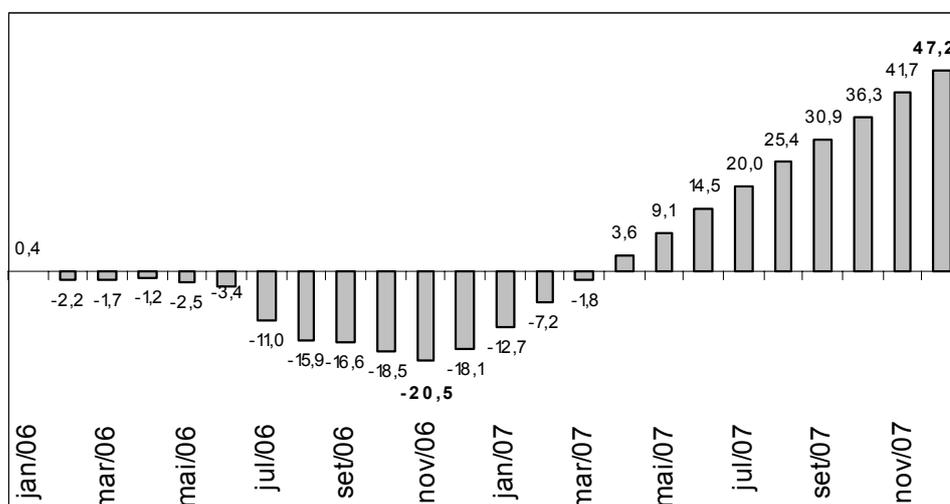
Fluxo de caixa operacional da Nova Vasp – 2007 (R\$ milhões)

	jan/07	fev/07	mar/07	abr/07	mai/07	jun/07	jul/07	ago/07	set/07	out/07	nov/07	dez/07
Operacionais	40,7	40,7	40,703	40,7	40,703	40,7	40,7	40,703	40,7	40,7	40,703	40,7
operacionais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos de ICMS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Locações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Desmobilização de ativos não operacionais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recursos liberados por penhora (1)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Operacionais	40,7	40,7	40,703	40,7	40,703	40,7	40,7	40,703	40,7	40,7	40,703	40,7
Operacionais	35,26	35,26	35,259	35,26	35,259	35,26	35,3	35,259	35,26	35,26	35,259	35,26
custo não operacional da estrutura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
custo operacional das atividades	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0
Carga	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4
Passageiros	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6
recuperação da infraestrutura	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
custos legais extraordinários	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
aluguel de Áreas	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Operacionais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fluxo de CAIXA	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
	-12,7	-7,2	-1,8	3,6	9,1	14,5	20,0	25,4	30,9	36,3	41,7	47,2

Tendências Consultoria Integrada

Nesse cenário, há um descompasso financeiro a partir de maio de 2006 e que, em novembro, alcança seu ápice (R\$ –20,5 milhões), mas de reversão rápida. **Para viabilizar a retomada das atividades da VASP, será imprescindível um empréstimo ponte ou um aporte de capitais para a operação.**

Evolução do caixa (R\$ milhões)



Ademais, deve-se destacar que, sob as condições acima expostas, o plano de recuperação aqui proposto atesta apenas a viabilidade econômica da nova empresa do ponto de vista operacional. Ou seja, a estrutura proposta neste trabalho pode não impedir que a nova empresa operacional tenha que arcar, eventualmente, com os custos decorrentes de uma decisão desfavorável à companhia nos processos atualmente em andamento na esfera fiscal em que a VASP é ré.



4. A estrutura não operacional proposta

Para que a empresa operacional tenha condições de entrar em operação sem se defrontar com um quadro de passivos que inviabilize a realização dos investimentos necessários à sua expansão, é de fundamental importância que os credores aprovem a parte não operacional do Plano de Recuperação aqui proposto.

O cerne do plano proposto, como mencionado anteriormente, é a estruturação de diversos fundos compostos por ativos de diferentes naturezas, graus de liquidez, níveis de incerteza etc. Uma vez estruturados estes fundos, que serão de propriedade da VASP em um primeiro momento, os credores arrematarão cotas dos fundos que julgarem mais interessantes para si – evidentemente, dentro de um conjunto de regras pré-especificadas.

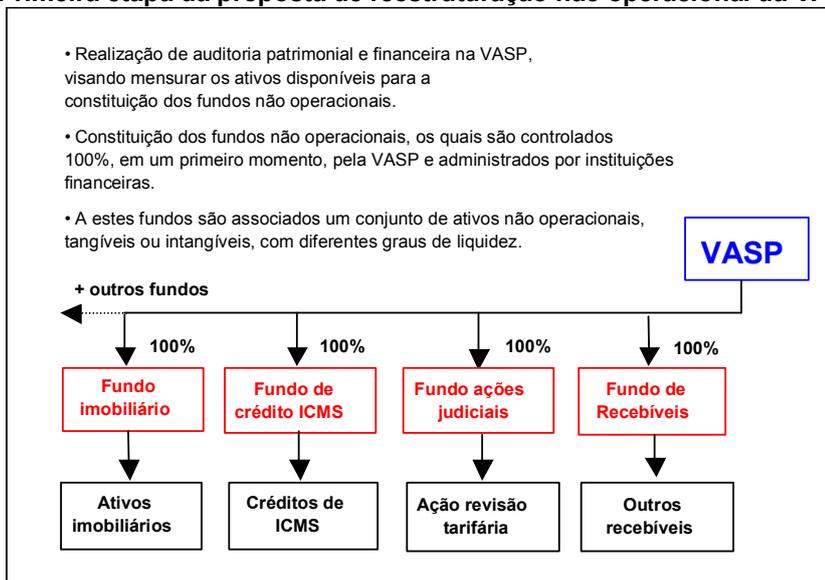
Desta forma, os passivos da VASP junto às classes de credores previstas na Lei 11.101/05 serão liquidados através da transferência da titularidade das cotas dos fundos constituídos da VASP para os credores. Entretanto, a referida lei determina que nem todos os credores estão sujeitos ao processo de recuperação judicial, como os credores fiscais e tributários, cujas execuções não são suspensas.

Para fazer frente ao pagamento de passivos fiscais e tributários, além da renegociação dessas dívidas, o montante estimado para esses passivos durante o processo de *due diligence* deverá ser reservado para efeito da divisão das cotas dos fundos a serem constituídos. Ou seja, **será destinada à VASP uma quantidade de cotas de fundos que seja suficiente para que os débitos fiscais e tributários futuros sejam quitados.** Para que a totalidade dos passivos da VASP seja liquidada durante o processo de recuperação judicial e a empresa operacional volte a voar de um modo economicamente sustentável, todos os fundos a serem estruturados serão oferecidos para a quitação dos débitos existentes.

A estrutura não operacional do Plano de Recuperação econômica desenvolvido pelos consultores é composta por três etapas distintas, as quais são apresentadas de forma esquemática abaixo:



Primeira etapa da proposta de reestruturação não operacional da VASP



Fonte: Tendências Consultoria Integrada.

A primeira etapa da recuperação não operacional da VASP tem início com a contratação e a realização de uma auditoria patrimonial e financeira detalhada (*due diligence*) na companhia, a qual terá por objetivo mensurar de forma precisa os ativos disponíveis para a constituição dos fundos operacionais a serem oferecidos como pagamento aos credores da empresa. Após a realização da *due diligence*, terá início a estruturação dos diversos fundos, os quais serão geridos por administradores profissionais. Em um primeiro momento, cem por cento das cotas dos fundos constituídos pertencerão à VASP.

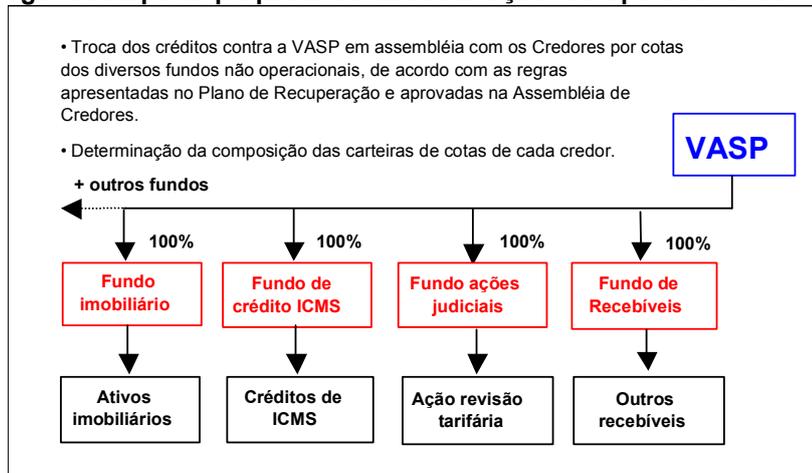
Uma vez constituídos os diversos fundos, tem início a segunda etapa do processo. Nesta fase, os credores sujeitos ao plano serão convocados a fazer sua opção individual das cotas dos fundos que desejam receber em troca do cancelamento de seu crédito contra a VASP. Esta seleção será realizada com base em informações disponibilizadas após o processo de *due diligence* na empresa, de modo a reduzir ao máximo a incerteza do ponto de vista dos credores.

A partir de então, a VASP passa a trocar as cotas dos fundos recém criados pelo cancelamento dos débitos reconhecidos na lista dos credores determinada pelo Juiz responsável pela recuperação judicial da VASP. **Neste momento, cada classe de credores tomará conhecimento do eventual percentual de deságio associado a cada um dos fundos não operacionais estruturados.**

Os passivos fiscais e tributários também serão contemplados para efeito do cálculo das cotas dos fundos, de modo que a VASP manterá em carteira cotas de fundos para realizar o pagamento das dívidas futuras desta natureza. Assim, a VASP poderá negociar suas cotas no mercado para obter recursos para liquidar tais dívidas.



Segunda etapa da proposta de reestruturação não operacional da VASP



Fonte: Tendências Consultoria Integrada

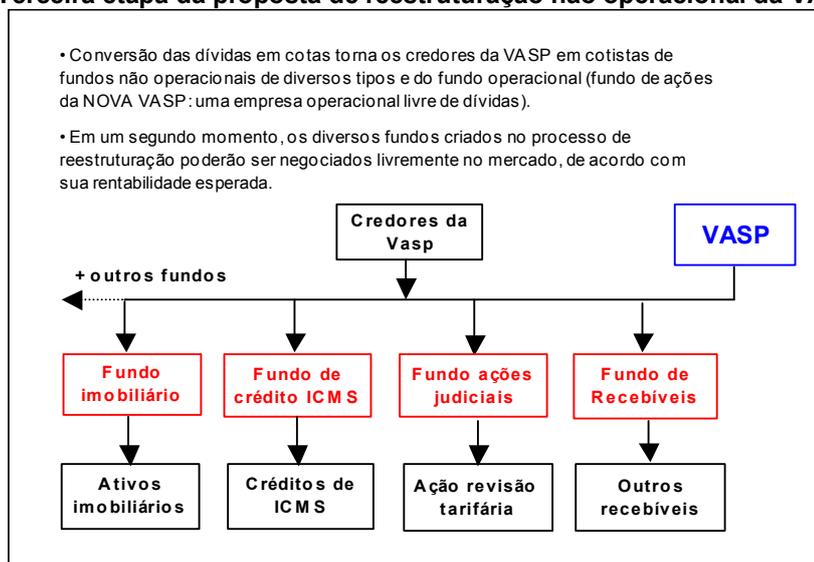
Nesta segunda etapa, uma vez conhecidos os valores dos ativos que irão compor os fundos após a realização da *due diligence*⁹ e a demanda pelas cotas de cada um dos fundos, os credores da VASP poderão calcular o deságio médio decorrente da reestruturação no momento da liquidação do passivo da companhia.

Evidentemente, o valor do deságio variará de credor para credor, assim como será variável no tempo, dependendo da qualidade de gestão dos fundos e da variação da probabilidade da decretação de uma sentença favorável à VASP nos fundos compostos por ações judiciais em andamento – como o fundo que conterà a ação de “insuficiência tarifária”, por exemplo.

A terceira – e última – etapa da proposta de reestruturação não operacional da VASP tem início com a conclusão da conversão das dívidas da companhia por cotas dos fundos formados a partir dos ativos certos e incertos da empresa (ativos imobiliários, créditos de ICMS, ações judiciais em andamento etc). Após esta etapa, todos os fundos da VASP terão sido convertidos em moeda de pagamento dos passivos da companhia.

⁹ Ou a estimação do valor esperado dos ativos que irão compor os fundos.

Terceira etapa da proposta de reestruturação não operacional da VASP



Fonte: Tendências Consultoria Integrada

A partir deste momento, os diversos fundos criados no processo de reestruturação poderão ser negociados livremente no mercado, dependendo, evidentemente, das regras específicas de cada fundo constituído – as quais são regulamentadas pela CVM.

Uma condição fundamental para que o Plano de Recuperação apresentado acima seja implementado com sucesso é a mensuração adequada dos valores dos ativos e dos passivos da VASP. Como mencionado de modo exaustivo anteriormente, uma estimativa adequada de tais valores somente poderá ser obtida após a realização de uma *due diligence* na companhia, que somente será empreendida após a aprovação do Plano de Recuperação aqui apresentado.

Para que pudessem ser definidas adequadamente as regras que irão reger as escolhas das cotas dos fundos pelos credores das classes trabalhistas, detentora de garantia real e quirografária, foi necessário buscar estimativas dos valores econômicos dos ativos disponíveis na VASP, ajustando-os à realidade do mercado, e dos passivos a serem liquidados, em razão das divergências apresentadas entre os créditos reconhecidos pela VASP e os montantes pleiteados pelos credores. Esta estimativa – que foi obtida e depurada a partir de informações disponibilizadas pela VASP e dos autos de processos judiciais nos quais a VASP é parte, ainda pendentes de auditoria – é apresentada nas duas seções a seguir.

Essas estimativas partiram de princípios conservadores em relação a ativos e passivos, com o propósito de traçar uma proposta de recuperação em um cenário bastante extremado para a companhia, de modo a garantir credibilidade ao plano proposto.



4.1 Análise dos ativos disponíveis

Segundo o balanço patrimonial da VASP de junho de 2005, os ativos da companhia montavam a R\$ 3,3 bilhões. Evidentemente, dada a diferença existente entre os conceitos de valor contábil e valor econômico (sendo este último mais relevante para efeito do Plano de Recuperação da VASP), torna-se necessário analisar os valores apontados nos balanços patrimoniais da companhia, com o objetivo de tentar mensurar o valor econômico intrínseco aos ativos apresentados contabilmente.

Ademais, os processos judiciais em andamento nos quais a VASP possui uma elevada probabilidade de obter uma decisão favorável normalmente não são contabilizados como ativos da companhia de acordo com as boas práticas contábeis, mas – certamente – devem ser considerados como ativos da empresa do ponto de vista econômico¹⁰, mesmo estando sujeitos a risco.

Balanços Patrimoniais da VASP S.A.		
de 2004 e jun/2005 - ATIVO (R\$ milhões)		
	2004	Jun/2005
CIRCULANTE		
Disponibilidades	4,7	25,1
Clientes	736,0	726,6
Valores a Receber	97,0	94,8
Estoques Consumáveis, Peças e Outros	115,5	114,7
Outros ⁽¹⁾	(0,8)	(1,6)
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO		
Cauções e Depósitos	141,6	144,1
Créditos Tributários	810,5	826,0
Outros ⁽²⁾	13,4	13,4
PERMANENTE		
Imobilizado	1.731,2	1.731,2
Outros ⁽³⁾	(362,3)	(368,9)
TOTAL	3.286,8	3.305,0

⁽¹⁾ Inclui "Provisão Devedores Duvidosos" e "Despesas Pagas Antecipadamente".

⁽²⁾ Inclui "Empresas Controladas" e "Valores a Receber e Outros".

⁽³⁾ Inclui "Diferido", "Invest. em Controladas, Coligadas e Outros" e "Depreciação Acumulada".

Portanto, vale destacar que, para efeito da constituição dos fundos de diversas naturezas que serão utilizados para quitar os passivos da VASP no âmbito do seu processo de recuperação judicial, o valor contábil dos ativos possui pequena relevância: o importante é seu valor econômico, a ser definido, como já ressaltado, por meio de futuras auditorias.

¹⁰ Mais especificamente, como um bem contingente, ao qual está associada uma determinada probabilidade de ocorrência de um estado da natureza, como uma decisão financeiramente favorável à companhia.



Um dos principais ativos contingentes da VASP é o processo judicial que a empresa move contra o Poder Concedente (União Federal) requerendo reparação financeira em virtude do controle da política tarifária da companhia exercido pelo governo federal entre 1986 e 1991. A ação judicial nº 92.0014302-4, encontra respaldo na jurisprudência e deverá ser avaliada pelo Superior Tribunal de Justiça no futuro próximo. Segundo estimativas da companhia, o valor da indenização a ser paga pelo poder público à VASP pode variar, segundo estimativas, de R\$ 2,5 bilhões a R\$ 7 bilhões. Esta significativa disparidade de valores decorre de diferentes hipóteses de indexação utilizadas na correção monetária do valor pleiteado pela VASP na ação judicial.

Uma vez que a análise aqui empreendida se fundamenta no princípio contábil do conservadorismo, estimamos que o valor esperado da referida ação de indenização se encontra na banda inferior - de R\$ 2,5 bilhões. Convém observar que esta estimativa não pressupõe nenhuma análise de probabilidade de que a condenação, se vier a ser confirmada, ocorrerá na banda inferior.

Conforme mencionado anteriormente, a adoção de estimativas conservadoras para os valores dos ativos, em um primeiro momento, ocorre sem prejuízo do resultado final do Plano de Recuperação aqui proposto, uma vez que (1) a *due diligence* a ser contratada pela VASP após a aprovação do Plano de Recuperação judicial pela Assembléia Geral de Credores reavaliará com mais precisão a probabilidade de êxito e o valor esperado da ação judicial aqui mencionada e (2) no eventual proferimento de sentença favorável à VASP com um valor superior a R\$ 2,5 bilhões, o montante excedente será automaticamente direcionado ao fundo de ação judicial criado especificamente para a ação de revisão tarifária, de modo a beneficiar seus cotistas.

Um segundo ativo da companhia a ser considerado no Plano de Recuperação da VASP é o imobilizado da companhia. Para efeito da constituição dos fundos não operacionais que serão utilizados para liquidar o passivo da empresa, torna-se necessário segregar o que serão os ativos operacionais fundamentais para o reinício das atividades da nova empresa operacional – a qual, conforme tratado anteriormente em detalhe, terá uma estrutura operacional "enxuta", no modelo de uma empresa *low cost* – dos ativos não fundamentais.

Dentro da classe de ativos definida como não fundamental à operação, serão divididos os imóveis (que serão direcionados a um fundo imobiliário a ser criado) e os outros ativos operacionais (os quais serão direcionados a um outro fundo, que buscará vendê-los no mercado, visando levantar recursos para o pagamento dos cotistas).

Segundo o balanço patrimonial da VASP de junho de 2005, o valor contábil dos "Estoques Consumáveis, Peças e Outros" alcançava R\$ 114,7 milhões. Já o "Imobilizado" da companhia possuía valor contábil de R\$ 1,73 bilhão (sem considerar a depreciação contábil) e de R\$ 1,31 bilhão considerando esta depreciação.



Conforme já mencionado no capítulo 2 deste trabalho, neste total merecem destaque os cascos e as turbinas das vinte e oito aeronaves da frota própria da VASP, que estão contabilizadas com um valor de R\$ 1,27 bilhão (sem depreciação) e R\$ 1,09 bilhão (considerando a depreciação contábil).

No capítulo que tratou especificamente do dimensionamento da nova empresa operacional que surgirá do Plano de Recuperação judicial ora em andamento, foi definido que esta nova operação seguirá uma estrutura modular, cujo primeiro módulo será composto por seis aeronaves - sendo três cargueiras da atual frota da VASP (um 737-200 e dois 727-200) e três aeronaves comerciais a serem incorporadas à frota através de uma operação de leasing operacional atualmente em negociação.

Desta forma, considerando o plano desenvolvido para a nova empresa operacional conforme definido pela consultoria BWAC, a VASP deverá realizar um desinvestimento de 25 aeronaves da sua atual frota.

Em função dos problemas enfrentados pela companhia nos últimos doze meses, há uma enorme dificuldade em se estimar o valor econômico das aeronaves a serem desinvestidas, em que pese o estado de conservação de algumas das aeronaves em questão. **Ainda que seja impossível estimar no momento o valor de mercado desses equipamentos ressaltamos ser comum, nesses casos, que o valor econômico seja inferior ao valor contábil.**

Abertura do Imobilizado da VASP em jun/2005 - R\$ milhões		
	CUSTO	VALOR LÍQUIDO
Equipamentos de Voo	1.412,5	1.135,9
Casco	716,9	637,4
Turbinas	549,6	454,5
Sobressalentes	146,0	43,9
Imóveis	100,1	57,8
Terrenos e Edificações	84,4	55,7
Construções e Instalações em Terrenos de Terceiros	15,7	2,1
Equipamentos Terrestres	107,3	4,0
Móveis e Utensílios	10,6	1,1
Instalações Removíveis	1,0	0,0
Máquinas e Equipamentos	68,5	2,5
Ferramentas de Grande Porte	6,5	0,4
Veículos	20,7	0,0
Outros	111,3	111,3
TOTAL	1.731,2	1.309,0

Evidentemente, a decisão sobre o desinvestimento das aeronaves mencionadas acima depende unicamente da direção de gestão da VASP, de modo que o modelo sugerido pela consultoria BWAC Administração e Consultoria Aérea e endossado pelos consultores é apenas indicativo.



O dimensionamento preciso de ativos operacionais, como peças sobressalentes e equipamentos terrestres em geral deverá ser definido pela atual direção da VASP. Entretanto, uma vez que o valor contábil destes ativos é muito reduzido – perfazendo apenas R\$ 159,2 milhões, incluindo neste total o "Imobilizado em Andamento" e seu destino seria o mesmo das aeronaves, as peças sobressalentes e os equipamentos terrestres serão destinados ao mesmo fundo a ser constituído para gerir os recursos oriundos da venda dos cascos e turbinas.

Ademais, estes ativos devem ter valor econômico muito reduzido atualmente. Neste caso específico, a realização de uma auditoria patrimonial na VASP teria fundamental importância na definição precisa dos valores desta categoria de ativos da companhia.

Os imóveis da VASP também devem ser considerados para efeito da constituição de um fundo a ser utilizado para liquidar passivos da companhia. No balanço patrimonial da VASP, os bens imóveis estão contabilizados com um valor de R\$ 100,1 milhões (sem considerar a depreciação) e de R\$ 57,8 milhões (incluindo a depreciação).

Do ponto de vista econômico e da constituição de fundos, estes valores contábeis possuem reduzida relevância, uma vez que (1) muitos destes ativos foram contabilizados pelo seu valor original de matrícula e se encontram absolutamente defasados; (2) as reavaliações dos imóveis, quando realizadas, são muito antigas e também não refletem corretamente o valor dos bens no mercado; (3) alguns dos imóveis da VASP foram depredados no passado recente e (4) a maior parte destes imóveis se encontra penhorada a terceiros em face do não cumprimento de contratos ou do não pagamento de dívidas pela VASP.

Para se obter um valor de referência atual para os imóveis da VASP, os consultores atualizaram monetariamente os valores das matrículas e das reavaliações de imóveis fornecidas pela VASP, utilizando o IGP-DI (Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna) como indexador.

Segundo os cálculos preliminares dos consultores, empreendido a partir de dados fornecidos pela VASP, o valor dos imóveis da companhia alcança R\$ 135 milhões, incluindo os bens penhorados em virtude do não pagamento de dívidas.

Todavia, se forem considerados apenas os imóveis que não são objeto de penhora por algum credor atualmente, este valor se reduz para algo entre R\$ 15 milhões e R\$ 30 milhões, segundo informações da VASP. A lista total dos imóveis da empresa – com seus valores atualizados monetariamente – se encontra no **ANEXO I** deste trabalho.

Uma quarta categoria de ativos disponíveis para a constituição de um fundo seria o crédito de ICMS que a VASP possui junto às Secretarias da Fazenda de diversos estados da União. Segundo as últimas estimativas fornecidas pela companhia, o valor deste ativo alcança R\$ 526.059.527,47 milhões (ver **ANEXO II**). Em virtude da elevada liquidez de créditos de ICMS no mercado e da delicada situação econômico-financeira



que a VASP se encontra, os referidos créditos fiscais estão sendo negociados com a empresa AmBev, com um deságio de 20% do valor de face, acrescido de despesas judiciais (de 21% do valor dos créditos). Do ponto de vista do Plano de Recuperação da VASP, caso tal negociação seja concluída com sucesso – ou seja, caso a VASP receba o pagamento advindo da negociação ora em curso – os recursos decorrentes da mesma deverão ser direcionados para a diminuição do passivo da companhia, sem prejuízo de nenhuma classe de credores da VASP e considerando as regras estipuladas na Lei nº 11.101/05.

Esta norma de conduta deve valer não apenas para o caso específico da eventual negociação dos créditos de ICMS da VASP, mas para toda e qualquer negociação bilateral que vier a ser empreendida pela diretoria da empresa anteriormente à reunião da Assembléia Geral de Credores, mais especificamente: **qualquer acordo bilateral que vier a ser firmado entre a VASP e algum de seus credores não deverá ocorrer em prejuízo dos demais credores e deverá respeitar as regras vigentes na “Nova Lei de Falências”.**

Um quinto ativo contingente de significativa importância para a VASP é o processo em que a companhia é autora contra a Empresa de Correios e Telégrafos (ECT) – processo nº 2001.34.00.000378-9. Neste processo, a VASP pleiteia uma indenização de R\$ 69.700.797,78 (em valores de outubro de 2002) em função de prejuízos causados pela ECT à companhia decorrentes de atrasos em pagamentos em períodos de inflação elevada. **Caso a VASP venha a receber uma sentença judicial favorável nesta causa, o valor a ser pago pela ECT à companhia pode alcançar R\$ 90,3 milhões,** considerando-se o valor atualizado pelo Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA), segundo cálculos dos consultores.¹¹

Um sexto ativo contingente da companhia a ser utilizado na constituição de um fundo que deverá quitar parte dos passivos da VASP é a ação judicial que a VASP é autora contra a empresa de leasing da GPA, cujo valor da indenização a ser paga à VASP poderá alcançar, segundo estimativas da companhia, US\$ 400 milhões. O processo envolvendo esta disputa judicial se encontra bastante adiantado e, atualmente, as empresas vem negociando uma solução acordada para o caso.

Um sétimo ativo contingente relevante que a companhia possui é uma ação que esta move contra a Fazenda do Estado de São Paulo, em um processo de superveniência passiva decorrente do processo de privatização da VASP em 1990. O valor inicial do processo 35/98 movido pela VASP era de R\$ 265.505.967,76, o qual, quando atualizado monetariamente alcança um valor próximo a R\$ 462 milhões.¹²

¹¹ Mais precisamente, R\$ 90.304.614,50 milhões em valores de novembro de 2005.

¹² Mais precisamente R\$ 461.767.556,49, usando o Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA) como indexador.



Um oitavo ativo que a VASP poderá utilizar na constituição de um fundo para quitar parte de seus passivos é a ação judicial que move contra o fundo de previdência complementar AERUS. A VASP moveu uma ação judicial contra o AERUS por entender que este fundo se apropriou indevidamente de recursos recolhidos pela VASP ao fundo ao longo dos anos, os quais não foram devolvidos à empresa quando esta definiu sua saída do AERUS. Desta forma, **a VASP entende que tem direito ao recebimento de R\$ 200 milhões do AERUS** a título de ressarcimento financeiro.

Finalmente, deve-se destacar que **a VASP é autora em um conjunto de outras ações judiciais de diversas naturezas**, as quais poderão eventualmente gerar algum benefício financeiro para a VASP em caso de decretação de uma sentença favorável. **Os valores iniciais pleiteados pela VASP neste conjunto de processos somam um valor total de R\$ 6,01 milhões. Estes valores atualizados monetariamente podem alcançar R\$ 9,58 milhões, segundo estimativa dos consultores.**

Desta forma, os ativos totais – existentes e contingentes – da VASP podem alcançar um valor que varia entre R\$ 4,72 bilhões e R\$ 4,74 bilhões (ver figura abaixo).

Ativos totais existentes e contingentes estimados da VASP para efeito do Plano de Recuperação – R\$ milhões

	Banda inferior	Banda Superior
Crédito de ICMS	333	333
Imóveis	135	135
Aeronaves (cascos e turbinas)	40	60
Equip. sobressalentes/outros	50	50
Ação judicial contra os Correios	90	90
Ação de superveniência passiva	462	462
Ação judicial contra o Aerus	200	200
Outras ações	10	10
Ação de insuficiência tarifária	2.500	2.500
Ação judicial contra a GPA	900	900
TOTAL	4.720	4.740

Fonte: VASP

Evidentemente, este valor depende das decisões dos processos em andamento a serem proferidas pela Justiça, dos critérios de atualização dos valores nos processos de execução e de outros fatores. Assim, **cabe novamente ressaltar que este valor é apenas indicativo, de modo que o valor total dos ativos da companhia, para efeito do processo de recuperação judicial dependerá fundamentalmente da realização de uma auditoria contábil e patrimonial cuidadosa na VASP, a qual deverá ser realizada durante um processo de *due diligence* rigoroso na empresa.**



4.2 Análise dos passivos

Antes de iniciar uma análise do passivo da VASP para fins do Plano de Recuperação, é preciso determinar o contexto em que este exame se dará e seu escopo.

Com a única finalidade de possibilitar a formulação de uma regra de seleção de fundos que não seja subdimensionada, nem superdimensionada, utilizaremos um número intermediário entre os valores assumidos pela VASP e os valores reclamados pelos seus credores para que a equação possa ser montada de forma flexível e consistente.

É importante observar que não se pretende aqui fazer juízo de valor sobre as divergências, mas somente traçar os cenários que permitam a elaboração de um cálculo inicial para o detalhamento das regras de seleção de modo a comportar, insista-se, certa flexibilidade em relação ao valor final do ativo a ser apurado na auditoria e do passivo total sujeito à recuperação judicial, que será definido nos autos da recuperação, após a decisão das habilitações e impugnações de crédito, o que ainda não ocorreu.

Seguindo nessa linha de abordagem – que difere dos critérios estritamente contábeis – os passivos contingentes da companhia também devem ser contemplados para efeito de uma estimativa conservadora do valor total dos passivos a serem liquidados pela empresa ao longo do processo de recuperação judicial e após o reinício das operações da VASP.

Evidentemente, o levantamento inicial de informações realizado pelos consultores junto à VASP e aqui apresentado não é vinculativo nem desqualifica os dados apresentados nos demonstrativos contábeis da VASP. Ademais, este levantamento preliminar não substitui, de forma alguma, a realização de uma *due diligence* rigorosa nos passivos da VASP, procedimento este que será imprescindível à constituição de qualquer um dos fundos de investimentos aqui propostos no âmbito do Plano de Recuperação.

Segundo o balanço patrimonial da VASP de junho de 2005, os passivos totais da companhia alcançavam R\$ 3,305 bilhões, sendo que o patrimônio líquido da companhia se limitava a R\$ 97 mil.

**Balancos Patrimoniais da VASP S.A. de 2004 e jun/2005 - PASSIVO**

	2004	Jun/2005
CIRCULANTE		
Empréstimos	142,2	150,8
Fornecedores	231,3	242,5
Taxas, Contribuições e Tarifas	400,2	413,3
Outros ⁽¹⁾	409,3	460,9
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO		
Órgãos Públicos	927,8	953,9
Taxas, Contribuições e Tarifas	731,0	761,7
Debêntures não Conversíveis em ações	107,5	91,2
Provisão para Contingências	50,3	58,1
Outros ⁽²⁾	206,3	173,1
PATRIMÔNIO LÍQUIDO ⁽³⁾		
	80,9	0,1
TOTAL	3.286,8	3.305,0

⁽¹⁾ Inclui "Financiamento de Aeronaves e Turbinas", "Empresas Controladas e Coligadas", "Contas a Pagar", "Debêntures não Conversíveis em ações", "Transportes a Executar", "Provisão para Revisão de Equipamentos de Voo" e "Provisão para Férias e Encargos".

⁽²⁾ Inclui "Empréstimos", "Financiamento de Aeronaves e Turbinas", "Empresas Controladas e Coligadas", "Fornecedores", "Contas a Pagar" e "Provisão para Revisão de Equipamentos de Voo".

⁽³⁾ Inclui "Capital Realizado Atualizado", "Reserva de Reavaliação" e "Prejuízos acumulados".

A "Nova Lei de Falências" contempla três grandes classes de credores para efeito do processo de recuperação judicial: trabalhistas, detentores de garantias reais e quirografários. Desta forma, os passivos fiscais e tributários não são considerados para efeito de voto na Assembléia Geral de Credores da companhia, mas os processos e as execuções desta natureza não ficam interrompidos durante o processo de recuperação judicial.

Para se empreender uma análise organizada dos passivos da VASP, este mesmo critério de classificação será utilizado.

Em primeiro lugar, os consultores estimam que os passivos trabalhistas de valores individuais inferiores a 150 salários mínimos somem um total de R\$ 271 milhões. Esses valores serão pagos sem deságio, em razão do incentivo proporcionado pela preferência prevista no artigo 83 da Lei de Falências. As verbas de natureza salarial que excederem 150 salários mínimos também serão integralmente pagas. As verbas de natureza indenizatória que excederem 150 salários mínimos no cálculo agregado com as verbas salariais não terão garantia de pagamento integral. O passivo trabalhista total depende de definição das habilitações de crédito.

Uma segunda classe de credores contemplada na Lei 11.101/05 são os detentores de garantia real. **Segundo consta dos autos do pedido de recuperação judicial, os três principais credores nesta classe são: Empresa Brasileira de Infra-estrutura Aeroportuária (INFRAERO), Petrobrás e Aeros Fundo de Previdência Complementar.**



De acordo com as informações presentes no balanço patrimonial da VASP, o passivo da companhia junto à Infraero é de R\$ 373,4 milhões em junho de 2005 – sendo R\$ 182,4 milhões referentes a debêntures (estando metade deste valor contabilizado no passivo circulante e a outra metade no passivo de longo prazo) e R\$ 191 milhões associados ao parcelamento negociado entre as partes (o qual se encontra contabilizado na conta "Taxas, Contribuições e Tarifas" no passivo de longo prazo).

Entretanto, a Infraero discorda significativamente dos números apresentados pela VASP. Ela impugnou o valor da dívida apontado pela VASP em sua lista de credores no processo de recuperação judicial. **Segundo o valor apontado pela Infraero no processo de impugnação, a dívida da VASP junto à empresa de infra-estrutura aeroportuária alcançaria R\$ 993,7 milhões.**

Para efeito do exercício aqui proposto, utilizaremos os valores apontados pela VASP mais recentemente e os pleiteados pela Infraero como dois limites distintos no cálculo do passivo total (ou seja, serão criados um limite superior e um inferior).

Lista de credores com garantia real apresentada pela VASP e atualizada após a impugnação de valores pelos credores**

Empresa	Valor Informado pela VASP	Valor Pedido
INFRAERO EMP.BRAS. DE INFRA ESTR. AEROPORTUÁRIA *	190,99	479,24
AEROS - FUNDO DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR	115,10	647,25
PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A	112,85	278,55
BANCO BBA CREDITANSTALT S/A	63,96	63,96
AERUS - INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL	50,41	50,41
AIR FRANCE	47,65	48,63
NETSUI & CO., LTD.	22,32	22,32
TOMBO AVIATION INC.	14,46	14,46
ECONOMUS - INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL	3,05	3,05
GE MOTOR	3,66	3,66
SITA	6,47	6,47
ORIX AVIATION	0,71	0,71
TOTAL	631,62	1.618,68

Fonte: VASP

* O valor do crédito informado pela Infraero foi dividido proporcionalmente entre quirografário e privilegiado.

** Os valores que não foram questionados pelos credores aparecem constantes nas duas colunas informadas. Entretanto, isso não garante que os credores citados não tenham impugnado os valores propostos pela VASP, mas somente que a companhia não foi informada oficialmente sobre impugnações adicionais.

Segundo a VASP, a dívida da empresa junto à Petrobrás alcança R\$ 112,8 milhões.¹³ Entretanto, segundo a Petrobrás, a dívida da VASP se encontra em um patamar muito superior, alcançando R\$ 278,5 milhões. Este foi o valor que a

¹³ Este mesmo valor consta tanto nos demonstrativos contábeis da companhia, quando dos levantamentos internos mais atualizados da VASP. No Balanço Patrimonial, a dívida junto à Petrobrás esta contabilizada em "Fornecedores", tanto no passivo circulante, como no passivo de longo prazo.



Petrobrás apontou durante o prazo de impugnação da lista de credores apresentada pela VASP no processo de recuperação judicial. Dada a divergência não negligenciável entre os valores acima apresentados, adotaremos critério semelhante ao aplicado no caso dos passivos junto à Infraero para computar a dívida junto à Petrobrás no passivo total da VASP.

A dívida junto ao Aeros, segundo a VASP, é de R\$ 115,1 milhões, de acordo com informações atualizadas e os dados presentes no balanço patrimonial da companhia de junho de 2005. **Este valor difere bastante do montante de R\$ 647,2 milhões pleiteados pelo fundo de pensão** – em liquidação – durante o prazo legal de impugnação dos valores apresentados pela VASP. Novamente, dada a dificuldade em se antecipar o resultado da negociação em andamento entre o Aeros e a VASP¹⁴, ou mesmo a decisão final do Juiz da Recuperação em relação ao valor da dívida da Aeros contra a VASP, decidiu-se pela utilização dos dois valores para efeito de cálculo do valor total do passivo da companhia.

Desta forma, segundo os melhores dados disponíveis no momento, **o valor total das dívidas com garantia real pode variar entre um patamar mínimo de R\$ 631,6 milhões e um máximo de R\$ 1,618 bilhão**, dependendo das fontes utilizadas. O número final será decidido com o julgamento das impugnações de crédito.

Na classe de credores quirografários, por sua vez, a VASP possui um passivo ainda mais elevado. Entre os principais credores quirografários, merecem destaque as seguintes pessoas jurídicas: (1) Infraero, com um valor de R\$ 205 milhões, conforme já mencionado e (2) Banco do Brasil.

A dívida da VASP junto ao Banco do Brasil decorre diretamente da concessão de aval no bojo do processo de renegociação da dívida externa da companhia realizada em conjunto com o governo federal e credores internacionais. **Segundo dados da VASP – confirmados pelo Banco do Brasil – a dívida alcança atualmente o valor de R\$ 439,5 milhões. Este valor está sendo judicialmente contestado pela VASP, uma vez que nele não estão incluídos os benefícios recebidos pelo Governo Federal na renegociação da dívida externa.**

Para que pudesse ser obtida a melhor estimativa possível do valor total do passivo quirografário da VASP, os consultores realizaram um cruzamento entre os valores apresentados pela VASP ao Juiz da recuperação judicial e os valores pleiteados pelos credores durante o período de impugnação da lista de credores informada pela empresa.

¹⁴ A VASP e o Aeros vêm negociando a dívida da primeira junto à segunda desde 2004, segundo documentos apresentados pela VASP.



O resultado deste cruzamento indica que **o valor total do passivo quirografário da VASP pode variar entre R\$ 1,293 bilhões e R\$ 1,682 bilhões**, dependendo da fonte de dados utilizada.¹⁵

Desta forma, a partir da análise dos dados disponibilizados pela VASP e dos valores pleiteados pelos credores da companhia nos autos da recuperação judicial, pode-se concluir que o valor do passivo da VASP somando as três classes de credores contempladas no processo de recuperação judicial pode variar entre um limite inferior de R\$ 2,589 bilhões e um limite superior de R\$ 3,964 bilhões.

Entretanto, conforme já mencionado, o Plano de Recuperação Judicial proposto pelos consultores neste trabalho não se limita a apresentar uma solução financeira para o pagamento dos credores sujeitos ao processo de recuperação. **O plano contempla a manutenção de cotas dos fundos a serem criados sob o controle da VASP, para que esta possa quitar as dívidas fiscais não sujeitas ao processo de recuperação judicial que continuarão a ser cobradas da companhia durante e após o processo de recuperação judicial.**

Em função desta realidade, ganha fundamental importância a definição mais precisa possível dos valores devidos pela VASP em processos previdenciários e fiscais/tributários.

No campo previdenciário (INSS), a dívida da VASP reconhecida no balanço patrimonial de junho de 2005 é de R\$ 423 milhões, o qual coincide com o valor informado ao Juiz responsável pela recuperação judicial da empresa. Entretanto, segundo relatório apresentado à VASP pelo INSS, repassado aos consultores, a soma dos valores iniciais postulados nos processos movidos contra a empresa atualmente em andamento alcança R\$ 735 milhões.

As dívidas de caráter fiscal da VASP são os passivos que possuem maior grau de incerteza e de risco, em virtude dos valores potencialmente elevados em discussão.

Deve-se destacar que muitos dos valores referentes a eventuais execuções fiscais, autos de infração e multas são apenas estimativas de caráter indicativo, sendo possível, portanto, que o valor do passivo fiscal da companhia esteja superestimado.

Segundo estimativa dos consultores, os valores das dívidas fiscais da VASP podem alcançar R\$ 2,680 bilhões, em um cenário conservador (superestimado).

¹⁵ Deve-se destacar que as dívidas da VASP junto ao Tesouro do Estado de São Paulo e ao Tesouro Nacional não foram classificadas como quirografárias, uma vez que os processos judiciais em andamento possuem caráter fiscal.

**Total de passivos fiscais/tributários por localidade* (em R\$)**

SÃO PAULO	2.286.952.502,75
SALVADOR	51.896.278,08
BELO HORIZONTE	38.411.742,61
GUARULHOS	28.342.152,51
PORTO VELHO	27.410.988,39
CURITIBA	25.861.281,84
BELÉM	23.455.224,55
MANAUS	21.168.496,12
RECIFE	19.464.797,93
FORTALEZA	18.638.372,93
RIO DE JANEIRO	17.096.388,97
PORTO ALEGRE	16.436.775,18
OUTROS	106.749.434,94
TOTAL	2.681.884.436,80

Fonte: VASP

* Não inclui INSS.

Conforme mencionado ao longo deste trabalho, esta primeira estimativa dos valores dos passivos da VASP é apenas indicativa e não impacta o tamanho dos fundos a serem criados ou dos eventuais deságios que os credores da companhia terão que arcar. Estes fatores serão determinados com maior precisão a partir da realização do processo de *due diligence* na empresa, o qual somente ocorrerá após a aprovação do Plano de Recuperação na Assembléia Geral de Credores da VASP.



4.3 Lista dos principais fundos a serem criados

No capítulo 4.1. deste trabalho, foram detalhados os principais ativos da VASP atualmente, considerando não apenas seus valores contábeis, mas, principalmente, seus valores efetivos ou esperados do ponto de vista econômico.

Esta iniciativa foi necessária para direcionar a análise e tornar possível a definição dos principais fundos a serem constituídos após a aprovação do Plano de Recuperação. Desta forma, uma vez avaliadas as diversas classes de ativos disponíveis, **os consultores propõem a estruturação de nove fundos de diferentes naturezas para efeito da novação – e do posterior pagamento - do passivo da VASP.**

Segue abaixo, a listagem dos fundos a serem criados para efeito do pagamento dos passivos da VASP:

- 1) Fundo Imobiliário;
- 2) Fundo de recebíveis de créditos de ICMS;
- 3) Fundo de desinvestimento;
- 4) Fundo de ação judicial – Correios;
- 5) Fundo de ação judicial – Aerus;
- 6) Fundo de ação judicial – Superveniência Passiva;
- 7) Fundo de ação judicial – GPA;
- 8) Fundo de ação judicial – Insuficiência Tarifária;
- 9) Fundo de ação judicial – Outras.

Segundo as **estimativas preliminares** dos consultores apresentadas no capítulo 4.1. a partir de informações disponibilizadas pela VASP, o valor total destes fundos é da ordem de R\$ 4,7 bilhões.

Como mencionado no capítulo em que se avaliou os ativos da companhia, a maior parte dos bens e direitos da VASP são contingentes, ou seja, são ativos associados a uma determinada probabilidade de ocorrência de decisões judiciais favoráveis à companhia.

Do ponto de vista prático, as ações judiciais atualmente em andamento – e objeto da constituição de fundos – possuem probabilidade de êxito distintas.

Desta forma, pode-se afirmar que os recebíveis de créditos de ICMS, os imóveis e os bens a serem desinvestidos são os ativos com maior liquidez no portfólio da VASP atualmente, de modo que os fundos a serem constituídos a partir do seu “lastro” deverão ser direcionados para equacionar o pagamento dos passivos mais prioritários segundo a “Nova Lei de Falências”, como os trabalhistas.



Finalmente, dadas as diferentes naturezas dos ativos a serem utilizados na constituição dos fundos, existe uma combinação de alternativas de estruturas a serem utilizadas. Na próxima seção, serão apresentados os principais tipos de fundos disponíveis no mercado, destacando suas vantagens operacionais e as condições necessárias às suas estruturas.



5. Detalhamento da regra de seleção de fundos pelos credores

Uma vez estruturados pela VASP os nove fundos listados no capítulo anterior, dar-se-á início à novação da dívida da companhia, por meio da transferência de cotas dos fundos a serem constituídos para os credores da VASP em troca da quitação das dívidas atualmente existentes.

Segundo a estrutura proposta, a VASP realizará a novação de todas as suas dívidas sujeitas ao Plano de Recuperação. Conforme mencionado anteriormente, ficarão reservadas à VASP cotas para o pagamento dos passivos tributários e previdenciários que a companhia possui. Uma estimativa mais precisa do valor desses passivos será realizada durante o processo de *due diligence* da companhia.

Para que a novação dos passivos da VASP seja implementada – i.e., as cotas dos fundos sejam trocadas pelo cancelamento das dívidas – deve haver uma regra clara e transparente que determine a alocação dos nove fundos disponibilizados para pagamento do passivo da VASP e a demanda por cotas por parte das diferentes classes de credores.

Dada esta necessidade fundamental e o cenário de incerteza relativa ao valor dos fundos e dos passivos da empresa, os consultores desenvolveram uma metodologia de leilão em lance único, fundamentada em quatro pontos:

- (i) a determinação dos fundos disponíveis para cada grupo de credores tem que ser endógena, com os valores nominais dos limites conhecidos apenas quando a *due diligence* estiver finalizada;
- (ii) os credores trabalhistas, excluindo as verbas indenizatórias que ultrapassarem o valor de 150 s.m. (R\$ 45.000 em valores de hoje) de forma agregada às verbas salariais, terão o pagamento integral do débito garantido;
- (iii) parte das cotas de fundos de ações judiciais onde a VASP é demandante contra União ou o Estado de São Paulo ficarão sob controle da atual VASP para fazer frente a débitos tributários em execução; e
- (iv) grupos de credores e deságios relativos (proporcionais) serão fixados desde já e, uma vez aprovado o plano, permanecem em qualquer cenário de ativos e passivos.

O primeiro aspecto condiciona a alocação possível da carteira dos diferentes grupos ao valor dos ativos e passivos que serão conhecidos futuramente. O segundo ponto garante o compromisso do plano com o pagamento de passivos trabalhistas, da mesma forma que estabelece o benefício desta opção em detrimento da falência. O terceiro ponto propõe uma regra legítima de resolução do problema fiscal da companhia sem que esta se constitua em um entrave ao próprio processo de recuperação judicial.



O quarto ponto é crucial para o entendimento do plano. Este estabelece os parâmetros relativos da alocação de recursos de cada grupo de credores. A discussão central na negociação para aprovação do plano se concentrará no embate acerca dos grupos constituídos e no deságio relativo aceito por cada um desses grupos.

Formalmente, tendo sido constituídos nove fundos, como contempla a presente proposta, a participação potencial de cada grupo de credores nos respectivos fundos será determinada por:

- a) para os credores trabalhistas, excluindo as verbas indenizatórias que ultrapassarem o valor de 150 s.m. de forma agregada às verbas salariais:**

$$X_i = C_1 / \sum_{k=1}^3 F_k \quad (1)$$

onde: X_i é a participação nas cotas dos fundos listados sob os números 1, 2, 3 e 7;

C_1 é o valor dos créditos totais reconhecidos desse grupo de credores;

F_k é o valor econômico desses fundos, respectivamente.

- b) para os demais credores dos distintos grupos e Assembléia Geral:**

$$X_{ij} = \max[100\% , (A^{1/\alpha} \cdot C_j) \cdot B / F_i] \quad (2)$$

onde: os fundos i disponibilizados excluem a parcela das cotas já comprometidas com os trabalhadores no item (a) e no item (c);

X_{ij} é a participação nas cotas do fundo i que estará potencialmente disponível para o grupo de credores j uma vez definido os valores dos ativos e passivos da empresa;

C_j é o valor dos créditos totais reconhecidos do grupo de credores j ;

F_k é o valor econômico do fundo i , exceto as parcelas pagas por conta do item (a) ou provisionadas por conta do item (c);

α_j é o coeficiente que determina os deságios médios relativos de cada grupo de credores;

A é o valor médio ajustado que será pago aos credores; e

B é o valor médio ajustado do que será pago aos credores.



Note-se que A será calculado por:

$$A = \min \left(100\% , \frac{\sum_{k=1}^I F_k}{\sum_{k=1}^J \alpha C_k} \right) \quad (3)$$

Ou seja, A é simplesmente o valor econômico médio de pagamentos da VASP após a realização de auditorias e descontados os valores pagos sem deságio aos trabalhadores (vide item a). E B será:

$$B = \min \left(100\% , \frac{\sum_{k=1}^I F_k}{\sum_{k=1}^J (C_k \cdot A^{1/\alpha_k})} \right) \quad (4)$$

Isto é, o valor médio do deságio que será considerado (limitado a 100%) já contempladas as preferências que determinam o deságio relativo médio dado a cada grupo de credor.

c) para os débitos fiscais fora do processo de recuperação judicial:

$$X_i = A \cdot C_{fiscal} / \sum_{k=1}^n F_k \quad (5)$$

onde: X_i é a participação nas cotas dos fundos de ações judiciais contra a União ou o Estado de São Paulo, constituídos e avaliados pelas auditorias independentes;

F_k é o valor econômico desses fundos;

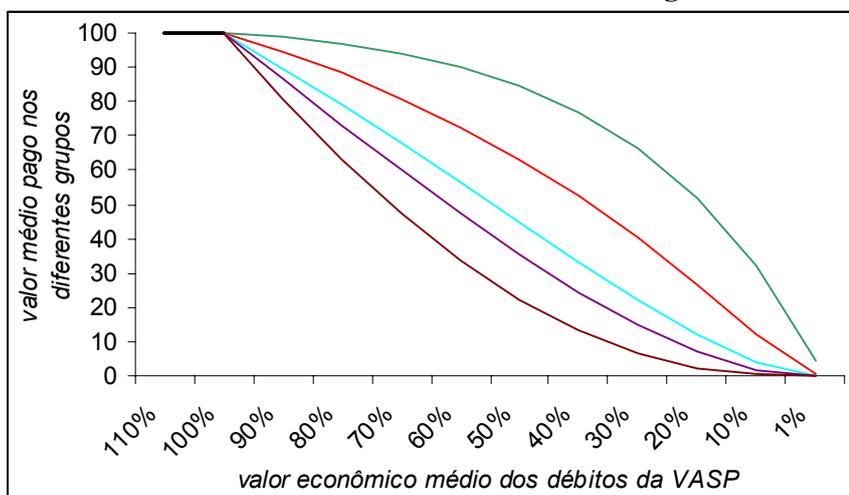
C_{fiscal} é o valor dos débitos fiscais reconhecidos da Companhia; e

A é o deságio médio aceito pela empresa, afóra os débitos trabalhistas excluindo as verbas indenizatórias que ultrapassarem o valor de 150 s.m. de forma agregada às verbas salariais.

Os deságios médios de cada grupo serão determinados por fatores relativos. Digamos, por exemplo, que para todos os quirografários, independentemente de valor, foi atribuído um $\alpha=1$ e que para trabalhistas (acima de 150 salários mínimos, excluindo verbas salariais) e credores com garantia real, um $\alpha=2$, então tem-se que o deságio médio dos quirografários terá uma velocidade de decaimento com relação à uma eventual frustração do patrimônio líquido duas vezes maior aos dos grupos mais privilegiados. O resultado dessa fórmula será uma evolução de pagamentos como sugerida na figura abaixo.



Estrutura Ilustrativa do Plano de Deságios



Elaboração: Tendências Consultoria Integrada.

Para o parâmetro α , vale a restrição de que seu valor deverá ser “normalizado”, isto é, que a soma ponderada dos valores atribuídos à esses parâmetros deverá somar um:

$$\sum_{h=1}^K \alpha_k \cdot C_k = 1$$

Note-se que o fato de que um determinado grupo de credores tenha sua capacidade de compra de ativos limitada a um percentual específico (digamos, até 50% de um determinado fundo, conforme regra estipulada em (2)) não significa que, individualmente, um determinado credor terá limitações à composição da carteira que mais lhe agradar.

Todos os ativos estarão disponíveis em algum grau aos credores, salvo sob expressa decisão deste plano no âmbito do processo de negociação da proposta. A limitação ocorre apenas para a determinação do valor relativo do deságio que será considerado, no momento de liquidação do leilão.

Em síntese, os credores habilitados deverão informar a proporção dos recursos que lhe são devidos que desejam que sejam direcionadas a cada fundo (a carteira escolhida pelo credor). Decidida a escolha, dentro de um prazo determinado que ocorrerá após a determinação final do valor dos ativos e passivos e da estruturação dos fundos, e recebidas todas as escolhas feitas, será feita uma avaliação de oferta e demanda de cada fundo e determinado o ágio ou deságio médio identificado para cada opção. Credores que direcionaram sua escolha para ativos mais concorridos arcarão com um deságio maior, ao passo que aqueles que direcionaram sua escolha para fundos menos concorridos (provavelmente, aqueles de maior risco e menor liquidez) poderão auferir inclusive ágios por conta da operação. Na média dos grupos, obedece-se ao critério de deságios estabelecido pelos fatores de preferência (α) acima mencionados.



A decisão sobre o número de grupos considerados (por ora, segregados apenas por faixas de valor e classes) e a definição dos fatores de preferência (α) usados como parâmetros para a diferenciação dos deságios é preliminar (vide quadro abaixo), construída sob o princípio de custo de oportunidade da falência. Espera-se ao longo do processo de negociação, que os credores identifiquem a distribuição que seja mais adequada para a viabilização do plano.

Grupos de credores e deságios relativos propostos (não normalizado)

Grupos	alfa
1. Trabalhistas, excluindo as verbas indenizatórias que ultrapassem o valor de 150 s.m. de forma agregada às verbas salariais	-
2. Trabalhistas com verbas indenizatórias que ultrapassem o valor de 150 s.m. de forma agregada às verbas salariais	6,0
3. Credores com garantias reais	2,0
4. Quirografários até R\$ 50 mil	2,0
5. Quirografários acima de R\$ 50 mil e até R\$ 100 mil	1,5
6. Quirografários acima de R\$ 100 mil e até R\$ 1 milhão	1,0
7. Quirografários acima de R\$ 1 milhão	0,5



6. Aspectos gerais relativos à constituição de fundos

O plano de recuperação ora apresentado prevê a formação de fundos específicos com ativos da VASP, a serem administrados e gerenciados profissionalmente por terceiros, de forma a maximizar o retorno financeiro dos credores que receberão cotas dos fundos como pagamento dos seus créditos, conforme o sistema já explicado.

A idéia central é que os ativos da VASP constituam o patrimônio de fundos, cujas cotas seriam subscritas pelos credores. Tais fundos seriam geridos por profissionais especializados para garantir o interesse dos credores.

A formatação jurídica desses fundos, de forma a dar maior credibilidade, transparência e segurança ao plano, observará, em regra, as regras previstas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

A definição do tipo jurídico de cada fundo previsto no plano de recuperação será feita em momento posterior, dependendo do ativo envolvido e das normas e exigências da CVM. Assim, os fundos serão dotados de estrutura jurídica compatível com os ativos envolvidos e a regulamentação pertinente da CVM.

Também os prazos de duração e as carências de resgate de cotas, quando possível nos termos da regulamentação, serão previstos especificamente, levando-se em conta a natureza do ativo

Importante ressaltar que a formatação dos fundos, dentro do objetivo do plano ora apresentado, sempre visará proporcionar ao credor-cotista maior liquidez e possibilidade de transferência de suas cotas.

A formatação de cada um dos fundos, insista-se, depende das regras e da aprovação da CVM, que será consultada previamente. A determinação dos fundos apropriados terá consistência com as orientações da própria CVM por ocasião da consulta. Por esta razão, passaremos a expor as modalidades que poderão ser utilizadas nos diversos fundos propostos.

6.1 Características gerais dos fundos a serem constituídos

O Plano de Recuperação Judicial da VASP contempla a constituição de diversos fundos de investimento. O patrimônio desses fundos será composto pelos ativos da VASP, podendo, ainda, ser compostos por ações (participações) de empresas que serão constituídas para esse fim, conforme a natureza desses ativos.

O Plano de Recuperação contempla, a princípio, a constituição dos seguintes tipos de fundos de investimentos: (1) Fundo de Investimento em Direitos Creditórios; (2) Fundo de Investimento Imobiliário; e (3) Fundo de Investimento em Participações.



A seguir, são descritas as principais características de cada um desses fundos, as regras básicas estabelecidas pela CVM para o seu funcionamento e algumas considerações sobre mercado secundário de cotas de fundos de investimento.

As regras de adesão aos fundos, bem como o percentual do fundo destinado a cada classe de credores, serão definidas oportunamente. Os percentuais de cada crédito que o credor destinará a cada fundo serão definidos por cada credor no momento determinado no plano para a troca das cotas.

Os regulamentos dos fundos serão estabelecidos quando de sua constituição. Entretanto, após a distribuição da totalidade de suas cotas, a VASP não terá, em regra, mais qualquer ingerência sobre os fundos e seu regulamento poderá ser alterado pelos detentores das cotas, desde que obedecidas as regras regulamentares e as exigências contidas no próprio regulamento (*quorum*, etc.). Todos os fundos deverão ser registrados na CVM, sendo fiscalizados pela mesma autarquia e obedecendo regulamentação própria.

Note-se que esses regulamentos serão convencionados com a instituição financeira escolhida para administrá-los e geri-los, de modo a maximizar seu retorno econômico, levando-se em consideração a natureza dos ativos que compõem o patrimônio de cada fundo e a natureza dos créditos para os quais as cotas desses fundos serão destinadas a quitar.

Destaque-se que, da forma como o Plano de Recuperação foi concebido, a VASP não terá qualquer poder de gestão, ainda que venha a deter mais de 50% de participação em fundos ou empresas que serão criadas.

6.1.1 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs)

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), também conhecidos como fundos de recebíveis, foram criados por meio da Instrução CVM 356/01, com nova redação dada pela Instrução CVM 393/03. Considera-se como sendo um FIDC a comunhão de recursos que aplica parcela superior a 50% do patrimônio na aquisição de direitos creditórios.

Direitos creditórios são, conforme a Instrução CVM 393/03, direitos e títulos originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, bem como direitos e títulos representativos de créditos de natureza diversa, assim reconhecidos pela CVM. A cessão desses direitos creditórios consiste na transferência pelo cedente, credor originário ou não, de seus direitos creditórios para o cessionário, que, no caso, é um FIDC.

Os FIDCs podem ser fundos abertos ou fechados.

- ✓ em um fundo aberto, o cotista pode solicitar resgates a qualquer momento;



- ✓ em um fundo fechado, as cotas somente são resgatáveis por ocasião do encerramento do fundo ou de cada série ou classe de cotas, conforme prazos e condições previamente estabelecidos, ou ainda por ocasião de sua liquidação antecipada.

De acordo com a legislação em vigor, as aplicações em FIDCs só podem ser feitas por investidores qualificados, ou seja, empresas ou pessoas físicas que possuam investimentos financeiros superiores a R\$ 300 mil e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio; instituições financeiras, seguradoras e sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência complementar, fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados e administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios.

Os FIDCs não podem permanecer por mais de 3 meses consecutivos com patrimônio líquido inferior a R\$ 500 mil. Caso isso ocorra, a CVM poderá determinar a liquidação do fundo ou, ainda, exigir sua incorporação a outro FIDC. Em caso de fundos fechados, existe um prazo inicial de 180 dias para a subscrição de todas as cotas, também sob o risco de liquidação antecipada. Este prazo pode ser prorrogado mediante autorização da CVM.

As cotas de um FIDC podem ser divididas em dois tipos distintos:

- ✓ cotas de classe sênior que são aquelas que não se subordinam às demais para fins de amortizações ou resgates;
- ✓ cotas de classes subordinadas que são aquelas que se subordinam às demais para fins de amortizações e resgates. As cotas subordinadas não podem ser resgatadas antes dos resgates das cotas seniores.

As cotas de todos os tipos destinadas à colocação pública devem ser classificadas por agência classificadora de risco em funcionamento no Brasil, devendo esta classificação ser revista trimestralmente.

Os FIDCs, como todas as entidades securitizadoras, devem ser auditados, com revisão anual, por auditores independentes, que devem verificar aspectos como a consistência das demonstrações financeiras, a transferência de recebíveis e o uso dos recursos.

Existe um mercado secundário de cotas de FIDCs. Neste caso, as cotas de fundos fechados colocadas junto a investidores deverão ser registradas para negociação secundária em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, lembrando que as cotas só podem ser adquiridas por investidores qualificados.

O principal risco do FIDC é o default associado aos direitos creditórios. Neste sentido, os tipos de FIDCs são muito heterogêneos no que diz respeito ao risco. Por exemplo, um fundo que tenha grande parte dos direitos creditórios associados ao recebimento de aluguéis, créditos consignados, dentre outros costuma ter nível de risco bastante baixo



diante da boa qualidade dos recebíveis. O investidor não corre riscos associados à empresa originadora dos recebíveis, ou seja, há completa segregação de risco. A idéia básica da segregação de risco aqui é evitar que eventuais passivos já existentes na empresa originadora dos recebíveis (fiscais ou trabalhistas, por exemplo) “contaminem” os fluxos de caixa referentes a bons direitos creditórios.

A operação básica é a seguinte:

1. uma empresa transfere o direito de recebimento de seus créditos para um fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC);
2. esses créditos passam a constituir patrimônio do FIDC e a ser geridos por uma instituição financeira; e
3. a empresa vende cotas desse fundo para terceiros, captando assim recursos.

É importante perceber que o risco que os investidores passam a assumir não é o risco da empresa, mas sim o risco de crédito dos próprios recebíveis.

6.1.2. Fundos de Investimento Imobiliário (FII)

Os Fundos de Investimentos Imobiliário (FII) são regulados pelas Instruções CVM 205 e 206, devendo ser registrados na CVM e por ela fiscalizados.

Os FIIs são formados por grupos de investidores, com o objetivo de aplicar recursos, solidariamente, no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários ou em imóveis prontos. Do patrimônio de um fundo, podem participar um ou mais imóveis, parte de imóveis, direitos a eles relativos etc.

O modelo de FII adotado no Brasil possui as seguintes características:

- ✓ Pode ser constituído de bens e direitos imobiliários, que podem ser utilizados para integralização. Além de imóveis comerciais, poderão compor os fundos imóveis em construção, mas não vendidos, ou imóveis usados;
- ✓ Deve ser, obrigatoriamente, administrado por instituição financeira. De acordo com a Instrução CVM 205, a administração do FII compete, exclusivamente, a bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de investimento ou carteira de crédito imobiliário, bancos de investimento, sociedades corretoras ou sociedades distribuidoras de valores mobiliários, sociedades de crédito imobiliário e caixas econômicas;
- ✓ O patrimônio do FII não pode ser oferecido em garantia de débito de operação da instituição administradora, assim como não podem ser constituídos quaisquer ônus reais sobre seus imóveis;
- ✓ O fundo não tem personalidade jurídica própria. A instituição financeira torna-se proprietária fiduciária dos bens integrantes do patrimônio, os quais não se comunicam com o patrimônio da instituição;



- ✓ Pelo menos 75% do patrimônio do fundo deve estar aplicado em bens e direitos imobiliários. O saldo em caixa pode ser aplicado em ativos de renda fixa, sendo vedada a aplicação em mercados futuros ou de opções;
- ✓ É um fundo fechado, ou seja, não permite resgate das cotas. O retorno do capital investido se dá através da distribuição de resultados, da venda das cotas ou, quando for o caso, na dissolução do fundo com a venda dos seus ativos e distribuição proporcional do patrimônio aos cotistas;
- ✓ O fundo imobiliário só começará a funcionar quando todas as suas cotas estiverem distribuídas, sendo que, após a colocação primária, as cotas do fundo poderão ser negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão (mercado secundário), ou, ainda, privadamente; e
- ✓ A valorização das cotas do fundo ocorrerá pela valorização dos ativos que constituem o seu lastro, ou por um índice de preços associado ao fundo.

Recentemente, com a entrada em vigor da Lei 11.196/05, os rendimentos dos fundos imobiliários são isentos da alíquota de 20% de Imposto de Renda (IR), o que os torna mais atraentes, do ponto de vista da tributação, do que as aplicações em renda fixa ou renda variável que pagam IR regressivo de 22,5% a 15%. Entretanto, para obter a isenção de IR há alguns pré-requisitos: o fundo precisa ter suas cotas admitidas à negociação exclusivamente em bolsa de valores ou balcão, contar com mais de 50 cotistas, sendo que nenhum dos investidores poderá ter mais de 10% do investimento.

6.1.2. Fundos de Investimento em Participações (FIP)

Os Fundos de Investimento em Participações (FIP), também conhecidos como Fundos de *Private Equity*, são regulados pela Instrução CVM 391/03. Dentre as principais características destes fundos, destaca-se a possibilidade de realização de investimentos em companhias abertas ou fechadas, sem limite de faturamento, sendo que existe a obrigatoriedade de as companhias fechadas adotarem boas práticas de governança corporativa.

De acordo com o artigo 2º da Instrução CVM 391/03, *“O Fundo de Investimento em Participações (fundo), constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração.”*

E o parágrafo primeiro estabelece que *“Sempre que o fundo decidir aplicar recursos em companhias que estejam, ou possam estar, envolvidas em processo de recuperação e reestruturação, será admitida a integralização de cotas em bens ou direitos, inclusive*



créditos, desde que tais bens e direitos estejam vinculados ao processo de recuperação da sociedade investida e desde que o valor dos mesmos esteja respaldado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada.” (Grifamos)

6.2. A utilização de Fundo de Investimento no âmbito da Recuperação Judicial da VASP

Com a aprovação do Plano de Recuperação pela Assembléia Geral de Credores, sua implementação será realizada através da criação de nove fundos de investimentos, conforme apresentado no capítulo 4.3 deste trabalho.

Conforme já explicitado na introdução deste capítulo, a definição de qual tipo de fundo regerá qual ativo somente será feita em momento posterior, com a orientação e aprovação da CVM. Antes da constituição dos fundos, será necessária a contratação de empresa especializada para realização de auditoria e avaliação dos ativos a incorporar ao fundo.

6.2.1. Ativos Imobiliários

No âmbito da recuperação judicial da VASP, poderá ser constituído um FII, cujo patrimônio será composto por imóveis livres de ônus reais. As cotas desse fundo serão dadas em pagamento a credores como forma de quitação de seus respectivos créditos. O fundo será dissolvido após a venda de todos os imóveis que o comporão, sendo o resultado dessas vendas pago aos detentores das cotas, na proporção de suas participações no fundo.

A implementação desta etapa do Plano de Recuperação Judicial se dará da seguinte forma:

1. A VASP constitui FIIs, cujo patrimônio será integralizado pelos imóveis que são atualmente de propriedade da VASP e que estejam livres de ônus reais;
2. Os FIIs serão administrados por instituição financeira que terá a propriedade fiduciária dos imóveis;
3. Cotas dos FIIs serão oferecidas aos credores da VASP contra a quitação de seus créditos originais perante a VASP;
4. Os credores se tornarão cotistas dos FIIs e receberão os montantes equivalentes às suas participações quando da venda da totalidade dos imóveis que integram o patrimônio de cada FII e a sua conseqüente liquidação.

Conforme mencionado anteriormente, a Instrução da CVM que disciplina o funcionamento dos FIIs não permite o resgate antecipado das cotas, ou seja, os credores que optarem por receber cotas do FII somente receberão os resultados com a venda da totalidade dos ativos que compõe o FII e sua conseqüente dissolução, ou mediante a venda de suas cotas em mercado secundário.



As demais regras do fundo serão fixadas em seu regulamento. Inicialmente, o regulamento do fundo será elaborado pela própria VASP, no momento de sua constituição. Entretanto, uma vez cedidas todas as cotas deste fundo aos respectivos credores, a VASP deixará de ter qualquer gestão no fundo e seu regulamento poderá ser modificado pelos detentores das respectivas cotas.

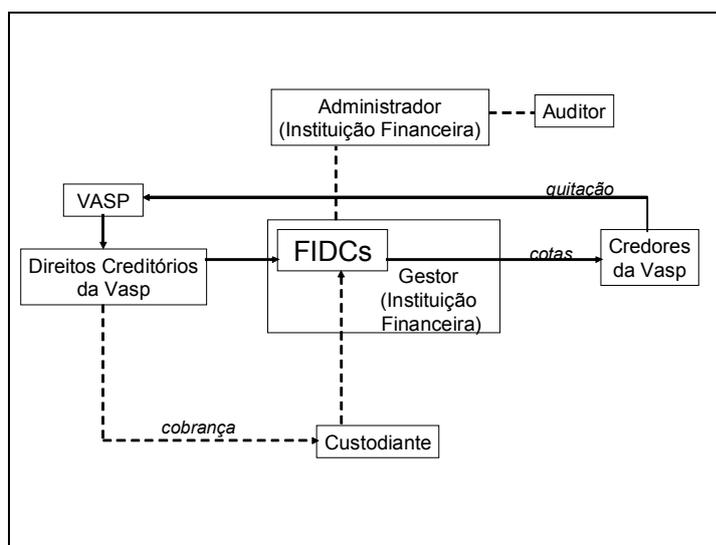
6.2.2 Recebíveis (crédito de ICMS e outros)

A constituição de FIDCs no âmbito da recuperação judicial da VASP se dará da seguinte forma:

1. a VASP constituirá FIDCs;
2. recebíveis da VASP (créditos de ICMS, por exemplo) serão transferidos para os FIDCs e comporão seu patrimônio;
3. esses créditos ficarão custodiados em uma instituição financeira;
4. a administração e gestão dos FIDCs ficará a cargo de instituição financeira;
5. as cotas dos FIDCs serão dadas em pagamento a credores, contra quitação de seus respectivos créditos perante a VASP.

Os credores que aceitarem receber cotas de FIDCs tornar-se-ão detentores do direito de receber os recursos originados pelos créditos anteriormente detidos pela VASP.

O esquema abaixo apresenta a estrutura de FIDCs criados com recebíveis da VASP, no âmbito de sua recuperação judicial.



Neste esquema, a figura do custodiante é de grande importância uma vez que, de acordo com a Instrução CVM 356/01, posteriormente alterada pela Instrução 393/03, ele representa os 'investidores' (no caso, os credores da VASP que receberão cotas de FIDCs em pagamento de seus créditos) e deve zelar por seus interesses. Ele é



responsável por receber e analisar documentos relativos aos direitos creditórios oferecidos ao fundo, validar estes créditos de acordo com os critérios de elegibilidade previstos na legislação, realizar liquidação e custódia de ativos, dentre outras atividades.

Serão constituídos FIDCs fechados e abertos, segundo a natureza dos créditos que integrarão o patrimônio de cada fundo, conforme perfil de risco e maturidade desses créditos. Poderá haver distinção entre tipos de cotas (sênior e subordinadas), visando sua destinação aos diferentes perfis de credores.

Assim como nos FIIs, as regras dos FIDCs serão fixadas em seu regulamento. Inicialmente, o regulamento do fundo será elaborado pela própria VASP, no momento de sua constituição. Entretanto, uma vez cedidas todas as cotas deste fundo aos respectivos credores, a VASP deixará de ter qualquer participação no fundo e seu regulamento poderá ser modificado pelos detentores das respectivas cotas.

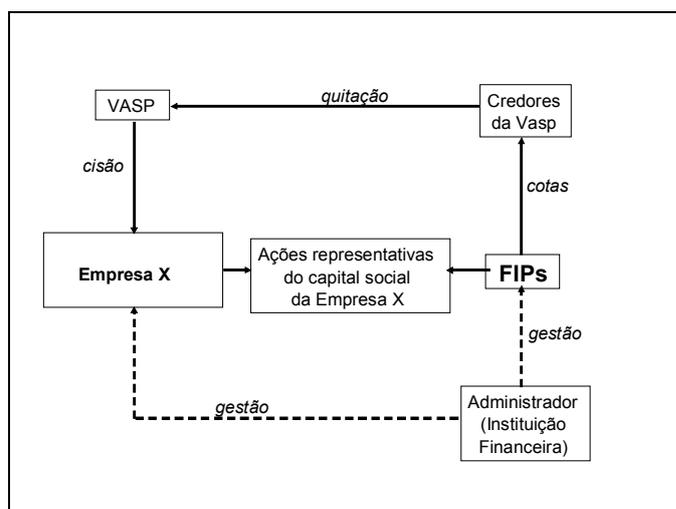
6.2.3 Direitos creditórios potenciais

Esses direitos oriundos de ações judiciais onde a VASP é autora deverão ser disponibilizados aos credores por meio de FIDCS, já explicados acima.

O procedimento para o aproveitamento desses créditos potenciais no âmbito do processo de recuperação judicial poderá, alternativamente, se necessário for, ser feito por meio de FIP, caso autorizado pela CVM. Neste caso, proceder-se-á da seguinte forma:

- 1) as sociedades que sucederão a VASP no direito ao resultado das ações judiciais (no quadro, Empresa X) serão constituídas, como sociedades anônimas de capital fechado, as quais serão cessionárias do referido direito (cedido pela VASP);
- 2) o FIP terá como patrimônio as ações da Empresa X;
- 3) as ações da Empresa X serão integralmente subscritas e integralizadas pelo FIP;
- 4) o FIP será administrado e gerido por instituição financeira;
- 5) as cotas deste FIP serão dadas em pagamento a credores da VASP, contra quitação de seus respectivos crédito; e
- 6) a Empresa X deverá ter um Acordo de Acionistas prevendo que as receitas provenientes das ações judiciais que venham a ser julgadas em seu favor (como sucessora da VASP) sejam capitalizadas, de modo a refletir essa valorização no valor de suas ações que, por sua vez, será refletido no valor das cotas do FIP em poder dos credores.

O esquema abaixo apresenta a estrutura de um FIP da VASP, no âmbito da recuperação judicial.



Essa empresa terá geração de caixa proveniente da consecução do seu objeto social. Vale lembrar que o Fundo incorrerá em despesas de gestão e administração (Instituição Financeira) que deverão ser arcadas pelos seus cotistas, bem como despesas para recuperação dos créditos (Advogados), além das despesas tributárias que deverão ocorrer quando do ingresso dos recursos oriundos das ações julgadas favoravelmente.

Da mesma forma que nos FII e FIDCs, o regulamento do FIP poderá ser modificado pelos credores, após a cessão da totalidade das cotas desses fundos.

6.3. Considerações Finais

O modelo ora proposto comporta alternativas, bem como medidas complementares que possam auxiliar a sua implementação.

É aberta a possibilidade de constituição de cooperativas de credores trabalhistas para receber cotas de determinados fundos, obedecendo-se à regulamentação própria desta figura jurídica, bem como a reunião em outras formas associativas.

Também poderá ocorrer a formação do consórcio entre os fundos a serem constituídos para fins específicos.

Por fim, é bom ressaltar que na hipótese de algum dos fundos previstos não ser constituído por motivos regulatórios, o ativo que seria objeto deste fundo poderá ser incorporado a uma sociedade de propósito específico – SPE -, cujas ações ou cotas seriam distribuídas aos credores, mas cuja administração ficaria a cargo de uma diretoria profissional protegida pelo estatuto e pelo acordo de acionistas.



7. Proposta de cronograma de implementação da recuperação

A apresentação da proposta de Plano de Recuperação da VASP objeto deste trabalho representa apenas a primeira etapa do processo de recuperação judicial que a companhia deverá enfrentar no caso da aprovação pela Assembléia Geral de Credores da proposta elaborada pelos consultores.

Segundo as regras definidas pela Lei 11.101/05, as dívidas trabalhistas contempladas no processo de recuperação judicial devem ser honradas em um prazo máximo de doze meses após a aprovação do Plano de Recuperação pela Assembléia Geral de Credores. Do ponto de vista jurídico, na estrutura proposta pelos consultores, os passivos trabalhistas somente serão liquidados após a transferência de cotas dos diversos fundos a serem criados e selecionados pelos credores desta classe.

Dada esta restrição legal, o cronograma de implementação do Plano de Recuperação deve contemplar o prazo limite de doze meses após a sua aprovação para a estruturação e constituição dos fundos direcionados e selecionados pelos credores trabalhistas.

Uma vez compreendida esta limitação jurídica, os consultores elaboraram uma proposta de cronograma de implementação do Plano de Recuperação, apresentada a seguir.

Proposta de cronograma de implementação do Plano de Recuperação da VASP

2 de dezembro	Apresentação do Plano de Reestruturação Econômica ao Ministério Público do Traba
3 de dezembro	Apresentação Final do Plano de Reestruturação Econômica ao Juiz da Recuperação Judic
Janeiro	Negociação das condições do Plano de Reestruturação junto aos credores da VA
Janeiro	Reunião do Comitê de Credores para avaliação do Plano de Reestruturação Econôm
Janeiro	Início da operação de serviços de engenharia de manutenção da VA
Janeiro	Contratação dos serviços de auditoria contábil e patrimonial para realização de <i>due diligen</i>
Janeiro	Contratação de instituição financeira para iniciar a constituição de func
Fevereiro	Início da <i>due diligence</i> na VA
Março	Início da operação de transportes de carga pela VA
Maio	Conclusão da <i>due diligen</i>
Junho	Anúncio, pelos credores da VASP, dos fundos selecionados dentro do Plano Reestrutur
Agosto	Estruturação dos primeiros fundos pelas instituições financeiras contratadas pela VA
Setembro	Início da operação de transporte de passageiros pela VA
Dezembro	Conclusão do processo de constituição de func
Dezembro	Transferência das cotas dos fundos constituídos e liquidação dos passivos quirografári trabalhistas e privilegiados da VA



8. Síntese e conclusões

Os consultores (Tendências e Wald) foram contratados pela atual diretoria de intervenção da VASP para elaborar o Plano de Recuperação da companhia, cujos termos são objeto do presente trabalho.

Na elaboração desse plano, os consultores contaram com o apoio da BWAC Administração e Consultoria Aérea, que elaborou o plano operacional, e de Proença Chacur Advogados.

Para que se desenvolvesse uma proposta de reestruturação financeira crível e sustentável em tempo hábil, foi condição *sine qua non* a análise dos ativos e passivos da VASP. Tal investigação evidenciou uma elevada incerteza em relação aos montantes totais de ativos e passivos da companhia do ponto de vista estritamente econômico tanto de curto, quanto de longo prazo. Este componente de incerteza condicionou a elaboração do plano, notadamente da metodologia proposta para a novação do passivo da VASP.

Neste contexto, o plano aqui proposto buscou contemplar as seguintes condições:

- ✓ ser suficientemente flexível para se ajustar a flutuações nos valores estimados dos ativos e passivos – existentes e contingentes – da companhia posteriormente à Assembléia Geral de Credores, dada a incerteza inerente aos valores envolvidos;
- ✓ concentrar a maior parte das iniciativas operacionais de sua implementação (como auditorias, reavaliações dos ativos imobilizados etc) para um momento posterior à sua apresentação à Assembléia Geral de Credores, em virtude do caráter exíguo dos prazos judiciais;
- ✓ ser suficientemente simples para que todos os credores da empresa possam compreender a regra proposta, de modo a evitar assimetria de informação entre os diversos grupos de credores; e
- ✓ garantir uma condição financeira que possibilite um reinício razoavelmente rápido das atividades da VASP, fato este de significativa importância para o bom andamento da negociação junto ao grupo de credores da companhia e para a aprovação do Plano de Recuperação durante a Assembléia Geral de Credores.

A estrutura proposta pelos consultores se divide em dois pilares principais: o segmento não operacional e o operacional.

A estrutura não operacional do Plano de Recuperação se baseia na constituição de **nove fundos** – fechados ou abertos, dependendo da natureza dos ativos específicos que irão compor cada um dos fundos a serem constituídos – compostos por ativos com diferentes graus de liquidez, níveis de risco e prazos de carência, sejam eles:



- 1) Fundo Imobiliário;
- 2) Fundo de recebíveis de créditos de ICMS;
- 3) Fundo de desinvestimento;
- 4) Fundo de ação judicial – Correios;
- 5) Fundo de ação judicial – Aerus;
- 6) Fundo de ação judicial – Superveniência Passiva;
- 7) Fundo de ação judicial – GPA;
- 8) Fundo de ação judicial – Insuficiência Tarifária; e
- 9) Fundo de ação judicial – Outras.

Adicionalmente, o plano prevê a adoção de uma nova concepção de operação para a VASP, a qual deverá ter uma estrutura *low cost/low fare* e iniciar suas operações gradativamente ao longo de 2006, terminando o ano com a retomada de vôos comerciais de passageiros regulares.

Desta forma, segundo o plano proposto, a totalidade dos ativos não operacionais da VASP serão constituídos em fundos e utilizados para o pagamento dos passivos da companhia.

Os fundos em questão serão estruturados por empresas especializadas – instituições financeiras – e deverão possuir administração profissionalizada, segundo as regras determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Desta forma, **os valores dos ativos a serem utilizados na estruturação dos fundos serão definidos de forma precisa por meio da realização de uma *due diligence*, de uma auditoria contábil e patrimonial e de uma reavaliação dos ativos da VASP a ser empreendida após a aprovação do referido plano pela Assembléia Geral de Credores.**

A operacionalização do plano deverá seguir as seguintes etapas. Em um primeiro momento, a totalidade das cotas dos diversos fundos que serão constituídos em caso de aprovação do plano pela Assembléia Geral de Credores pertencerá à VASP, a qual, em um segundo momento, passará a trocar cotas dos diversos fundos por passivos em aberto da VASP junto a seus credores.

Segundo o plano proposto, os credores da VASP habilitados a participar da Assembléia Geral de Credores se defrontarão com um menu de fundos e **poderão optar por trocar** o montante de seus créditos contra a VASP por cotas de diferentes fundos nas proporções que julgarem mais adequadas a partir de regras específicas.

Segundo esta proposta de recuperação, os credores não serão defrontados *a priori* com o percentual de um eventual deságio no valor de seus créditos na Assembléia Geral de Credores. O eventual deságio sobre seus créditos contra a VASP será



determinado endogenamente, a partir da comparação entre (1) a demanda pelas cotas de um determinado fundo, em valor; (2) o tamanho do fundo quando de sua constituição.

Em termos práticos, o seguinte cronograma deverá ser seguido durante a reestruturação econômica da VASP no bojo do seu processo de recuperação judicial:

- Apresentação do Plano de Recuperação, com a regra de participação de cada uma das classes de credores em cada um dos fundos a serem criados;
- Aprovação do Plano de Recuperação proposto;
- Contratação de serviços de auditoria patrimonial e financeira e de serviços de reavaliação de ativos pela VASP;
- Contratação de instituições financeiras para a constituição dos fundos junto à CVM a partir dos resultados da *due diligence* dos ativos realizada na VASP;
- Seleção dos percentuais dos fundos que foram oferecidos ao conjunto dos credores;
- Constituição dos fundos e determinação “automática” do eventual percentual de deságio dos créditos; e
- Transferência, pela VASP, das cotas dos fundos constituídos pelos débitos até então em aberto da VASP junto às classes de credores contempladas pela Lei 11.101/05 - credores trabalhistas, quirografários e portadores de garantias reais.

A regra de conversão (novação) dos passivos da VASP em cotas dos nove fundos a serem constituídos a partir dos ativos totais da companhia obedecerá os seguintes princípios:

- (i) a determinação dos fundos disponíveis para cada grupo de credores tem que ser endógena, com os valores nominais dos limites conhecidos apenas quando a *due diligence* estiver finalizada;
- (ii) os débitos trabalhistas, excluindo-se as verbas indenizatórias que ultrapassarem o valor de 150 s.m. de forma agregada às verbas salariais, terão seu pagamento integral garantido;
- (iii) parte das cotas de fundos de ações judiciais em que a VASP é demandante contra União ou o Estado de São Paulo ficarão sob controle da VASP para fazer frente a débitos fiscais em execução;
- (iv) grupos de credores e deságios relativos (proporcionais) serão fixados desde já e, uma vez aprovado o plano, permanecerão em qualquer cenário de ativos e passivos.

Note-se que o quarto ponto é crucial para o entendimento do plano. Este estabelece os parâmetros relativos da alocação de recursos de cada grupo de credores. A



discussão central na negociação para aprovação do plano se concentrará no embate acerca dos grupos constituídos e no deságio relativo aceito por cada um desses grupos e a proposta dos consultores acerca da constituição inicial desse processo (tanto no que se refere aos grupos como ao parâmetro de diferenciação) constitui um ponto de partida adequado para essa negociação.

Do ponto de vista operacional, a empresa operacional adotará um formato *low cost-low fare*, com foco na geração de caixa. O relatório da BWAC indica que a operação seria viável no atual cenário da aviação, algo corroborado pela análise de demanda efetuada pelos próprios consultores.

Essa viabilidade econômica se dá do ponto de vista operacional. A estrutura proposta neste trabalho pode não impedir que a nova empresa operacional tenha que arcar, eventualmente, com os custos decorrentes de uma decisão desfavorável à companhia nos processos atualmente em andamento na esfera fiscal em que a VASP é ré.

Os custos apontados no relatório da BWAC parecem bastante coerentes face a uma comparação com o *benchmark* do mercado, mas, por isso mesmo, não apontam grandes vantagens da empresa face aos seus atuais rivais. Uma avaliação pormenorizada desses custos, no entanto, poderia melhorar substancialmente o resultado.

Por outro lado, cabe mencionar que a operação encontra uma séria restrição de caixa, ainda que se disponibilizem ativos não operacionais da ordem de R\$ 15 milhões para fazer frente ao caixa inicial da empresa. Uma injeção de capital ou a obtenção de um empréstimo ponte de curto prazo será necessária para viabilizar a operação comercial de passageiros nos seus primeiros meses de vida.

Esta é a nossa proposta.

São Paulo, 06 de dezembro de 2005.

TENDÊNCIAS CONSULTORIA

WALD ASSOCIADOS ADVOGADOS

Mailson da Nóbrega

Arnoldo Wald Filho

Ernesto Moreira Guedes F

Ivo Waisberg

Juan Pérez Ferrés

Karina de Azevedo Lara



Sérgio Conti

Fernando Raymundo Vila Magno

Amarillys Romano

Rachel Fleury

**ANEXO I – Lista dos bens imóveis da VASP**

de ição	Base	Valor de Aquisição (Moeda da Época)	Valor de Aquisição (R\$ Correntes de Nov/05)	Penhora
/92	AJU(Aracaju)	Cr\$ 227500000,00	R\$ 57.182,53	Não
/96	AJU(Aracaju)	R\$ 300000,00	R\$ 595.258,34	Sim
/95	BHZ(Belo Horizonte)	R\$ 2000000,00	R\$ 4.271.911,52	Sim
/94	BEL(Belém)	R\$ 362238,36	R\$ 961.313,10	Não
/67	BEL(Belém)	NCr\$ 8000,00	R\$ 24.550,03	Não
/74	Bela Vista(MT)	CR\$ 30000,00	R\$ 24.871,22	Não
0	BSB(Brasília)	N/D	N/A	Sim
0	BSB(Brasília)	N/D	N/A	Sim
/78	BSB(Brasília)	Cr\$ 639595,89	R\$ 160.829,41	Sim
/78	BSB(Brasília)	Cr\$ 639595,89	R\$ 160.829,41	Sim
/78	BSB(Brasília)	Cr\$ 639595,89	R\$ 160.829,41	Sim
/78	BSB(Brasília)	Cr\$ 639595,89	R\$ 160.829,41	Sim
0	BSB(Brasília)	N/D	N/A	Sim
/89	BSB(Brasília)	N/D	N/A	Não
/78	BSB(Brasília)	Cr\$ 639595,89	R\$ 160.829,41	Sim
/78	BSB(Brasília)	Cr\$ 639595,89	R\$ 160.829,41	Sim
/78	BSB(Brasília)	Cr\$ 639595,89	R\$ 160.829,41	Sim
/78	BSB(Brasília)	Cr\$ 639595,89	R\$ 160.829,41	Sim
/78	BSB(Brasília)	N/D	N/A	Sim
/78	BSB(Brasília)	N/D	N/A	Sim
/64	CGB(Cuiabá)	Cr\$ 2600000,00	R\$ 22.838,70	Não
/69	CMG(Corumbá)	Cr\$ 320000,00	R\$ 621.380,59	Não
/77	CMG(Corumbá)	Cr\$ 310000,00	R\$ 95.787,89	Não
/60	CPV(Campina Grande)	Cr\$ 1500000,00	R\$ 101.279,11	Não
/95	CWB(Curitiba)	NCr\$ 25000,00	R\$ 53.517,81	Sim
/66	FOR(Fortaleza)	NCr\$ 22000,00	R\$ 77,67	Sim
/61	FOR(Fortaleza)	Cr\$ 2000000,00	R\$ 84.681,30	Não
/72	FOR(Fortaleza)	Cr\$ 200000,00	R\$ 227.200,02	Sim
/97	GRU(Guarulhos)	R\$ 340000,00	R\$ 600.125,43	Não
/98	GRU(Guarulhos)	R\$ 2117940,80	R\$ 3.637.277,16	Não
/98	GRU(Guarulhos)	R\$ 475000,00	R\$ 829.330,64	Não
/99	GRU(Guarulhos)	R\$ 20000,00	R\$ 34.367,47	Não
/99	GRU(Guarulhos)	R\$ 20000,00	R\$ 34.367,47	Não
/95	GYN(Goiânia)	R\$ 450000,00	R\$ 1.078.935,32	Sim
/97	GYN(Goiânia)	R\$ 165000,00	R\$ 291.573,24	Não
/97	GYN(Goiânia)	R\$ 80000,00 Avaliado em R\$ 174000,00	R\$ 318.154,13	Sim
/79	GYN(Goiânia)	CR\$ 1127000,00	R\$ 203.891,66	Não
D	IOS(Ilhéus)	N/D	N/A	Não há certidão at
/92	IOS(Ilhéus)	Cr\$ 200000000,00	R\$ 513.458,44	Não foi registra cartório de imc
/97	JPA(João Pessoa)	R\$ 195000,00	R\$ 348.347,32	Sim
/98	LDB(Londrina)	R\$ 500000,00	R\$ 860.756,30	Sim
/92	MAO(Manaus)	Cr\$ 4968333,33	R\$ 5.618,81	Sim
/75	MCP(Macapá)	Cr\$ 450000,00	R\$ 257.570,67	Não
/95	MCZ(Maceió)	R\$ 350000,00	R\$ 741.283,92	Sim
/74	MCZ(Maceió)	Cr\$ 200000,00	R\$ 146.390,72	Não



de ição	Base	Valor de Aquisição (Moeda da Época)	Valor de Aquisição (R\$ Correntes de Nov/05)	Penhor
/98	MGF(Maringá)	R\$ 80000,00	R\$ 138.152,61	Sim
/65	NAT(Natal)	Cr\$ 4800000,00	R\$ 31.095,61	Não
/61	NAT(Natal)	CR\$ 300000,00	R\$ 14.029,97	Não
/95	POA(Porto Alegre)	R\$ 2000000,00	R\$ 4.479.013,71	Sim
/96	PPY(Pouso Alegre)	R\$ 27750,00	R\$ 54.602,24	Não
/88	PVH(Porto Velho)	CR\$ 7156718,06	R\$ 131.175,13	Não
/88	PVH(Porto Velho)	Cz\$ 7156718,06	R\$ 131.175,13	Não
/95	PVH(Porto Velho)	R\$ 200000,00	R\$ 419.024,41	Não
/63	PVH(Porto Velho)	Cr\$ 200000,00	R\$ 3.870,13	Não
/95	REC(Recife)	R\$ 300000,00	R\$ 638.313,99	Não
/91	RBR(Rio Branco)	Cr\$ 8000000,00	R\$ 274.493,71	Sim
/92	RBR(Rio Branco)	Cr\$ 160000000,00	R\$ 367.391,40	Não
/01	RIO(Rio de Janeiro)	R\$ 210987,00	R\$ 308.293,55	Sim
/48	RIO(Rio de Janeiro)	Cr\$ 3704000,00	R\$ 1.759.542,05	Sim
/95	SAO(São Paulo)	R\$ 425000,00	R\$ 912.698,61	Sim
/47	SAO(São Paulo)	CR\$ 102300,00	R\$ 51.118,93	Não há certidão a
0	SAO(São Paulo)	N/D	N/A	Sim
/68	SAO(São Paulo)	NCR\$ 70000,00	R\$ 180.568,78	Não
/86	SAO(São Paulo)	Cz\$ 295608106,00	R\$ 87.085.760,97	Sim
/69	SAO(São Paulo)	Cr\$ 3800000,00	R\$ 7.958.024,15	Sim
/64	SAO(São Paulo)	NCR\$ 22000,00	R\$ 205,45	Sim
/75	SAO(São Paulo)	Cr\$ 9455,00	R\$ 5.436,22	Não há certidão a
/63	SAO(São Paulo)	CR\$ 105105,00	R\$ 2.080,15	Não há certidão a
/97	SAO(São Paulo)	R\$ 500000,00	R\$ 879.987,48	Sim
/98	SAO(São Paulo)	Mat-135845 - R\$ 430000,00	R\$ 742.218,37	Sim
/98	SAO(São Paulo)	Mat-135844 - R\$ 430000,00	R\$ 742.218,37	Sim
/96	SAO(São Paulo)	R\$ 400000,00	R\$ 802.200,56	Sim
/96	SAO(São Paulo)	R\$ 600000,00	R\$ 1.203.300,84	Sim
/97	SJP(S.J. do Rio Preto)	R\$ 12500,00	R\$ 22.073,25	Não
/99	SJP(S. J. do Rio Preto)	R\$ 467000,00	R\$ 764.411,63	Sim
0	SLZ(São Luiz)	N/D	N/A	Sim
/62	SLZ(São Luiz)	N/D	N/A	Não
/79	SLZ(São Luiz)	Cr\$ 910000,00	R\$ 172.167,99	Não
/95	SSA(Salvador)	R\$ 280000,00	R\$ 600.925,27	Não
/90	SSA(Salvador)	Cr\$ 70000,00	R\$ 3.110,32	Não
/94	SSA(Salvador)	R\$ 506400,00	R\$ 1.288.523,25	Não há escritura. R\$ 253200,00. Aç decisão judi
/72	SSA(Salvador)	Cr\$ 1195380,00	R\$ 1.337.587,24	Não
0	VIX(Vitória)	Cr\$ 900000,00	N/A	Sim
/94	VIX(Vitória)	R\$ 64400,00	R\$ 176.238,91	Sim
/94	VIX(Vitória)	R\$ 107515,64	R\$ 294.230,42	Sim
/94	VIX(Vitória)	Cr\$ 295.668.000,00	R\$ 176.238,91	Sim

**ANEXO II - Créditos Fiscais de ICMS da VASP (valores em Reais)**

Base	Cálculo até 31/12/1995		Selic 01/96 a 10/05	Crédito Out
	Valor Atual	Juros 1% a.m.		
Rio Branco	751.005,38	417.817,67	1.474.749,26	2.643
Alagoas - Maceió	1.356.826,82	817.013,44	2.664.400,83	4.838
Amapá - Manaus	6.915.493,03	3.653.843,40	13.579.953,66	24.149
Paraná - Macapá	601.486,05	314.470,66	1.181.138,16	2.097
Bahia - Salvador	9.427.121,08	4.858.821,21	18.512.037,66	32.797
Pernambuco - Fortaleza	5.689.271,53	3.113.705,74	11.172.022,50	19.974
Distrito Federal - Brasília	11.709.969,58	6.391.908,54	22.994.867,26	41.096
Rio de Janeiro - Vitória	2.145.428,83	1.257.339,22	4.212.978,59	7.615
Goiás - Goiânia	3.449.801,45	1.870.450,22	6.774.375,11	12.094
Paraná - São Luiz	3.070.290,65	1.554.291,30	6.029.129,75	10.653
Minas Gerais - Belo Horizonte	8.850.699,32	4.522.922,87	17.380.118,25	30.753
Paraná - Foz de Iguaçu	4.657.882,03	2.471.969,85	9.146.682,94	16.276
Paraná - Cuiabá	3.308.574,49	1.832.039,36	6.497.047,73	11.637
Paraná - Belém	5.080.607,57	2.709.036,83	9.976.789,09	17.766
Paraíba - João Pessoa	1.115.344,27	562.266,50	2.190.201,54	3.867
Pernambuco - Recife	4.811.349,59	2.761.634,47	9.448.047,19	17.021
Pernambuco - Teresina	3.161.240,61	1.361.456,22	6.207.728,19	10.730
Paraná - Curitiba	4.721.479,01	2.513.164,06	9.271.568,33	16.506
Rio de Janeiro - Rio de Janeiro	21.226.149,86	11.070.342,94	41.681.790,48	73.978
Paraná - Foz de Iguaçu	2.249.750,16	997.010,44	4.417.834,39	7.664
Paraná - Foz de Iguaçu	10.152.530,53	3.767.506,41	19.936.524,20	33.856
Paraná - Foz de Iguaçu	4.657.816,42	2.334.980,21	9.146.554,10	16.139
Paraná - Foz de Iguaçu	717.788,21	391.759,43	1.409.520,71	2.519
Paraná - Foz de Iguaçu	1.318.735,59	612.123,08	2.589.601,08	4.520
Paraná - Foz de Iguaçu	29.795.495,60	16.554.440,02	58.509.414,71	104.859
	150.942.137,66	78.712.314,09	296.405.075,72	526.059

VASP

**AULA 12 – RECUPERAÇÃO JUDICIAL E VOTAÇÃO DO PLANO NA AGC**

- Incentivo à continuidade de fornecimento de bens e serviços ao devedor
- Votação do Plano na AGC

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

França, Erasmo Valladão A. e N., Comentários aos arts. 35 a 46 da LRE. In: Souza Junior, Francisco Satiro de; Pitombo, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo**, 2ª ed., São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. (p. 186-217)

Munhoz, Eduardo Secchi. Comentários aos arts. 55 a 63 da LRE.. In: Souza Junior, Francisco Satiro de; Pitombo, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo**, 2ª ed., São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. (p.270 a 307)

DISCUSSÃO DE CASO

Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS v. Eucatex S/A Indústria e Comércio. Agravo de Instrumento nº 493.240.4/1-00. TJSP.



**PODER JUDICIÁRIO
SÃO PAULO**

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

CÂMARA ESPECIAL DE FALÊNCIAS
E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS

Processo **Agravo de Instrumento nº 493.240.4/1-00**
Comarca **Salto**
Origem **Proc. 7220/2005 do 3º Ofício Judicial**
Recorrente (s) **Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS**
Recorrido (a) (s) **Eucatex S/A Indústria e Comércio (em recuperação judicial)**

VOTO 14.105

Recuperação judicial. Plano de recuperação judicial. Assembléia-geral dos credores. Proposta de credores para alteração do plano originalmente apresentado pela devedora. Contra-proposta a essas alterações, apresentada por esta. Admissibilidade. Desnecessidade de reabertura do prazo para objeções ou apresentação de novo estudo da viabilidade econômica. Inteligência do art. 56 e seu § 3º, da Lei 11.101/05.

Necessitando, as alterações do plano pela assembléia-geral, da concordância do devedor, admissível que, à vista daquelas propostas feitas pelos credores o devedor apresente modificações, cujo exame deve ser feito na própria assembléia-geral.

Recuperação judicial. Migração de concordata preventiva, com extinção desta. Plano de recuperação judicial alterando decisão proferida em habilitação de crédito na concordata. Alegação de preclusão. Inocorrência. Extinção do processo de concordata, voltando o crédito a ser incluído pelo seu valor e qualidades originais, deduzidas as parcelas eventualmente pagas.



Com a extinção do processo de concordata em razão do pedido de recuperação judicial, os créditos habilitados naquela voltam a figurar nesta com a qualidade e valor originais, deduzidas as parcelas já pagas, podendo o plano de recuperação judicial conferir tratamento diferenciado ao indicado na motivação da decisão prolatada na habilitação.

Recuperação judicial. Plano de recuperação judicial. Previsão de conversão de debêntures em ações. Impossibilidade, sem a concordância do detentor do crédito. Violação do inciso XX do art. 5º da Constituição Federal.

Embora bastante mitigada a interferência judicial na recuperação judicial, não pode o juiz, à vista de plano que, apesar de aprovado, viola o ordenamento jurídico, deferir a recuperação.

1. Aprovado o plano em assembleia-geral dos credores, pela decisão reproduzida às fls. 90/99 foi concedida à **Eucatex S/A Indústria e Comércio** a recuperação judicial. Contra essa decisão, a credora **Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS** interpôs o presente recurso de agravo de instrumento, buscando cassá-la a fim de que seja realizada nova assembleia-geral “para regularmente deliberar sobre um plano de recuperação que atenda aos pressupostos legais”.

Sustenta, em apertada síntese, que a devedora não poderia apresentar, na assembleia-geral dos credores, um novo plano de recuperação judicial sem a demonstração de sua viabilidade econômica e sem observar o prazo de 30 (trinta) dias para exame dos credores. Acrescenta, em seguida, que o plano apresentado e aprovado confere tratamento discriminatório à agravante em comparação com os demais credores quirografários, quer porque havia decisão agasalhada pela preclusão impondo tratamento igualitário, quer por violação do *pars conditio creditorium*, decorrente do princípio constitucional da isonomia, salientando o risco de um grupo de credores, por deter a maioria de votos, impor aos minoritários sacrifícios de maior monta. Destaca, finalmente, a ocorrência de abuso de direito das instituições financeiras credoras e da recuperanda.

Ao final formulou pedido de suspensão da execução do plano aprovado, ou, ao menos, da conversão das debêntures em ações, comprovando o recolhimento do preparo e porte (fls. 2/39 e 41/42).

A execução do plano de recuperação judicial foi suspensa pela decisão de fls. 395/396. A devedora apresentou contra-minuta sustentando a manutenção da decisão (fls. 413/436), manifestando-se, no mesmo sentido, o administrador judicial (fls. 403/411).

Os credores **Banco Bradesco S/A, UNIBANCO – União de Bancos Brasileiros S/A** e **Banco Itaú-BBA S/A** também apresentaram manifestação susten-



tando a manutenção da decisão recorrida (fls. 449/466, 537/546 e 570/576).

O **UNIBANCO – União de Bancos Brasileiros S/A** formulou pedido de reconsideração da decisão que suspendeu a execução do plano de recuperação judicial (fls. 537/546), que foi negado (fls. 568), opinando a Procuradoria Geral de Justiça pelo provimento do recurso (fls. 586/597).

Na sessão de julgamento, sustentaram oralmente os advogados da agravante e da agravada, bem como o Procurador de Justiça.

2. Migrando da concordata preventiva, a **Eucatex S/A Indústria e Comércio** formulou pedido de recuperação judicial, apresentado, no prazo previsto no art. 53 da Lei nº 11.101, de 09.02.2005, o plano pelo qual visa superar a crise econômico-financeira que atravessa. Publicado edital de aviso dos credores (art. 53, parágrafo único), apresentaram objeção o **Banco Bradesco S/A**, o **UNIBANCO – União de Bancos Brasileiros S/A** e o **Banco Itaú S/A**. Também apresentou objeção a **Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS**, extemporaneamente.

Na assembléia-geral de credores, o **Banco Itaú-BBA S/A** apresentou, em nome dos credores **Banco Itaú S/A**, **Banco Bradesco S/A** e **UNIBANCO – União de Bancos Brasileiros S/A**, proposta de alteração do plano apresentado pela devedora, o mesmo fazendo o **Deutsche Bank Service Uruguay S/A (DSBU)**. A assembléia foi suspensa a pedido da devedora e, em seguida, retomados os trabalhos, esta apresentou nova proposta aos credores, divergindo a **Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS** sob o fundamento de estar havendo tratamento diferenciado dos credores. Submetido o plano alterado à votação, acabou sendo aprovado contra o voto da agravante, representativo de 22,5% dos créditos (fls. 173/196).

3. A primeira questão que se coloca diz respeito à possibilidade da devedora, na assembléia-geral dos credores, apresentar um novo plano.

Na sistemática introduzida pela Lei nº 11.101/05, apresentado o plano de recuperação judicial pelo devedor contendo a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a serem empregados e seu resumo, a demonstração de sua viabilidade econômica e o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor (art. 53), por meio de edital notificam-se os credores para eventuais objeções (art. 53, parágrafo único). Não havendo objeções, situação que revela a concordância ao plano apresentado, a recuperação é concedida (art. 58, *initio*); havendo objeções, imprescindível a realização de assembléia-geral dos credores a fim de deliberarem sobre o plano apresentado. Se, ao final, for aprovado com o *quorum* do art. 45 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, o juiz concederá a recuperação; se for ele reprovado, mas obtido o *quorum* do art. 58, § 1º, da mesma lei, o juiz pode conceder a recuperação judicial. Se não for obtido esse *quorum*, a falência é decretada (art. 56, § 4º).

Embora o devedor não tenha voto na assembléia-geral dos credores, necessária a sua presença. É que a Lei 11.101/05 admite a alteração do plano apre-



sentado, desde que haja expressa concordância do devedor e em termos que não implique em diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes ao ato (art. 56, § 4º).

Assim, as alterações ao plano inicialmente apresentado vão depender das manifestações dos credores e do devedor, de sorte que nada impede que, à vista das alterações propostas por aqueles, este sugira modificações para manifestar a sua concordância. Não se trata, assim, de um novo plano, mas de ajustamento das alterações feitas ao plano original, na assembléia-geral dos credores.

Em substancioso parecer elaborado pelo Prof. Dr. Fábio Ulhôa Coelho, apresentado pela devedora, admite-se a possibilidade de uma modificação proposta pelo devedor às alterações apresentadas pelos credores:

Segundo um brocardo de longínqua origem, *quem pode o mais, pode o menos*. Se o devedor pode concordar com toda a alteração proposta pelos credores, ele também pode concordar com *parte* dela. E, diante da manifestação de que o devedor concordaria com parte da alteração proposta pelos credores, podem evidentemente estes transigir de sua posição anterior e assentir com a concordância parcial. Tudo em vista da realização do objetivo comum de se construir uma alternativa viável de recuperação da empresa em crise.

Consustanciar-se-ia em mera homenagem a formalismos vazios de sentido impedir essa alternativa, já que se a lei o fizesse, bastaria que um dos credores assumisse a paternidade da alteração construída de comum acordo com o devedor para que o empecilho formal se esvaecesse por completo.

Não se pode ignorar a finalidade da recuperação judicial, que é a de “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” (art. 47). Daí a necessária conjugação dos interesses dos credores e do devedor, na medida em que, se as alterações propostas por aqueles não forem por este aprovadas, haverá o risco de recusa do plano e, conseqüentemente, do decreto de quebra.

Essa preocupação foi erigida em princípio norteador da elaboração da nova lei. No parecer nº 534, de 2004, do relator, o saudoso Ramez Tebet, destacou-se que “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 o nome, ponto comercial, reputação, marcas, clientela, rede de fornecedores, *know-how*. Treinamento, perspectiva de lucro futuro, entre outros”.¹

Não é por outra razão que, apesar de rejeitado o plano inicialmente apresentado pela VARIG, se concedeu a oportunidade de apresentação de novo plano, afastando-se a interpretação gramatical do art. 56, § 4º, da Lei 11.101/05, em nome da preservação da empresa.

¹ Diário Oficial do Senado, ed. 24.06.2004, p. 19309 a 10313.



As alterações que o plano originalmente aprovado venham a sofrer na assembleia-geral de credores não exigem novo estudo da viabilidade econômica, ou a abertura de prazo para estudo e apresentação de objeção.

Os prazos estabelecidos para esta fase inicial de processamento do pedido de recuperação judicial são exíguos, até porque, com a apresentação, fica suspensa a exigibilidade dos créditos sujeitos à medida, bem como das ações e execuções respectivas (art. 6º). Tudo deve ocorrer no prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias (art. 6º, § 4º), de sorte que é na assembleia-geral que se examinará a própria viabilidade econômica do plano alterado, bem como a decisão de cada credor em aprová-lo, ou não.

Lembra-se, por fim, que a circunstância de a **Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS** ter perdido o prazo para a objeção não a impede de discutir o plano originalmente apresentado. O prazo estabelecido no art. 55 da Lei 11.101/05 destina-se ao exame do plano originalmente apresentado, e basta uma única objeção de credor para que todo ele seja discutido na assembleia-geral.

4. Durante o processamento da concordata preventiva, a **Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A**, na qualidade de agente fiduciário, obteve a habilitação do crédito da ora agravante. Na decisão proferida, a magistrada afirmou (fls. 126/130 – *sic*):

Ademais, assentada a validade da cláusula contratual de vencimento antecipado, o acolhimento da pretensão da concordatária, representado por debêntures subordinada aos demais credores da companhia (Lei nº 6.404/76, artigo 58, caput). Em caso de liquidação da companhia, a consequência é clara, os debenturistas subordinados somente irão receber seu crédito após satisfeitos todos os demais credores, inclusive quirografários. Entretanto, aplicado à concordata, a consequência é autorizar a imediata execução do crédito, acrescido de juros e correção monetária, faculdade totalmente retirada dos credores quirografários, cujo crédito se pressupõe hierarquicamente superior.

Portanto, interpretação sistemática do artigo 58, da Lei nº 6.404/76, indica que, na concordata, as debêntures subordinadas devem ser equiparadas ao demais créditos quirografários e sujeitar-se aos seus efeitos.

Argumenta a agravante com o fenômeno da preclusão porque já assegurado o tratamento igualitário aos demais credores quirografários. Todavia, sem razão.

Com a extinção do processo de concordata preventiva, os créditos a ela submetidos são inscritos na recuperação judicial por seu valor original, deduzidas as parcelas pagas pelo concordatário (art. 192, § 3º). Passam eles a ter o tratamento que a lei de recuperação judicial lhes confere, de sorte que podem, em princípio, ter tratamento diverso do que havia sido assegurado naquele feito concursal extinto.

Depois, o que a decisão havia assegurado foi a habilitação desse crédito, constando da motivação o argumento agora utilizado.



O plano de recuperação judicial pode conferir tratamento diverso ao debenturista, já que, apesar de constar da mesma classe dos credores quirografários, o crédito é subordinado. Assim como ocorria no antigo “contrato de união” da primitiva concordata surgida no Código Comercial de 1850, exige-se, apenas, a obtenção de um *quorum*: a diferença é que na concordata do Código Comercial, em sua redação inicial, a tentativa de superação da crise econômico-financeira era conferida ao falido, desde que a requeresse e obtivesse a concordância da maioria dos credores.

5. Aludiu-se à ingerência do Poder Judiciário na aprovação do plano, à soberania da vontade dos credores, impedindo que o Juiz possa, em face de um plano aprovado pelo *quorum* qualificado, negar a recuperação judicial.

O art. 50 da Lei 11.101/05, arrola, exemplificativamente, formas de recuperação da empresa que se encontra em crise econômico-financeira. Mas não impede que outras formas sejam imaginadas e adotadas, levando em consideração o volume dos créditos, a natureza da atividade econômica desenvolvida, e assim por diante.

Mas, essa liberdade não é irrestrita, pois encontra os limites estabelecidos pelo ordenamento jurídico. Não se pode, por exemplo, deferir-se a recuperação judicial com base em um plano que preveja a sonegação dos impostos, ou a retenção indevida das contribuições dos trabalhadores ao órgão de previdência.

Um dos princípios fundamentais estabelecidos pela Constituição da República é o da liberdade de associação (art. 5º, XX). É por essa razão que a Lei nº 6.404, de 15.12.1976, confere ao titular da debênture a conversão de seu crédito em ações, desde que com isso concorde. Sem a concordância, haveria clara violação da liberdade aludida.

Ora, o plano de recuperação judicial aprovado impôs a conversão do crédito dos debenturistas em ações da empresa em recuperação. Violou, assim, a liberdade fundamental assegurada pela Constituição da República. Transformou o credor, ainda que subordinado, em acionista da empresa, assumindo, com isso, a responsabilidade pela recuperação.

A medida é, evidentemente, violadora do ordenamento jurídico. A rigor, competia ao magistrado, apesar da aprovação do plano, indeferir a recuperação judicial e decretar a falência. Todavia, não se olvidando da finalidade inicialmente mencionada, melhor será dar nova oportunidade aos credores para que, em outra assembléia-geral, alterem o plano, eliminando a violação apontada.

6. Para tal fim, anula-se a aprovação do plano de recuperação judicial, devendo outra assembléia-geral ser realizada.

BORIS KAUFFMANN
Relator



AULA 13 – RECUPERAÇÃO JUDICIAL E VOTAÇÃO DO PLANO NA AGC

- Financiamento durante a Recuperação Judicial
- Recuperação Extrajudicial

BIBLIOGRAFIA OBRIGATÓRIA

Campinho: Cap. 28.

DISCUSSÃO DE CASO

Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS v. Eucatex S/A Indústria e Comércio. Agravo de Instrumento nº 493.240.4/1-00. TJSP.



CÁSSIO CAVALLI

Doutorando em Direito Comercial pelo Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC-RS). Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC-RS).



FICHA TÉCNICA

Fundação Getúlio Vargas

Carlos Ivan Simonsen Leal
PRESIDENTE

FGV DIREITO RIO

Joaquim Falcão
DIRETOR

Sérgio Guerra
VICE-DIRETOR DE PÓS-GRADUAÇÃO

Evandro Menezes de Carvalho
VICE-DIRETOR DA GRADUAÇÃO

Thiago Bottino do Amaral
COORDENADOR DA GRADUAÇÃO

Rogério Barcelos Alves
COORDENADOR DE METODOLOGIA E MATERIAL DIDÁTICO

Paula Spieler
COORDENADORA DE ATIVIDADES COMPLEMENTARES E DE RELAÇÕES INSTITUCIONAIS

Andre Pacheco Mendes
COORDENADOR DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Marcelo Rangel Lennertz
COORDENADOR DO NÚCLEO DE PRÁTICA JURÍDICA – CLÍNICAS

Cláudia Pereira Nunes
COORDENADORA DO NÚCLEO DE PRÁTICA JURÍDICA – OFICINAS

Márcia Barroso
NÚCLEO DE PRÁTICA JURÍDICA – PLACEMENT

Diogo Pinheiro
COORDENADOR DE FINANÇAS

Rodrigo Vianna
COORDENADOR DE COMUNICAÇÃO E PUBLICAÇÕES

Milena Brant
COORDENADORA DE MARKETING ESTRATÉGICO E PLANEJAMENTO