

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

Carolina Fazzini Figueiredo Flores

**O tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação
judicial**

MESTRADO EM DIREITO COMERCIAL

São Paulo

2025



Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Carolina Fazzini Figueiredo Flores

**O tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação
judicial**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Dr. Marcelo Guedes Nunes.

SÃO PAULO

2025

Autorizo exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta Dissertação de Mestrado por processos de fotocopiadoras ou eletrônicos.

Assinatura _____

Data _____

e-mail _____

Sistemas de Bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo -
Ficha Catalográfica com dados fornecidos pelo autor

Flores, Carolina Fazzini Figueiredo
O tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios na
recuperação judicial. / Carolina Fazzini Figueiredo Flores.
- São Paulo: [s.n.], 2025.
182p. ; 29.7x21 cm.

Orientador: Marcelo Guedes Nunes.
Dissertação (Mestrado)-- Pontifícia Universidade Católica de
São Paulo, Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito.

1. Recuperação Judicial. 2. Cessão fiduciária de direitos
creditórios. 3. Insolvência. 4. Direito empresarial. I.
Nunes, Marcelo Guedes . II. Pontifícia Universidade Católica
de São Paulo, Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito.
III. Título.

CDD

Carolina Fazzini Figueiredo Flores

**O tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação
judicial**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Dr. Marcelo Guedes Nunes.

Aprovada em: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Marcelo Guedes Nunes (Orientador) – PUC-SP

Prof. Dr. Ivo Waisberg – PUC-SP

Prof. Dr. Ronaldo Vasconcelos – Mackenzie-SP

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador, Professor Marcelo Guedes Nunes, pela confiança, pela paciência e pelos valiosos ensinamentos que ultrapassaram os limites desse trabalho e foram fundamentais para superação dos desafios do mestrado. Suas aulas, recomendações de leituras e a enriquecedora experiência — gentilmente confiada a mim — de atuar como sua assistente na graduação marcaram de forma significativa minha trajetória acadêmica.

Agradeço também a todos os excepcionais professores que contribuíram para minha formação ao longo deste curso, com especial reconhecimento aos Professores Ivo Waisberg, Marcelo Barbosa Sacramone, Gabriel Chalita e Márcia Alvim. A profundidade dos ensinamentos que vivenciei mudou a minha vida e será para sempre fonte de inspiração.

Aos queridos colegas que, alguns conheci, alguns reencontrei durante o curso e que todos se tornaram amigos, meu sincero agradecimento. Enfrentar os desafios dessa jornada teria sido muito mais difícil sem o apoio mútuo, os conselhos generosos, a convivência leve e a partilha constante de forças.

Agradeço com um carinho especial aos meus pais, Claudia e Daniel, que são fonte inesgotável de amor, paciência, motivação e acolhida. Toda uma vida não bastaria para reconhecer e retribuir, em justa medida, os incentivos e os silenciosos sacrifícios que abriram os caminhos para que eu chegasse até aqui.

Por fim, o mais importante e especial agradecimento ao meu marido, Rafael, que incansavelmente me encoraja a ir além. Obrigada por compreender os longos períodos em que estive mergulhada nos estudos e por tornar a jornada mais leve, mais possível e infinitamente mais feliz. Tenha certeza que dividir a vida, e agora esta conquista, com você é a minha maior alegria.

*Por vezes sentimos que aquilo que fazemos não é
senão uma gota de água no mar. Mas o mar seria
menor se lhe faltasse uma gota.*

Madre Teresa de Calcutá

RESUMO

FLORES, Carolina Fazzini Figueiredo. **O tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação judicial**. 182f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2025.

Este trabalho tem como objetivo analisar o tratamento jurídico conferido à garantia da cessão fiduciária de direitos creditórios no âmbito do processo de recuperação judicial, com o escopo de analisá-lo frente a omissão do assunto pela Lei 11.101/2005 e a necessidade de interpretação por meio de doutrina e jurisprudência. Um dos temas mais relevantes da Lei n. 11.101/2005 é a suspensão das ações e execuções do devedor e a proteção aos bens de capital considerados essenciais para a atividade da empresa, considerando que a partir da vigência desse prazo, que ocorre com o deferimento do processamento da recuperação judicial, confere-se aos credores e ao devedor um período em que se estimula o diálogo e negociação e se preserva os ativos e a atividade do devedor, inclusive contra credores não submetidos ao processo de recuperação judicial. Contudo, devido a ausência de tratamento expresso do crédito com garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios, interpretações extensivas e restritivas foram sendo desenvolvidas pela doutrina e pela jurisprudência para enquadrar esse credor nas exceções legais, sejam elas com relação aos credores não submetidos ou com relação a proteção dos bens de capital essenciais. Este trabalho cuida de analisar profundamente tais interpretações e a maneira como a jurisprudência do STJ atualmente enfrenta a temática, com destaque para as distintas interpretações dadas ao dispositivo legal. A partir disso, esta dissertação caminhará no sentido de analisar as consequências práticas dessas interpretações, inclusive sob a ótica da teoria dos jogos, da segurança jurídica e do impacto no mercado de crédito, reconhecendo que a ausência de enfrentamento expresso da lei e as distintas interpretações da jurisprudência e doutrina não parecem capazes de solucionar a difícil posição de um credor que, isoladamente, pode ser detentor de uma garantia que representa grande parte ou todo o faturamento do devedor. O trabalho proporá uma reforma legislativa que trate expressamente a cessão fiduciária de direitos creditórios na LREF, buscando um equilíbrio entre os interesses do legislador trazidos pela Lei 11.101/2005, do credor de preservar sua garantia e do devedor de preservar sua atividade.

Palavras-chave: Recuperação judicial; Cessão fiduciária de direitos creditórios; Empresa.

ABSTRACT

FLORES, Carolina Fazzini Figueiredo. **Treatment of the fiduciary assignment of credit rights in judicial recovery.** 182f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2025.

This paper aims to analyze the legal treatment given to the guarantee of the fiduciary assignment of credit rights within the scope of the judicial recovery process, with the aim of analyzing it in light of the omission of the subject by Law 11.101/2005 and the need for interpretation through doctrine and jurisprudence. One of the most relevant themes of Law 11.101/2005 is the suspension of the debtor's actions and executions and the protection of capital assets considered essential for the company's activity, considering that from the effective date of this term, which occurs with the granting of the judicial recovery process, creditors and the debtor are granted a period in which dialogue and negotiation are encouraged and the debtor's assets and activity are preserved, including against creditors not subject to the judicial recovery process. However, due to the lack of express treatment of credit secured by fiduciary assignment of credit rights, extensive and restrictive interpretations have been developed by doctrine and case law to include this creditor in the legal exceptions, whether in relation to non-subject creditors or in relation to the protection of essential capital assets. This paper aims to deeply analyze such interpretations and the way in which the STJ case law currently addresses the issue, highlighting the different interpretations given to the legal provision. Based on this, this dissertation will move towards analyzing the practical consequences of these interpretations, including from the perspective of game theory, legal certainty and the impact on the credit market, recognizing that the lack of express confrontation of the law and the different interpretations of case law and doctrine do not seem capable of solving the difficult position of a creditor who, in isolation, may be the holder of a guarantee that represents a large part or all of the debtor's revenue. The work will propose a legislative reform that expressly addresses the fiduciary assignment of credit rights in the LREF, seeking a balance between the interests of the legislator brought by Law 11.101/2005, of the creditor in preserving his guarantee and of the debtor in preserving his activity.

Keywords: Judicial recovery; Fiduciary assignment of credit rights; Company.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	9
Delimitação do tema.....	9
Estrutura do trabalho.....	10
1 A LEI 11.101/2005: PREMISSAS RELEVANTES PARA ESTE ESTUDO.....	13
1.1 O contexto histórico da Lei de Recuperação de Empresas de 2005.....	13
1.2 A Lei 11.101/2005: inspiração e objetivos.....	18
1.3 A preservação da empresa como princípio norteador da recuperação judicial.....	24
1.4 A relação deste estudo com o princípio da preservação da empresa.....	37
1.5 A relevância social e jurídica da proteção de bens do devedor durante a crise.....	40
1.6 Os meios que a lei confere de proteção ao patrimônio do devedor.....	46
1.6.1 A suspensão das ações e execuções – Artigo 6º, incisos II e III da LREF.....	46
1.6.2 A competência do juízo da recuperação judicial – Artigo 6º, parágrafos 7º-A e 7º-B da LREF.....	54
1.6.3 A proteção aos bens de capital essenciais à atividade – Artigo 49, Parágrafo 3º, parte final da LREF.....	65
2 A GARANTIA DE CESSÃO FIDUCIÁRIA DE RECEBÍVEIS E A LEI 11.101/2005.....	69
2.1 O negócio fiduciário em garantia.....	69
2.2 As espécies de negócio fiduciário no Brasil.....	73
2.3 A cessão fiduciária de créditos: conceito e características relevantes.....	76
2.3.1 Aplicação prática dessa modalidade de garantia.....	78
2.3.2 Os direitos de crédito futuros.....	83
2.4 A cessão fiduciária de créditos na Lei 11.101/2005.....	85
2.5 As possíveis interpretações ao parágrafo 3º, Artigo 49 e a cessão fiduciária.....	89
2.5.1 Interpretação Restritiva do parágrafo 3º, art. 49: A Sujeição dos Credores Garantidos por Cessão Fiduciária aos Efeitos da Recuperação Judicial.....	89
2.5.2 Interpretação Extensiva do parágrafo 3º, art. 49: A Exclusão dos Credores Garantidos por Cessão Fiduciária aos Efeitos da Recuperação Judicial.....	94
2.6 A interpretação do STJ.....	98
3 A PROTEÇÃO DA LEI AO BEM DE CAPITAL ESSENCIAL DO DEVEDOR...	103
3.1 Breve introdução ao estudo da parte final do parágrafo 3º do artigo 49.....	103

3.2	O bem de capital.....	104
3.3	Correntes doutrinárias quanto a interpretação do Bem de Capital.....	106
3.3.1	A interpretação restritiva ao conceito de bem de capital.....	106
3.3.2	A interpretação extensiva ao conceito de bem de capital.....	108
3.4	A jurisprudência do STJ sobre o bem de capital.....	110
3.5	A essencialidade.....	114
4	O NECESSÁRIO ENFRENTAMENTO EXPRESSO DA CESSÃO	
	FIDUCIÁRIA DE DIREITOS CREDITÓRIOS NA LEI.....	121
4.1	A problemática da omissão da lei e o comportamento dos agentes envolvidos no processo.....	121
4.1.1	À luz da teoria dos jogos.....	123
4.1.2	À luz do aspecto de mercado.....	126
4.1.3	Um possível incentivo ao litígio.....	129
4.2	As interpretações extensiva e restritiva que não resolvem o tratamento da cessão fiduciária.....	131
4.2.1	A evolução da garantia na prática.....	131
4.2.2	É mesmo possível interpretar o parágrafo 3º do artigo 49 para a cessão fiduciária de direitos creditórios?	136
4.3	Sugestão de reforma legislativa: o enfrentamento expresso.....	143
	CONCLUSÃO.....	155
	REFERÊNCIAS.....	159

INTRODUÇÃO

Delimitação do tema

O presente trabalho tem por objeto o exame do tratamento conferido à garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios no âmbito do processo de recuperação judicial.

A Lei n. 11.101 de 9 de fevereiro de 2005¹, que disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, não contempla de forma expressa o tratamento aplicável ao credor titular dessa espécie de garantia. Ainda assim, a cessão fiduciária de direitos creditórios incide diretamente sobre ativos relevantes do devedor — notadamente, ativos financeiros futuros — o que evidencia a importância de sua análise sob a perspectiva da preservação da empresa em crise.

Tal modalidade de garantia foi incorporada ao ordenamento jurídico brasileiro por meio da Lei n. 10.931 de 2 de agosto de 2004², portanto em momento muito próximo à promulgação da atual legislação de insolvência, de 9 de fevereiro de 2005. Assim, sua consolidação prática e evolução interpretativa vêm ocorrendo de forma praticamente simultânea, em termos cronológicos, ao desenvolvimento da jurisprudência e da doutrina no tocante à Lei de Recuperação de Empresas e Falência.

Diante disso, propõe-se neste estudo investigar os objetivos perseguidos pelo legislador por ocasião da elaboração e promulgação da Lei n. 11.101/2005, com especial atenção aos princípios estruturantes que a fundamentam, bem como aos incentivos e mecanismos de proteção por ela instituídos. O foco recairá, especialmente, sobre a interpretação do parágrafo 3º do artigo 49, que exclui do regime recuperacional os credores titulares de propriedade fiduciária, e os desdobramentos práticos decorrentes dessa exclusão sobre a garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios.

Com efeito, ao longo dos anos, observou-se significativa evolução dos entendimentos doutrinários e jurisprudenciais acerca da posição jurídica do credor garantido por cessão fiduciária de direitos creditórios, oscilando entre sua equiparação ao titular de propriedade

¹ BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, Diário Extra, p. 1, 9 fev. 2005. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 22 jun. 2025.

² BRASIL. Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 17, 3 ago. 2004b. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm. Acesso em: 26 jun. 2025.

fiduciária sobre bens móveis e o afastamento de sua garantia das salvaguardas conferidas aos bens de capital pelo regime recuperacional.

Considerando a crescente relevância dessa garantia, cuja eficácia pode comprometer substancialmente o fluxo de caixa do devedor em crise, esta pesquisa buscará avaliar, com base na doutrina especializada e na jurisprudência, se o atual tratamento conferido ao credor fiduciário de direitos creditórios no processo de recuperação judicial efetivamente atende aos interesses em conflito e aos princípios que orientam o regime jurídico da insolvência empresarial no Brasil.

Estrutura do trabalho

Dentro do escopo já delimitado para este estudo — que, cabe reiterar, analisará essencialmente o credor titular da garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios no contexto do processo de recuperação judicial do devedor, à luz das interpretações fornecidas pela doutrina e pela jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça — os capítulos deste trabalho serão assim organizados.

No primeiro capítulo, abordaremos a introdução da Lei nº 11.101/2005, destacando os conceitos e características fundamentais da legislação de recuperação de empresas. Ressalte-se que será especialmente relevante para este estudo, e amplamente referenciado ao longo da dissertação, o projeto de lei que originou a norma vigente, bem como os pareceres e emendas substitutivas que procuraram tratar especificamente do tema central desta pesquisa.

Ainda neste primeiro capítulo, aprofundaremos a análise dos princípios orientadores da lei, com ênfase na preservação da empresa, apresentando seus objetivos e incentivos em relação direta ao objeto deste trabalho. Nesse contexto, compreenderemos como a legislação positivou os dispositivos que exaltam seus princípios basilares.

Em sequência, examinaremos os dispositivos legais que, de algum modo, estabelecem mecanismos de proteção aos ativos do devedor em recuperação judicial. Esta análise inicial revela-se imprescindível para que o leitor compreenda os caminhos e providências adotados pelo legislador no sentido de salvaguardar os ativos da empresa submetida a tal procedimento.

No segundo capítulo, passaremos ao estudo da garantia da cessão fiduciária de direitos creditórios, partindo de sua origem no negócio fiduciário e das suas diversas modalidades.

Em seguida, aprofundaremos a análise dessa garantia, abordando as compreensões doutrinárias acerca da sua perfectibilização, dos requisitos para sua constituição e validade, bem

como sua aplicação prática, especialmente na conhecida modalidade da “trava bancária”, pela qual os recebíveis futuros ficam vinculados ao credor.

Esclarecidas suas características, analisaremos a garantia da cessão fiduciária no contexto da recuperação judicial, à luz da Lei nº 11.101/2005. Tal discussão será de fundamental importância para o desenvolvimento do estudo, motivo pelo qual aprofundaremos as posições doutrinárias e jurisprudenciais relativas ao reconhecimento da cessão fiduciária de direitos creditórios no âmbito da legislação.

Esse ponto revela-se crucial, pois, como já explicitado na delimitação temática, há uma lacuna na lei no que tange à garantia da cessão fiduciária de direitos creditórios, a qual é, devido a jurisprudência dominante, considerada excluída dos efeitos da recuperação judicial, em razão de seu enquadramento na categoria de “bem móvel” prevista no parágrafo 3º do artigo 49.

Os fundamentos que respaldam essa interpretação adotada pelo STJ serão aprofundados, assim como as correntes doutrinárias que defendem, de um lado, a possibilidade do enquadramento da cessão fiduciária como “bem móvel” conforme a parte inicial do parágrafo 3º do artigo 49, e, de outro, aquelas que sustentam a impossibilidade dessa qualificação.

O terceiro capítulo destinar-se-á ao exame da parte final do parágrafo 3º do artigo 49, especificamente à proteção conferida aos bens de capital essenciais à atividade do devedor, pelo prazo previsto no parágrafo 4º do artigo 6º, qual seja, cento e oitenta dias.

Neste capítulo de grande relevância, serão estudados os conceitos de bem de capital e essencialidade, tal como delineados pela legislação, bem como as correntes doutrinárias e jurisprudenciais que orientam suas definições — tanto aquelas que os interpretam de forma restritiva e atrelada a conceitos técnicos, quanto as que adotam uma interpretação mais ampla, fundamentada nos princípios da legislação e na casuística.

Ser-se-á, portanto, essencial analisar o objetivo legislativo subjacente a essa proteção, bem como a forma como a cessão fiduciária de direitos creditórios se insere nos pilares da proteção ao bem de capital e à essencialidade.

A partir desses parâmetros, especialmente desenvolvidos nos capítulos segundo e terceiro, avançaremos para o quarto e último capítulo do estudo. Neste, abordaremos as consequências advindas das interpretações restritivas e extensivas acerca da cessão fiduciária de direitos creditórios no âmbito da recuperação judicial.

O quarto capítulo fará um breve percurso pela teoria dos jogos aplicada à recuperação judicial e pelos incentivos aos agentes envolvidos, sob a ótica da insegurança jurídica que pode decorrer da ausência de regulamentação expressa dessa garantia na lei. Ainda serão examinados

os efeitos dessa insegurança no mercado e no risco de crédito, assim como a evolução tanto dos institutos e modalidades de garantia quanto da própria empresa, cada vez mais virtualizada, o que demanda atualização legislativa.

Dessa forma, analisaremos se as interpretações restritivas e extensivas conferidas ao parágrafo 3º do artigo 49 da LREF, em relação à cessão fiduciária de direitos creditórios — amplamente estudadas nos capítulos anteriores — atendem, de fato, à problemática atual enfrentada por essa modalidade de garantia, considerando tanto os interesses do credor quanto os do devedor.

Por fim, será apresentada uma proposta de reforma legislativa, visando a regulamentação expressa da cessão fiduciária de direitos creditórios na LREF, como forma de alcançar um equilíbrio adequado entre a proteção da garantia do credor e a preservação da atividade empresarial do devedor.

1 A LEI 11.101/2005: PREMISSAS RELEVANTES PARA ESTE ESTUDO

1.1 O contexto histórico da Lei de Recuperação de Empresas de 2005

A Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, conhecida como Lei de Recuperação de Empresas e Falência (LREF)³, introduziu no ordenamento jurídico brasileiro uma inovação no campo do direito da insolvência, representando um marco normativo na forma de tratamento das crises econômico-financeiras das sociedades empresárias, por meio do qual excluiu por completo o instituto da Concordata, tanto a suspensiva como a preventiva e inseriu os institutos da Recuperação Judicial e da Recuperação Extrajudicial, mantendo a falência com substanciais e relevantes alterações.

A inovação se dá em decorrência da substituição de uma lei de falências que vigorava desde 1945, o Decreto-Lei n. 7.661⁴, e que, portanto, depois de décadas em vigência estava absolutamente dissociada da realidade econômica e social do Brasil.⁵ Em breves linhas é importante para o desenvolvimento desse trabalho elucidar acerca dos regramentos anteriores à LREF.

Para Sergio Campinho, o Decreto-Lei tratava-se de um mecanismo legal que permitia a extensão de prazos para pagamento e/ou a redução dos valores das dívidas quirografárias (concordata dilatória, remissória ou mista), com a finalidade de viabilizar a superação do estado de insolvência do devedor. A decisão judicial substituía a manifestação de vontade dos credores, impondo-lhes a concordata desde que o devedor preenchesse os requisitos legais para sua concessão.⁶

³ BRASIL, 2005.

⁴ BRASIL. Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945. Lei de Falências. *Diário Oficial*, Rio de Janeiro, 31 jul. 1945. Suplemento. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

⁵ Ernesto Antunes de Carvalho sobre o cenário nacional à época do Decreto-Lei: “há mais de 60 anos, na época em que o Brasil era um País economicamente agrário. A necessidade de edição de uma nova lei foi indiscutível, tendo em vista o processo de industrialização ocorrido ao longo do tempo e, mormente, para salvaguardar a manutenção da fonte produtora, do trabalho e dos interesses dos credores, proporcionando, destarte, a realização da função social da empresa.” (CARVALHO, Ernesto Antunes de. Contratos bancários e a nova lei de falências. In: WAISBERG, Ivo; FONTES, Marcos Rolim Fernandes (Coord.). *Contratos bancários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 379-399, p. 382).

⁶ “[...] uma técnica legal de prorrogação de prazo de pagamento e/ou redução do valor das dívidas quirografárias (concordata dilatória ou moratória, remissória e mista), com o objetivo de superar o estado de insolvência do devedor. A sentença do juiz substituía a vontade dos credores na sua formação. Era a concordata imposta aos credores, desde que o devedor reunisse as condições legais para a sua concessão judicial” (CAMPINHO, Sergio. A preservação da empresa na falência. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Filho (Coord.). *Temas de direito da insolvência: estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: Editora IASP, 2017. p. 1019-1031, p. 1021).

A legislação de 1945, portanto, afastava os credores da tomada de decisões, de modo a relegar tal poder ao juiz, que concedia a concordata como um verdadeiro favor legal. Escreve Pontes de Miranda:

Não se pense em eficácia negocial, unilateral ou contratual porque de modo algum há *negotium*. O devedor comercial, a favor de que o sistema jurídico criara direito, pretensão e ação de concordata, exerce a tutela jurídica, invocando esse direito à concordata, exigindo-a em juízo. O Estado entrega-lhe a prestação jurisdicional, que consiste, em caso de procedência da ação, em estabelecer-se o estado de concordata. A vinculação dos credores do mesmo devedor resulta de haver, na esfera jurídica de cada um, limitação legal do direito de crédito, o que permite ao Estado constituir a concordata. Passa-se de algo semelhante ao que ocorreria se o Estado exercesse a pretensão à desapropriação: lá está, na esfera jurídica de cada proprietário, ou titular de direito, a limitação temporal, que é como franja em que aquela pretensão será exercida.⁷

Duras críticas começaram a surgir contra o Decreto-Lei⁸, que passou a sofrer alterações no sentido de tutelar os direitos e interesses dos credores a partir da década de 1960, onerando mais o devedor para cumprimento das suas obrigações, à exemplo da correção monetária dos débitos fiscais da empresa, advinda do Decreto-Lei n. 858/1969⁹.

Em contraponto, as empresas que já carregavam importantes dívidas fiscais, passaram a enfrentar dificuldades ainda maiores com os vultosos valores que as correções alcançaram, o que igualmente foi objeto de críticas pela doutrina. Nas palavras de Comparato: “É imperdoável que o legislador do Século XX se deixe deslumbrar pelos ouropéis da moderna processualística, olvidando os problemas especificamente econômicos que a insolvência não deixa de suscitar, mormente quando atinge as grandes empresas”.¹⁰

Para Raquel Sztajn, a maneira que essa legislação encontrou de tutelar o direito do crédito era, basicamente, a decretação da falência,¹¹ em claro cenário de dualismo, como

⁷ MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Rio de Janeiro: Editora Borsoi, 1960. v. 30, p. 20.

⁸ Waldemar Ferreira foi um dos primeiros a se insurgir contra os novos institutos criados pelo Decreto-Lei, principalmente a Ação de Concordata, na qual o juiz poderia julgar o pedido de moratória procedente mesmo diante da discordância massiva dos credores (FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial: o estudo da falência e da concordata*. São Paulo: Saraiva, 1966. v. 15).

⁹ BRASIL. Decreto-Lei nº 858, de 11 de setembro de 1969. Dispõe sobre a cobrança e a correção monetária [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 11 set. 1969. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

¹⁰ COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 107-108.

¹¹ “Melhor pensar a nova legislação como releitura de soluções para problema antigo: situação de crise dos comerciantes ou empresários que, em razão das profundas mudanças sócio-político-econômicas, perdeu eficácia na propositura de alternativas para o equacionamento de contingências relacionadas às inovações financeiras. A solução prevista na legislação anterior privilegiava a falência, pois que a concordata preventiva se limitava aos créditos quirografários. Ora, tal solução não era a melhor do ponto de vista sócio-econômico.” (SZTAJN, Rachel. Da recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sergio A. de Moraes

apontava Comparato, ora desproporcionalmente favorecendo o devedor ora onerando-o de modo fatal.^{12/13}

Em meio a esse cenário de fortes críticas, a entrada em vigor da Constituição Federal de 1988¹⁴, por meio da instituição de uma série de princípios e diretrizes interpretativas, é, como aponta Zilberberg,¹⁵ um dos fortes incentivos para a reforma da legislação falimentar.¹⁶

As iniciativas legislativas para atualização completa do Decreto-Lei 7.661/1945¹⁷, começaram no ano de 1991, por meio da constituição de um grupo de trabalho pelo Ministério da Justiça, formado por representantes do Poder Legislativo, da indústria, de instituições financeiras, do Banco Central do Brasil, entre outros, de modo que no ano seguinte, em 1992, foi publicado o anteprojeto¹⁸ da nova lei de falências.

Por meio de um parecer¹⁹ que acompanhou esse anteprojeto, alguns pilares foram considerados para sua elaboração: o reconhecimento da necessidade de adoção de mecanismo adequado à recuperação de empresas, a extensão dos institutos falimentares a uma fama maior de pessoas jurídicas, a redução de recursos e prazos nos procedimentos falimentares, a simplificação do procedimento de verificação de credores e a celeridade no procedimento de liquidação de ativos.

Além disso, o parecer indica que o projeto de lei foi inspirado em modelos estrangeiros adotados nos Estados Unidos, Portugal, França e Itália, ressaltando a introdução de um sistema

(Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 219-247, p. 220).

¹² COMPARATO, 1970, p. 55.

¹³ Esse tratamento pendular é considerado por André Fernandes Estevez como uma das razões pela qual entre os anos de 1850 e 1945 foram elaboradas seis legislações falimentares distintas (ESTEVEZ, André Fernandes. A Assembleia-Geral de Credores no direito brasileiro: razões para a criação da concordata-sentença no decreto-lei n. 7.661/1945. *Revista Síntese: Direito Empresarial*, Porto Alegre, v. 7, n. 36, p. 64-77, jan./fev. 2014. p. 67).

¹⁴ BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 1, 5 out. 1988. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

¹⁵ ZILBERBERG, Eduardo. Uma análise do princípio da preservação da empresa viável no contexto da nova lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 141, p. 185-191, jan.-mar. 2006. p. 186.

¹⁶ “Ora, a positivação do princípio da preservação da empresa pelo art. 47 da LRF teve como linha mestra, essencialmente, a mudança de perspectiva conferida à atividade empresarial pela Constituição Federal na busca do desenvolvimento econômico e social.” (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *História do Direito Falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa*. São Paulo: Almedina, 2018. p. 220-222).

¹⁷ BRASIL, 1945.

¹⁸ BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília DF, Diário Extra, p. 1, 9 fev. 2005. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 22 jun. 2025.

¹⁹ BRASIL. Portaria n. 233. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, p. 8, 27 mar. 1992. Disponível em: www.jusbrasil.com.br/diarios/1034491/pg-8-secao-1-diario-oficial-da-uniao-dou-de-27-03-1992. Acesso em: 25 jun. 2025.

de reestruturação de empresas inspirado na prática norte-americana, além de considerar a jurisprudência constituída durante os anos de vigência do Decreto-lei.

A recuperação judicial não era um procedimento independente neste anteprojeto, e sim uma fase nos processos de falência ou concordata, o que gerou um volume elevado de críticas e uma revisão do texto pelo Conselho da Ordem dos Advogados do Rio de Janeiro. Assim, foi substituído pelo Projeto de Lei 4.376/1993,²⁰ cujo relator foi o Deputado Osvaldo Biolchi, que, mantendo algumas premissas do anterior, alterou a sistemática da recuperação judicial para um procedimento independente, mantendo a concordata e a falência.²¹

Esse projeto foi substancialmente alterado antes de ser aprovado pela câmara dos deputados e, depois, alterado antes de ser aprovado pelo senado federal, e em 1999 foi publicado no Diário da Câmara dos Deputados²² o relatório das emendas, aceitas e rejeitadas e os respectivos esclarecimentos. O seu preâmbulo indicava que regularia *a recuperação e liquidação judicial de empresas e pessoas físicas que exercem atividades econômicas*, extinguindo, portanto, a concordata e passando a denominar a falência como liquidação judicial.

O Projeto de Lei 4.376/1993 foi, novamente, após a sua publicação, alvo de inúmeras propostas de emendas (136 ao todo) sendo uma delas, apenas pela elucidação, importante de se mencionar. A emenda substitutiva n. 102²³, apresentada pelo deputado Jovair Arantes em 27/09/1999, previu como redação do atual artigo 49 a seguinte disposição: “estão sujeitos aos efeitos da recuperação judicial todos os credores anteriores ao pedido, inclusive a Fazenda Pública, seja qual for a natureza do crédito.”

Considerando o volume elevado de emendas, foi formada uma comissão especial destinada a analisar as emendas de Plenário, por meio da Subemenda Global às Emendas de Plenário do Projeto de Lei n. 4.376/1993²⁴, de relatoria do Deputado Osvaldo Biolchi, cujo voto do relator se inicia pela citação ao comercialista Rubens Requião ao escrever: “Uma das leis que exige mais urgente reforma é a Lei de Falências, pois o atual procedimento constitui um verdadeiro flagelo social em que poucos lucram e a maioria é prejudicada.”

²⁰ BRASIL. *Projeto de Lei 4.376/1993*. Regula a falência, [...]. Autor: Poder Executivo, apresentado em 22 dez. 1993. Disponível em: www.congressonacional.leg.br/materias/materias-bicamerais/-/ver/pl-4376-1993. Acesso em: 29 jun. 2025.

²¹ OLIVEIRA, Celso Marcelo de. Direito falimentar brasileiro. *Revista da EMERJ*, Rio de Janeiro, v. 8, n. 29, p. 253-255, 2005.

²² BRASIL. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, n. 170, 15 out. 1999. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD15OUT1999.pdf#page=67>. Acesso em: 14 jun. 2025.

²³ BRASIL. Emenda de Plenário. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, n. 170, 15 out. 1999. Disponível em: www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=59072. Acesso em: 14 jun. 2025.

²⁴ BRASIL. Emendas de Plenário ao substitutivo do Projeto de Lei nº 4.376, de 1993. Regula a falência, a concordata preventiva e a recuperação [...]. *Portal da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, 1999. Disponível em: www.camara.leg.br/internet/comissao/index/esp/CEPL4376_pre11.htm. Acesso em: 14 jun. 2025.

João Teixeira Grande, à época conselheiro da OAB/SP, comentou o parecer que acolheu a proposta da subemenda global (também publicado no Diário da Câmara dos Deputados), por meio do qual analisou as disposições sobre os créditos sujeitos:

Vale aqui destacar que o novo instituto abrangerá todos os credores da empresa, inclusive os privilegiados, nestes incluídos os tributos (...). o plano de recuperação apontará meios e forma de pagamento dos débitos trabalhistas, dos tributos, dos fornecedores, dos bancos, dos demais eventualmente existentes, com que se trarão ao conhecimento e competência do juiz todos os débitos e problemas financeiros que a empresa tiver.²⁵

A subemenda global foi submetida à votação na Câmara dos Deputados em 10/07/2003, mas foi retirada de pauta devido a um número superior a quatrocentas e cinquenta novas propostas de emenda.

Novamente o Deputado Osvaldo Biolchi foi designado como relator para elaboração de outra subemenda global substitutiva, cuja versão, desta vez, não mais apresentava a submissão dos créditos de natureza fiscal, de modo que a redação do artigo que aqui citamos já passou a ser apresentada da seguinte forma: “estão sujeitos aos efeitos da recuperação judicial todos os credores anteriores ao pedido.”

Assim, o projeto foi direcionado e aprovado pela Câmara dos Deputados e encaminhado para votação pelo Senado Federal, onde em 23/10/2003 foi recebido e intitulado Projeto de Lei da Câmara n. 71/2003,²⁶ determinando-se a análise pela Comissão de Assuntos Econômicos, de relatoria do Senador Ramez Tebet.

Foram remetidas ao relator mais de oitenta propostas de emenda ao projeto de lei, os quais foram analisadas pelo Senador e comentadas através do Parecer n. 534 apresentado por ele à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, publicado no Diário Oficial do Senado Federal em 10/07/2004²⁷ e refletidas, portanto, em novo substitutivo ao projeto de lei.

Nesse novo substitutivo foi aprovado pela Câmara dos Deputados a atual redação do artigo 49 da Lei n. 11.101/2005 que dispõe que “estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos”. Logo, houve a relevante

²⁵ BRASIL, 1999.

²⁶ BRASIL. Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003 (nº 4.376/93, na Casa de origem). Regula a recuperação judicial, [...]. *Diário do Senado Federal*, Brasília, DF, ano LVIII, n. 176, p. 33.866, 29 out. 2003. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/diarios/ver/1201?sequencia=12>. Acesso em: 14 jun. 2025.

²⁷ BRASIL. Parecer n. 534, de 2004. Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre o PLC nº 71, de 2003, [...]. *Diário Oficial do Senado Federal*, Brasília, DF, ano LIX, n. 116, 10 jul. 2004a. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=3499286&ts=1744378419584&disposition=inline>. Acesso em: 14 jun. 2025.

substituição da até então utilizada palavra “credores” por “créditos”, de modo a compreender que não é o credor que se sujeita a recuperação judicial e sim a relação e a natureza do seu crédito para com o devedor.

O projeto de lei foi aprovado pelo Senado Federal em 16/07/2005 e a LREF foi sancionada e publicada em 09/02/2005, entrando em vigor na data de 09/06/2005, representando, assim, um marco histórico e transformador para o direito falimentar no Brasil.

1.2 A Lei 11.101/2005: inspiração e objetivos

A LREF teve, após longos anos sendo construída, como observamos da seção anterior, como objetivo aproximar a realidade brasileira da legislação de recuperação de empresas, na tentativa de guardar certa consonância com a situação social e econômica da época,²⁸ visando, com isto, inclusive, estimular comportamentos desejáveis da sociedade, do que se consta do próprio já citado Parecer n. 534 do Relator Ramez Tebet²⁹.

Nas palavras de Rachel Sztajn, com o advento da Lei 11.101:

Desenham-se medidas alternativas que, ao invés de simplesmente conceder prazo para liquidar os créditos quirografários, sem levar em conta a real situação da sociedade, sua viabilidade econômica, antes de aprovar mecanismos que permitam a continuidade da atividade, é preciso saber se há razões suficientes para não determinar sua extinção, a decretação da falência, procedimento liquidatário-solutório, mas ao revés, seja aprovada a reorganização da atividade no pressuposto de ser factível sua preservação para que não se percam postos de trabalho, não se diminua a satisfação de necessidades de consumidores, e que as receitas tributárias sejam, de alguma forma, garantidas.³⁰

Como já citamos,³¹ uma das inspirações para a LREF foi a legislação norte-americana do *Chapter 11*, instituído no *Banckruptcy Code*. Daniel Carnio Costa destaca que um ponto

²⁸ Como escreve o Parecer da Comissão de Assuntos Econômicos já citado: “O PLC nº 71, de 2003, tem por objetivo ab-rogar e substituir a atual Lei de Falências, posta em vigor pelo quase sexagenário Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945, que, muito embora tenha, por seus reconhecidos méritos, servido durante tanto tempo à disciplina da matéria, não é mais adequado às necessidades da sociedade e da economia brasileira, dadas as numerosas e profundas alterações que ocorreram nas práticas empresariais no Brasil e no mundo nas últimas seis décadas” (BRASIL. Parecer n. 534, de 2004. Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre o PLC nº 71, [...]. *Diário Oficial do Senado Federal*, Brasília, DF, ano LIX, n. 116, 10 jul. 2004a. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=3499286&ts=1744378419584&disposition=inline>. Acesso em: 14 jun. 2025).

²⁹ “A lei deve guardar consonância com a realidade social e econômica da época em que é elaborada, prevendo estímulos a comportamentos desejáveis no futuro.” (BRASIL, 2004a).

³⁰ SZTAJN, Rachel. Da recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sergio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 219-247, p. 220.

³¹ Seção anterior que aponta que o projeto de lei fez constar a inspiração na legislação norte-americana.

crucial para essa comparação é possibilidade de negociação entre credores e devedor,³² algo até então absolutamente desencorajado pela legislação brasileira.³³

Marlon Tomazette, escreve sobre pontos de convergência entre a nossa legislação e a norte-americana:

No direito norte-americano, há um sistema de recuperação similar a nossa recuperação judicial, que também exige o consentimento dos credores e outros requisitos adicionais. Além do consentimento dos credores organizados em classes, exige-se uma série de outros requisitos, como a boa-fé do devedor, a viabilidade do plano, uma boa perspectiva de sucesso, o adequado tratamento aos credores atingidos pelo plano e outros. Dentre esses requisitos, merece especial atenção a obediência ao melhor interesse dos credores, isto é, se o credor que rejeitou o plano receberia mais na falência do que na recuperação, o plano não pode ser confirmado. Já na forma usual de aprovação do plano, vê-se uma boa margem de discricionariedade para o juiz que ainda é ampliada pela legislação americana. Nos Estados Unidos é possível que um plano de recuperação judicial seja confirmado mesmo contra a vontade da maioria das classes desde que sejam atendidos os mesmos requisitos da aprovação tradicional, exceto obviamente a concordância de todos os credores. Nesta hipótese, são exigidos ainda certos requisitos específicos, a saber: (a) o plano deve ter a aprovação de pelo menos uma classe; (b) o plano não pode discriminar injustamente uma classe; e (c) o plano deve ser justo e equitativo (fair and equitable). (...) Registre-se que a Argentina também possui um instituto conhecido como “cram down”, mas com contornos completamente distintos. Trata-se de uma troca de titularidade das ações ou quotas da sociedade devedora, para viabilizar a celebração do acordo³⁰ e não uma imposição do acordo. No direito argentino, o cram down visa a separar a sorte da empresa da sorte dos seus titulares.³⁴

A realidade social, cultural e econômica das nações em que introduzida uma regra impacta sobremaneira a condição e a finalidade em que a norma é extraída de um ordenamento

³² Nas palavras do autor: “O modelo brasileiro de recuperação judicial inspirou-se no modelo moderno criado nos Estados Unidos da América, no final do século passado. O modelo norte-americano propõe que a recuperação judicial deve ser realizada através da aplicação de uma solução de mercado para a crise da empresa, o que somente pode ser obtido através da negociação entre credores e devedora” (COSTA, Daniel Carnio. Teoria da essencialidade de bens e as travas bancárias na recuperação judicial de empresas. *Migalhas*, [S.l.], 18 dez. 2018. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/293014/teoria-da-essencialidade-de-bens-e-as-travas-bancarias-na-recuperacao-judicial-de-empresas. Acesso em: 2 mai. 2025).

³³ Para Wilson Kredens da Paz: “A preservação da empresa também se tornou um dos principais objetivos para que o antigo ordenamento fosse reformulado, trazendo assim maiores poderes decisórios aos credores, para que de uma forma coletiva, credores e devedores pudessem desenvolver um plano a fim de preservar a empresa, gerando assim um esforço comum para a superação da crise. Com a efetiva recuperação da empresa, seria possível a preservação da atividade empresarial, mantendo-se assim a fonte produtora, geradora de empregos e de pagamento de tributos, ou seja, preservando o interesse à coletividade.” (PAZ, Wilson Kredens da. *Os efeitos da alienação fiduciária na recuperação judicial no Brasil*. 2017. 95 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Centro Universitário Curitiba, Curitiba, 2017. p. 31).

³⁴ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2017. v. 3, p. 97.

e inserida em outro,³⁵ já que a cultura em que introduzida a regra, levará a formas diferentes de sua interpretação e, conseqüentemente, seu cumprimento³⁶.

Sabemos que a imposição direta de valores e de normas não possui, na devasta maioria das vezes, capacidade isolada de modelar as condutas da sociedade, pois que para isso exige-se uma série de ferramentas mais complexas, sejam elas institucionais, discursivas, comunicacionais, intelectuais.³⁷

É relevante, em especial pois muito se escreve sobre a inspiração da nossa lei de recuperação de empresas na norte-americana,³⁸ tecermos breves comentários sobre a legislação de insolvência dos Estados Unidos. Essa legislação exerce o seu papel de reestruturação de empresas há dezenas de anos nos Estados Unidos, pois muito embora o *Bankruptcy Code*, atual lei vigente, tenha entrado em vigor em 1978, é certo que desde 1867 os Estados Unidos já apresentaram um primeiro procedimento de recuperação empresarial, através da chamada Lei de Companhias Ferroviárias³⁹, que se propunha justamente a fortalecer essas companhias na sociedade, fator primordial para o desenvolvimento do País à época.

Assim, ainda enquanto em outros locais do mundo, inclusive na Europa, o sistema falimentar era visto principal e unicamente como uma maneira de liquidação de ativos, nos Estados Unidos o sistema já permitia a reestruturação e recuperação da empresa em crise, por meio da manutenção da atividade produtiva para ganho de valor aos credores, mas também aos empregados, sócios, consumidores e sociedade em geral⁴⁰.

E, muito embora já há muitos anos institucionalizada uma legislação de insolvência, foi por meio do *Bankruptcy Code* que a legislação norte-americana adotou um sistema de inclusão

³⁵ “Para entender o Direito, mesmo como ele é dentro de determinado país, é necessário olhar para além das suas fronteiras, e mais ainda, além do seu próprio tempo”. Tradução livre de: “To understand law, even as it is within that country, one must look beyond its boundaries, indeed, beyond one’s own time” (GORDLEY, James. Comparative legal research: its function in the development of harmonized law. *The American Journal of Comparative Law*, Oxônia, v. 43, n. 4, p. 555-567, 1995. p. 557).

³⁶ MARTIN, Nathalie. The Role of History and Culture in Developing Bankruptcy and Insolvency Systems: the perils of legal transplantation. *Boston College International and Comparative Law Review*, Boston, v. 28, n. 2, p. 1-77, 2005.

³⁷ HESPANHA, Antonio Manuel. *Panorama histórico da cultura jurídica europeia*. Lisboa: Europa-Americana, 1997. p. 26-27.

³⁸ “No sistema norte-americano de recuperação judicial de empresas (Bankruptcy Code – 11 USC, Chapter 11), cuja filosofia confessadamente influenciou a formação do modelo brasileiro, a confirmação ou homologação do plano de recuperação judicial depende da verificação judicial da existência de alguns requisitos ou Standards que garantem que os ônus da recuperação empresarial estejam divididos de maneira equilibrada entre credores e devedora” (COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre o processo de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. *Cadernos Jurídicos*, São Paulo, ano 16, n. 39, p. 59-77, jan./mar. 2015. p. 61.)

³⁹ FAZZIO JUNIOR, Waldo. *Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2008. p. 11.

⁴⁰ LUBBEN, Stephen J. Railroad receiverships and modern bankruptcy theory. *Cornell Law Review*, Ithaca, v. 89, n. 6, p. 1.420-1475, 2004.

do maior número de obrigações e credores possíveis no concurso de credores, para que todas fossem tratadas e resolvidas dentro do processo, viabilizando ao devedor uma conclusão totalmente reestruturado⁴¹.

O caso de reestruturação do Grupo Johns-Manville⁴² na década de 80 nos Estados Unidos foi um dos propulsores desse raciocínio, institucionalizado, de que a legislação falimentar deve ser capaz lidar com todos os fatos e ocorrências anteriores ao pedido, sendo essa a única maneira de a empresa em crise deixar o procedimento de reestruturação integralmente pronta para o recomeço das atividades⁴³.

O ordenamento jurídico norte-americano confere ao Direito Concursal uma atenção significativa por parte do Estado, por meio de órgãos vinculados ao Poder Executivo, incumbidos da implementação de políticas públicas voltadas ao fomento da atividade econômica, à promoção da educação financeira e à reintegração dos agentes econômicos às suas atividades produtivas.⁴⁴

Há no sistema norte-americano “uma política pública da crise econômico-financeira dos devedores”⁴⁵ que tem como órgão responsável principal pela consecução dessa política o US Trustee⁴⁶, que além de desempenhar um papel relevante na esfera educacional e preventiva,

⁴¹ BARTELL, Laura B. Due process for the unknown future claim in bankruptcy – is this notice really necessary? *American Bankruptcy Law Journal*, Filadélfia, v. 78, n. 3, p. 339, nov., 2008.

⁴² Johns-Manville Corporation é uma fabricante de produtos de impermeabilização com sede nos Estados Unidos que, em 1982, postulou pela *reorganization* regulada pelo *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*. A companhia encontrava-se solvente, todavia, detinha uma contingência expressiva, advinda do crescente número de casos de vítimas expostas ao amianto que desenvolviam câncer. Por meio do processo de reestruturação foi constituído um fundo destinado ao ressarcimento das vítimas, na medida em que isso deveria ocorrer conforme o aparecimento da doença, para aqueles acometidos (ROE, Mark J. Bankruptcy and Mass Tort. *Columbia Law Review*, Nova Iorque, v. 84, n. 4, p. 846-922, 1984).

⁴³ “Bankruptcy proceedings should clear a man from all possible debts and liabilities, giving him a chance to start absolutely afresh. And the desirability of this result should out-weigh the difficulty of liquidating the claim, even where it is doubtful whether or not there ever will be a liability, and though its value may depend on the chances of another man's solvency.” (THURST, Edward S (Ed.). Proof of Contingent Claims in Bankruptcy. *Harvard Law Review*, Cambridge, v. 14, n. 5, p. 372-373, jan. 1901).

⁴⁴ PIVA, Luciano Zordan; BRANCO, Gerson L. C. Primeiras linhas sobre uma crítica: possibilidade de reabilitação do empresário falido em comparação com o novo *discharge* do direito norte-americano. In: FIUZA, César Augusto de Castro *et al. Direito civil contemporâneo*. Florianópolis: CONPEDI, 2016. p. 263-283, p. 272.

⁴⁵ “This essay is about bankruptcy policy. It attempts to articulate a comprehensive statement about the various and competing goals that underlie the bankruptcy system. The essay offers both a positive observation, drawn from the Code and its operation, and a normative evaluation, designed to outline the difficult value judgments that comprise the bankruptcy system. It also serves warning: before commentators propose any sweeping changes or policymakers take seriously any suggestions to scrap the system, they must consider the impact of such proposals on a number of competing normative goals”. Bankruptcy policymaking in an imperfect world.” (WARREN, Elizabeth. Bankruptcy policymaking in an imperfect world. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 92, n. 2, p. 336-387, nov. 1993. p. 338).

⁴⁶ O United States Trustee é órgão que faz parte do Departamento de Justiça dos Estados Unidos da América, sendo responsável por fiscalizar a administração de casos envolvendo falência e recuperação judicial, além de observar o trabalho dos trustees privados, a teor do 28 U.S.C. §586 e 11 U.S.C. §101, et seq. Existem 21 escritórios oficiais do U.S. Trustee no território Americano e um Escritório Executivo com sede em Washington, D.C. (TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy*. Westbury: Foundation Press, 2009. p. 89 e ss.; MOSES,

também colabora diretamente com o Poder Judiciário na administração dos processos submetidos ao regime do *Bankruptcy Code*.⁴⁷

Esse paralelo, embora não constitua o foco deste trabalho, permite reforçar a centralidade da função da preservação da empresa e, em certa medida, a justificativa das soluções normativas adotadas no Brasil.

O breve estudo da legislação de insolvência norte-americana é relevante para compreendermos que, no tocante a legislação brasileira, muito embora há muito esteja instituído nosso sistema de insolvência, o protagonismo da função social e o estímulo à preservação da empresa foi efetivamente estabelecido⁴⁸ a partir da legislação de 2005.

A United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), através das disposições da sua Lei Modelo sobre a Insolvência Transfronteiriça, aponta que a ausência de uma legislação de insolvência especificamente criada para o cenário sociocultural de cada País reflete uma realidade mundial, na medida em que poucos são os países que contam com um quadro legislativo bem adequado às necessidades da economia e da sua própria sociedade, impondo a esses Estados o aproveitamento, especialmente, das normas regulamentadas pelas cortes nas jurisdições de *common law*⁴⁹.

Assim, como se nota em outros locais do mundo, a afinidade da sociedade, da situação social, da cultura e do histórico econômico do Brasil e dos Estados Unidos não foi exatamente

Max G.; BERNSTEIN, Robert S. The U.S. Trustee: the Rodney Dangerfield of the bankruptcy system. *Business Credit*, Nova Iorque, v. 98, n. 9, p. 20, out. 1996).

⁴⁷ “O United States Trustee é órgão que faz parte do Departamento de Justiça dos Estados Unidos da América, sendo responsável por fiscalizar a administração de casos envolvendo falência e recuperação judicial, além de observar o trabalho dos trustees privados, a teor do 28 U.S.C. §586 e 11 U.S.C. §101.” (PIVA; BRANCO, 2016, p. 274).

⁴⁸ “Ao prever a recuperação das empresas, a Lei n. 11.101/2005 representa um marco na legislação brasileira, pois é a primeira a buscar a preservação da empresa diante de sua importância.” (PIPOLO, Henrique Afonso. *Princípio da preservação da empresa na recuperação judicial: uma análise da sua aplicação na jurisprudência*. 2016. 174 f. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 37).

⁴⁹ A United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), através das disposições da sua Lei Modelo sobre a Insolvência Transfronteiriça (Model Law on Cross-Border Insolvency with Guide to Enactment and Interpretation), em sua Parte Dois, Item I-B, informa que apenas um número limitado de países possui um quadro legislativo bem adequado às suas próprias necessidades no âmbito da insolvência. (UNCITRAL. *Model Law on cross-border insolvency with guide to enactment and interpretation*. Nova Iorque: United Nations, 2014. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/1997-model-law-insol-2013-guide-enactment-e.pdf>. Acesso em: 10 mai. 2025).

o, ao menos principal, motivo que levou a inspiração da LREF na legislação norte americana, mas o historicamente conhecido estímulo naquele País da preservação da empresa.^{50/51}

A necessidade de uma lei que estimulasse a negociação entre credores e devedor, que encontrasse soluções eficientes para as empresas viáveis que enfrentam dificuldade, aliado a urgência de extirpar do ordenamento o instituto da Concordata, que tanto prejudicava o cumprimento da função social da empresa,⁵² podem ser considerados os importantes estimuladores dessa lei.⁵³

O objetivo, portanto, da LREF foi trazer para a legislação brasileira incentivos para que os negócios sejam reorganizados através de um ambiente eficiente, célere e negocial,⁵⁴ em contrapartida ao modelo anterior de concordata, onde a ausência de negociação entre credores e devedor, além de processos morosos, levava à deterioração dos ativos tangíveis e intangíveis da empresa.⁵⁵

Houve, assim, uma profunda transformação^{56/57} na lei de recuperação de empresas, pois o direito brasileiro até então sequer estimulava soluções de mercado, pelo contrário, um mínimo ato de negociação com seus credores praticado pelo devedor poderia, rapidamente, conduzir a

⁵⁰ “Em ambos os países, o fim da legislação de recuperação judicial é a preservação da empresa, com os consequentes benefícios para o mercado e a geração de empregos, embora se note um discurso menos social por parte do legislador americano” (ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de Falência e Recuperação de Empresa*. 26 ed. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 72).

⁵¹ “Além de extinguir a concordata preventiva, positivou o legislador o princípio da preservação da empresa na legislação falimentar, nos termos do art. 47 da LRF, com a reorientação do tratamento da crise empresarial sob os auspícios da proteção jurídica do mercado.” (BERTOLDI, Marcelo; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 11 ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 497).

⁵² CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 204.

⁵³ “Por meio da LRF se objetivou atender às questões da economia e sociedade contemporânea, buscando-se um afastamento da relação binária (credor/devedor) até então vigente.” (CARDOSO, Thalita Saez. Alienação fiduciária de bens essenciais à atividade da empresa em recuperação judicial: breves apontamentos críticos. *Revista Comercialista: Direito Comercial e Econômico*, São Paulo, v. 4, n. 13, p. 48-55, maio 2015. p. 55).

⁵⁴ “A lei de recuperação e falências deve ser interpretada no sentido de viabilizar um ambiente formal de negociação e cooperação, estimulando credores e devedor no sentido da solução mais eficiente.” (VASCONCELOS, Ronaldo. *Direito processual falimentar: de acordo com a lei n. 11.101/2005*, de 09 de fevereiro de 2005. São Paulo: Quartier Latin, 2008. p. 127).

⁵⁵ LISBOA, Marcos de Barros. A Racionalidade Econômica da Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. In: DE PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 31-60, p. 41.

⁵⁶ Nas palavras de Sacramone: “A LREF, nesse ponto, rompe com a dinâmica das legislações anteriores [...]” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência*. 6. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2025. p. 189-190).

⁵⁷ Nas palavras de Comparato sobre a entrada em vigor da LREF: “houve verdadeira migração de um regime ‘concordata-sentença’ para um regime de ‘recuperação-acordo’” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970. p. 101).

uma falência, sendo considerado ato falimentar, inclusive, enquanto com a nova lei, criou-se condições de efetiva superação da crise nas empresas devedoras.⁵⁸

O reflexo desses objetivos na LREF foi o próprio artigo 47,⁵⁹ que deixa claro o estímulo ao exercício da função social da empresa, compartilhando do entendimento de que a empresa atrai inúmeros interesses que justificam a sua preservação, se preocupando o legislador através dessa redação com a reestruturação da fonte produtora, em vista da sua continuidade no mercado.⁶⁰

A lei de recuperação de empresas para grande parte da doutrina, portanto, trouxe estímulos à preservação da empresa e a sua função social para assegurar não somente o interesse dos credores e devedores, mas, como escreve Marcelo Barbosa Sacramone, “de terceiros, dos empregados, dos consumidores e de toda nação.”⁶¹

A finalidade do instituto e o bom funcionamento do sistema devem prevalecer⁶² sobre a proteção de interesses isolados, na medida em que sua adequada aplicação e interpretação possuem o condão de afastar do ordenamento concursal do, nas palavras de Sheila Neder Cerezetti: “malfadado movimento que tanto prejudica o cumprimento da função social da empresa.”⁶³

1.3 A preservação da empresa como princípio norteador da recuperação judicial

Miguel Reale ensina que: “Interpretar uma lei importa, previamente, em compreendê-la na plenitude de seus fins sociais, a fim de poder-se, desse modo, determinar o sentido de cada um de seus dispositivos.”⁶⁴

É fundamental que os princípios basilares da lei de recuperação de empresas sejam, portanto, estudados para que possamos alcançar e estabelecer o propósito dos dispositivos

⁵⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*: Lei nº11.101, de 9-2-2005. 2. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2005. p. 303.

⁵⁹ Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (BRASIL, 2005).

⁶⁰ “O princípio da preservação da empresa foi expressamente declarado pelo art. 47.” (CEREZETTI, 2012, p. 80).

⁶¹ SACRAMONE, 2025, p. 189-190.

⁶² COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre o processo de insolvência: revisitando as teorias da divisão equilibrada de ônus e da superação do dualismo pendular. *Revista Brasileira de Direito Comercial*, Porto Alegre, v. 4, n. 24, p. 9-33, ago./set. 2018. p. 22.

⁶³ CEREZETTI, 2012, p. 25.

⁶⁴ REALE, Miguel. *Lições preliminares de Direito*. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 289.

legais, especialmente ao que concerne o presente estudo sobre as circunstâncias que permeiam a garantia de cessão fiduciária de recebíveis no processo de recuperação judicial.

O princípio da preservação da empresa insculpido na LREF é a virada de chave⁶⁵ para a legislação de insolvência no ordenamento brasileiro e foi positivado por meio do artigo 47 da Lei, que assim dispõe: “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.”⁶⁶

Para Sheila Neder Cerezetti o artigo em referência é “responsável pela declaração das finalidades a serem perseguidas pelo novo instituto da recuperação judicial de empresas.”⁶⁷

E continua, ao escrever que, por meio desse dispositivo se assume uma postura de preocupação com a reestruturação em si e com a continuidade dessa sociedade no mercado, reconhecendo que existem diversos interesses que gravitam em torno de uma empresa a ponto de tornar-se justificável a sua manutenção.⁶⁸

Não há intenção nesse trabalho de exaurir o estudo sobre o princípio da preservação da empresa, na medida em que sequer isso seria possível apenas por meio de uma seção, já que o assunto por si só é suficiente para ser isoladamente aprofundado em uma dissertação de mestrado. O escopo pretendido é contextualizar as visões doutrinárias que compreendem esse princípio, de forma que seja possível trilhar o caminho até o assunto principal desse debate.

Antes de estudarmos sobre o princípio da preservação da empresa da LREF, é importante traçarmos suas diretrizes a partir da Constituição Federal de 1988, por meio da qual o ordenamento jurídico brasileiro voltou-se de forma mais atenta e clara à relevância da

⁶⁵ “Nítido o abandono da visão informadora da legislação revogada que dava prioridade, por entendê-lo mais adequado, retirar do meio (do mercado) o comerciante inábil ou inepto que pudesse aumentar o risco inerente à atividade comercial. Tanto é que, indeferido, por qualquer motivo, o pedido de concordata preventiva, a decretação da falência era compulsória. Agora, antes de determinar a quebra analisam-se as probabilidades de sobrevivência do negócio, sob mesma ou outra administração, com o que se altera o foco da tutela que anteriormente era o mercado de crédito e a confiança, para, mantida esta, tutelar o devedor de boa-fé. Ideologicamente o texto legal se afirma, em País que tem na economia de mercado um dos pilares da ordem econômica, segundo previsão da disposição do art. 170 da Constituição da República, em que a livre iniciativa com valorização do trabalho e da dignidade da pessoa humana é ressaltada.” (SZTAJN, Rachel. Da recuperação judicial. In: SOUSA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sergio A. de Moraes (Coord.). *Comentários a lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 219-247, p. 223.).

⁶⁶ BRASIL, 2005.

⁶⁷ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 80.

⁶⁸ CEREZETTI, 2012, p. 80.

coletividade e do social⁶⁹, através dos princípios fundamentais insculpidos no artigo 5º e por diversos outros relevantes princípios positivados na Carta Magna.

A nossa Constituição Federal já reconhece como um princípio fundamental a função social da propriedade, através do artigo 170 que enumera princípios gerais da ordem econômica brasileira. O princípio da preservação da empresa, por sua vez, emanado da função social disposta na Constituição Federal, pode ser considerado um princípio de ordem constitucional, ainda que “não escrito”⁷⁰ de modo a inserir nos princípios gerais da atividade econômica regidos pelo artigo 170 da Carta Magna.

A positivação da função social da propriedade deve ser considerada, contudo, mais que uma imposição ao seu uso, mas sim uma necessidade do proprietário se vincular com o objeto da propriedade e dos interesses coletivos para além dos seus próprios,⁷¹ se tornando a função social, então, a razão da propriedade existir.

Isso porque, também com fundamento constitucional, a atividade econômica é livre, mas deve ser orientada para realizar, nas palavras de Paulo Lobo, a “justiça social, que não se realiza sem a consideração das circunstâncias existentes, pois é justiça promocional, no sentido de promover as reduções das desigualdades materiais na sociedade.”⁷²

Ao analisar a terminologia função social, Theodoro Junior afirma que: “função é papel a desempenhar, obrigação a cumprir, pelo indivíduo ou por uma instituição. Social, por sua vez, é o que concerne à sociedade, relativo à comunidade, ao conjunto de cidadãos de um país”⁷³, de modo que a função social, portanto, é o papel que, neste caso, a empresa, deve desempenhar em relação à sociedade.

Isso leva, portanto, a ideia de que os condutores dos negócios da empresa, assim como aqueles com o poder de controle, possuem este mesmo poder dever de garantir que a empresa exerça o seu papel social,⁷⁴ através da sua função social, para com a sociedade.

⁶⁹ “A Constituição Federal de 1988 trouxe uma nova concepção de Estado, fundamentada na promoção do bem-estar social e na garantia dos direitos fundamentais dos cidadãos, o que permitiu a construção de uma sociedade mais justa e igualitária.” (LENZA, Pedro. *Direito constitucional esquematizado*. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 72).

⁷⁰ VARELLA, Emerson dos Santos. Preservação da empresa: princípio constitucional não escrito. *Âmbito Jurídico*, São Paulo, v. 73, 1º fev. 2010. Disponível em: <https://ambitojuridico.com.br/preservacao-da-empresa-principio-constitucional-nao-escrito/>. Acesso em: 22 jun. 2025.

⁷¹ BERNOVICI, Gilberto. *Constituição econômica e desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 147.

⁷² LÔBO, Paulo. *Direito Civil: Contratos*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 66.

⁷³ THEODORO JUNIOR, Humberto. *O contrato e sua função social*. Rio de Janeiro: Forense, 2003. p. 13.

⁷⁴ “O legislador, ao estabelecer uma base principiológica como parâmetro que deve ser observado no processo recuperatório, devota-se à ordem econômica constitucional, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tendo por finalidade assegurar a todos existência digna, em conformidade com os ditames da justiça social. O estatuto de recuperação afastou o empresário do interesse única de lucros, aproximando-o de

Após a CF de 1988, o Código Civil de 2002 trouxe novamente a relevância da função social inerente às relações privadas quando da disposição prevista no artigo 421: “A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato”⁷⁵, o que, para Lúcia Souza D’Aquino, há tempos deixou de ser sobre um interesse exclusivo das partes, e sim sobre justiça, lealdade e solidariedade que importam a toda a sociedade⁷⁶, de modo a se buscar – através do contrato – alcançar a dignidade do cidadão.

A função social, portanto, exprime a ideia de que a liberdade de contratar não é irrestrita, de forma que, nas palavras de Antônio Cordeiro: “os comportamentos devem respeitar o escopo social e econômico que presidiu à sua constituição, quer produzindo uma mais utilidade pessoal – função pessoal – quer social – função social, a que se pode acrescentar o complemento de econômica.”⁷⁷

A função social, para Edilson Chagas, molda que o interesse público limita o exercício do interesse privado, “evitando o abuso do poder econômico ou a inércia do poder público.”⁷⁸ Chagas completa:

A função social da empresa não protege somente a pessoa jurídica contra atos ruinosos de seus sócios (impondo-se como poder-dever uma condução dos objetivos sociais compatível com o interesse da coletividade), senão também impondo ao poder público a preservação da atividade empresarial, tão necessária ao desenvolvimento econômico. A função social da empresa busca assegurar ainda a utilização dos bens de produção segundo sua função social, de modo que deverá haver, sob pena de violação a esse princípio, responsabilidade social na atividade empresarial.⁷⁹

A despeito de tais considerações, é relevante ressaltar que o significado e conceito da função social não é capaz, como escreve Ana Frazão, de suprimir a liberdade individual e a autonomia privada, de modo que sua função é a de “conjecturar a solidariedade social com a

outros interesses, como os socias, aquele dos trabalhadores, consumidores e fornecedores.” (DIAS, José Elvies Batista. *Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 7).

⁷⁵ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 1, 11 jan. 2002. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 22 jun. 2025.

⁷⁶ D’AQUINO, Lúcia Souza. O interesse individual e coletivo no cumprimento do contrato: da autonomia privada à função social. *Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFBA*, Salvador, v. 27, n. 1, p. 201-222, 2017. p. 212.

⁷⁷ CORDEIRO, Antônio Manuel da Rocha e M. *Da boa-fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 1984. v. 2, p. 1.231.

⁷⁸ CHAGAS, Edilson Enedino das; LENZA, Pedro (Coord.). *Direito Empresarial esquematizado: de acordo com as Leis n. 13.874/2019 (Declaração de Direitos de Liberdade Econômica) e 13.966/2019 (Lei de Franquia)*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2020. p. 68.

⁷⁹ CHAGAS, 2020, p. 68.

atividade econômica de maneira a não ignorar a autonomia privada” de forma a gerar uma “redução das desigualdades.”⁸⁰

Como observamos anteriormente, esse contexto de relevância da função social estampado na Constituição Federal e no Código Civil, abriu importantes caminhos para a promulgação da LFRE, dentro do conjunto histórico já estudado, que igualmente sobreleva interesses sociais e visa preservar a atividade empresarial por meio da institucionalização da preservação da empresa.

Um marco claro que reflete a base principiológica da LREF é o relatório apresentado pelo Senador Ramez Tebet⁸¹ quando da apreciação do projeto de lei pela Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, onde ele enumera doze princípios que deverão servir como norte ao aplicador desta lei: Preservação da Empresa, Separação dos conceitos de empresa e de empresário, Recuperação das sociedades e empresários recuperáveis, Retirada do Mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis, Proteção aos trabalhadores, Redução do custo do crédito no Brasil, Celeridade e eficiência dos processos judiciais, Segurança Jurídica, Participação ativa dos Credores, Maximização do valor dos ativos do falido, Desburocratização da recuperação de microempresas e empresas de pequeno porte e Rigor na punição de crimes relacionados à falência e à recuperação judicial.

A preservação da empresa como sendo o primeiro deles demonstra também a relevância da interpretação da nossa lei de recuperação de empresas à luz desses conceitos principiológicos.

É desafiador, contudo, interpretar e compreender os limites da preservação da empresa, ou, em outras palavras, estabelecer qual momento a sua supremacia se concretiza através dos esforços para a permanência de uma empresa na sociedade ou para a sua necessária liquidação.⁸²

⁸⁰ FRAZÃO, Ana. Função social da empresa. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; GONZAGA, Alvaro de Azevedo; FREIRE, André Luiz (Coords.). *Enciclopédia jurídica da PUC-SP*. 1. ed. São Paulo: PUC-SP, 2017. Tomo Direito Comercial, p. 9. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/222/edicao-1/funcao-social-da-empresa>. Acesso em: 25 jun. 2025.

⁸¹ De acordo com o Senador Ramez Tebet, ainda, no Relatório do Substitutivo do PLC 71/2003: “O PLC nº 71 de 2003, tem por objetivo ab-rogar e substituir a atual Lei de Falências, posta em vigor pelo quase sexagenário Decreto-Lei nº 7.661 de 21 de junho de 1945, que, muito embora tenha, por seus reconhecidos méritos, servido durante tanto tempo à disciplina da matéria, não é mais adequado às necessidades da sociedade e da economia brasileira, dadas as numerosas e profundas alterações que ocorreram nas práticas empresariais no Brasil e no mundo nas últimas seis décadas” (BRASIL, 2004).

⁸² Nas palavras de Sheila C. Neder Cerezetti: “[...] a manutenção deve ser buscada apenas nos casos em que a viabilidade da empresa restar comprovada. Nessas circunstâncias, não há dúvida de que os objetivos do art. 47 devem ser buscados mediante todos os mecanismos legais disponíveis. Nas ocasiões em que não há indícios da viabilidade da empresa, contudo, sua eficaz e célere liquidação é o bem a ser protegido e alcançado mediante o recurso ao Poder Judiciário” (CEREZETTI, 2012, p. 208).

E isso é natural quando tratamos de princípios, pois carregam em si uma forma indefinida e um caráter naturalmente subjetivo, que se presta muito mais a compor a estrutura de um sistema em si do que definir seu repertório.⁸³ Nas palavras de Tércio Sampaio Ferraz Júnior: “são regras de coesão que constituem a relação das normas no todo.”⁸⁴

Isso significa dizer que, embora os princípios que guiam determinada lei ou regramento não sejam expressos quanto as orientações e regulações que emanam do texto legal, devem ser considerados como uma forma de sustentação das normas num âmbito global, como um fio condutor que propague e assegure a harmonia e a interação da legislação com o desejado comportamento e incentivo da sociedade.

Para Marlon Tomazette, devem ser, assim, considerados “antes mesmo da premissa maior que norteia os silogismos jurídicos”⁸⁵, de modo a assegurar não somente que lacunas e omissões sejam preenchidas a partir de sua interpretação, mas que, como escreve Fábio Ulhoa Coelho “as normas se comuniquem e assegurem o objetivo legislativo numa visão ampla.”⁸⁶

É importante para esse específico momento em que estudamos a preservação da empresa que estabeleçamos para fins desse trabalho o que se compreende por empresa. Mais uma vez, o objetivo dessa contextualização não é, pois não poderia ser, exaurir o que se concebe por empresa, mas se faz importante estabelecer tal premissa antes de aprofundarmos o princípio que garante sua preservação.

Segundo Fábio Ulhoa Coelho⁸⁷, a empresa deve ser compreendida não como uma pessoa ou um bem, mas como uma “atividade econômica organizada desenvolvida profissionalmente com o objetivo de produzir ou circular bens ou serviços”. Para o autor, o conceito jurídico de empresa adotado pelo Código Civil de 2002 rompe com a antiga teoria dos atos de comércio, consagrando a Teoria da Empresa⁸⁸, que se baseia na centralidade da atividade empresarial e não na natureza dos atos praticados.

⁸³ FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito: técnica, decisão e dominação*. 8. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2015. p. 203.

⁸⁴ FERRAZ JÚNIOR, 2015, p. 203.

⁸⁵ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial: falência e recuperação de empresas*. São Paulo: Saraiva, 2019. p. 77.

⁸⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 64.

⁸⁷ COELHO, 2016, p. 26-28.

⁸⁸ O jurista italiano Alberto Asquini apresenta quatro perfis para a empresa: o perfil subjetivo, correspondente ao empresário; o perfil funcional, como a atividade organizada para a produção ou circulação de mercadorias e serviços; o perfil objetivo, como o patrimonial; o perfil corporativo, como a empresa como instituição. (ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Trad. Fabio Konder Comparato. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, ano XXXV, n. 104, p. 109-126, out.-dez. 1996). A doutrina moderna considera o perfil funcional como reflexo da acepção jurídica. Para Marcelo Barbosa Sacramone: “A empresa, conceito econômico e que poderia ser transplantado para o sistema jurídico com diferentes perfis, é preponderantemente caracterizada em seu perfil

Essa atividade pressupõe, para o mesmo autor, a articulação de quatro elementos essenciais: capital, trabalho, insumos e tecnologia, os quais devem ser coordenados de forma eficiente e contínua para a obtenção de lucro.

A compreensão de empresa como uma atividade econômica organizada também é defendida por Sergio Campinho⁸⁹ ao considerar a empresa como “uma organização técnico-econômica, ordenando o emprego de capital e trabalho para a exploração, com fins lucrativos, de uma atividade produtiva”.

Essa brevíssima conceituação é importante para a compreensão do princípio da preservação da empresa e do tema especificamente posto aqui em análise, na medida em que, como escreve Marcelo Barbosa Sacramone⁹⁰ “ao assegurar a preservação da empresa, não se trata da preservação do empresário”.

A importante separação entre os conceitos de empresa e empresário foi, inclusive, objeto do Parecer n. 534 do Senador Ramez Tebet⁹¹ ao projeto de lei que deu ensejo a LREF, como sendo um dos seus princípios balizadores, o qual, embora já tenha sido citado nos parágrafos acima, importa ter seu conteúdo transcrito nesse momento:

Separação dos conceitos de empresa e de empresário: a empresa é o conjunto organizado de capital e trabalho para a produção ou circulação de bens ou serviços. Não se deve confundir a empresa com a pessoa natural ou jurídica que a controla. Assim, é possível preservar uma empresa, ainda que haja a falência, desde que se logre aliená-la a outro empresário ou sociedade que continue sua atividade em bases eficientes.

Para Marcelo Barbosa Sacramone, o propósito da preservação da empresa ocorre tanto na recuperação judicial como na falência,⁹² pois, segundo o autor, a lei não prefere um ao

funcional no direito brasileiro como atividade” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência. 6. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2025. p. 189).

⁸⁹ CAMPINHO, Sergio. *O direito de empresa à luz do Código Civil*. 12. ed. Renovar: Rio de Janeiro, 2011. p. 11.

⁹⁰ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Recuperação judicial: dos objetivos ao procedimento, incentivos regulatórios do sistema de insolvência*. 1. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2024. p. 37.

⁹¹ BRASIL, 2004.

⁹² Sobre o princípio da preservação da empresa na falência sugere-se a leitura da Tese de Doutorado “A falência e a preservação da empresa: Compatibilidade?” de Adriana Valéria Pugliesi Gardino por meio do qual a autora inclusive defende um “procedimento unificado” de reorganização (recuperação judicial) ou liquidação (falência). Segundo escreve: “a falência deixou de ser um mero método de pagamento de credores (‘execução coletiva’) que resulta na liquidação do devedor, e passou a ser um modelo de quitação das obrigações compatível com a preservação da empresa, mediante manutenção da organização de bens pré-existentes do devedor, para exploração por um novo empresário, sempre que possível” (GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. *A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?* 2012. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012).

outro⁹³, e que não se confunde com a preservação do empresário irrecuperável, pois este deve ser retirado do mercado por meio da decretação da falência, de modo que, sendo a atividade economicamente viável, poderá ser conduzida por um terceiro.⁹⁴

Fabio Ulhoa Coelho em sentido similar, escreve que:

O que se busca preservar na aplicação do princípio da preservação da empresa, é, portanto, a atividade, o empreendimento. [...] no campo do direito falimentar, o próprio instituto da recuperação judicial se fundamenta no princípio de que pode interessar à coletividade a preservação de determinada atividade empresarial, mesmo quando o empresário não se mostra suficientemente capaz de dirigi-la.⁹⁵

Para o autor “nem toda falência é um mal”, na medida em que uma reorganização é custosa e sempre alguém terá de pagar, seja investimento, seja na perda de crédito.⁹⁶ Por essa razão, o autor defende que:

Em última análise, como os principais agentes econômicos acabam repassando aos seus respectivos preços as taxas de riscos associados à recuperação judicial ou extrajudicial do devedor, o ônus da reorganização das empresas no Brasil recai na sociedade brasileira como um todo. O crédito bancário e os produtos e serviços oferecido se consumidos ficam mais caros porque parte dos juros e preços se destina a socializar os efeitos da recuperação das empresas.⁹⁷

Considera-se necessária a distinção entre a empresa em crise e o empresário para a aplicação adequada do princípio da preservação da empresa⁹⁸ e, exatamente nesse sentido, escreve Gladson Mamede:

⁹³ O autor defende que a falta de primazia da recuperação judicial sobre a falência decorre da ausência de qualquer dispositivo que assegure preferencial à recuperação judicial, aliado aos seguintes pontos da Lei: convação em falência no caso de descumprimento do plano de recuperação judicial, de descumprimento dos parcelamentos fiscais ou de esvaziamento patrimonial da devedora que implique liquidação substancial da empresa, assim como se permite a decretação da falência do devedor pela prática dos atos falimentares previstos no art. 94, III da LREF, pelo descumprimento de obrigação não sujeita a recuperação judicial, pela não apresentação do plano de recuperação judicial ou pela sua rejeição (SACRAMONE, 2024, p. 39).

⁹⁴ “Nesse aspecto, a preservação da empresa não pode se confundir com a preservação do empresário irrecuperável, sob pena de se prejudicar os demais objetivos pretendidos pela Lei e os interesses de todos os envolvidos, os quais se procuraria efetivamente proteger. Os empresários que não promovam acréscimo de valor ao conjunto de ativos em virtude de sua condução devem ser retirados do mercado, por meio da decretação de sua falência, com a liquidação falimentar de seus ativos em conjunto se a atividade for viável economicamente pela condução por um terceiro, ou de forma fragmentada, se inviável” (SACRAMONE, 2024, p. 38).

⁹⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. Recuperação judicial. In: COELHO, Fábio Ulhoa. *Novo manual de direito comercial: direito de empresa*. 29. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 353- 367, p. 355.

⁹⁶ “Nem toda empresa merece ou deve ser recuperada. A reorganização de atividades econômicas é custosa. Alguém há de pagar pela recuperação, seja na forma de investimento no negócio em crise, seja na de perdas parciais ou totais de crédito.” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial: direito de empresa*. 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2020. v. 3, p. 404.).

⁹⁷ COELHO, 2020, p. 404.

⁹⁸ Para Scalzilli, Spinelli e Tellechea: “O ponto focal da LREF não é o sujeito, isto é, o empresário individual ou a sociedade empresária, e sim os fatores de produção devidamente organizados para o exercício da atividade

A recuperação judicial de empresas 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 (artigo 47 da Lei 11.101/05). Essa definição legal positiva os princípios da função social da empresa e da preservação da empresa [...]. De outra face, o artigo 47 expressamente lista como finalidades da recuperação da empresa a manutenção (1) da fonte produtora, (2) do emprego dos trabalhadores e (3) dos interesses dos credores [...]. Não se defere a recuperação para proteger o empresário ou a sociedade empresária. A recuperação judicial pode concretizar-se até em desproveito do devedor, que pode ser apartado da empresa, a bem da manutenção desta.⁹⁹

A função social da empresa também é atingida a partir da eliminação de uma empresa inviável do mercado, até porque os próprios credores, bancários, fornecedores, trabalhadores, por meio de sua força de trabalho, também titulam organizações produtivas, merecedoras de igual proteção¹⁰⁰.

Como escreve Ronaldo Vasconcelos “as empresas precisam falir, já que em alguns momentos sofrem da incapacidade crônica de honrar seus compromissos financeiros.” E complementa que essa situação “faz parte do sistema capitalista e do próprio sistema de crédito”¹⁰¹ em que está inserida a empresa em crise.

Quando o aparato estatal é utilizado para garantir a permanência de empresas insolventes inviáveis, opera-se uma inversão inaceitável, segundo Ulhoa Coelho: o risco da atividade empresarial transfere-se do empresário para os seus credores,¹⁰² e muito embora a LREF venha para sobrelevar o papel da empresa durante seu processo de reestruturação, o risco da atividade, o conhecido “risco do negócio”¹⁰³, é da empresa.

Adicionalmente a esse entendimento, Ecio Perin Junior também se desloca da defesa a qualquer custo da preservação da empresa ao escrever que:

empresarial. [...] É evidente que a Lei busca proteger a atividade, não necessariamente o seu titular – e o faz prevendo várias hipóteses de transferência de titularidade ou de exploração dos estabelecimentos do devedor, bem como por meio do próprio afastamento do devedor (ou seu controlador) da empresa durante a recuperação judicial” (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *História do Direito Falimentar*: da execução pessoal à preservação da empresa. São Paulo: Almedina, 2018. p. 229-230).

⁹⁹ MAMEDE, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro*: falência e recuperação de empresas. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2012. v. 5, p. 118.

¹⁰⁰ NEVES, Douglas Ribeiro. *Limites do controle jurisdicional na recuperação judicial*. 2015. Tese (Doutorado em Direito Processual) – Faculdade de Direito, Universidade São Paulo, São Paulo, 2015.

¹⁰¹ VASCONCELOS, Ronaldo. *Princípios processuais da recuperação judicial*. 2012. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 79. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-15052013-162049/pt-br.php. Acesso em: 28 jun. 2025.

¹⁰² COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p. 160.

¹⁰³ Para Requião, existem dois elementos fundamentais para a caracterização do empresário: a iniciativa e o risco (REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 1).

Se é certo que a razão social possui enorme relevância na manutenção de empresas sanáveis, não é menos certo que a política indiscriminada de proteção e defesa a todo custo das empresas em estado de crise econômico-financeira, para superá-la e conservar os postos de trabalho, é uma ilusão.¹⁰⁴

Já para Sergio Campinho¹⁰⁵ a superação de uma crise econômico-financeira depende da disposição tanto do devedor como dos credores, de modo que ela poderá ser revertida por meio do esforço conjunto das partes. Caso esse equilíbrio não seja alcançado, a crise torna-se insuperável, resultando na falência da empresa, que será liquidada para pagar seus credores conforme um critério legal de prioridades.

Nas palavras do mesmo autor, em contraponto ao entendimento de que o princípio da preservação da empresa não encontra preferência na recuperação judicial sobre a falência:

Propõe-se uma recuperação como meta. A filosofia é preservar a empresa por todos os meios disponíveis e, na sua impossibilidade, liquidar imediatamente o ativo para o pagamento do passivo. O primado, por óbvio, não vai, no mundo concreto, traduzir e, muito menos, assegurar um número de recuperações maior do que de falências. A recuperação vai sempre pressupor a empresa viável, que passa por um estado de crise temporária e superável pela vontade dos credores. Um dos requisitos para se preferir a recuperação judicial à falência é justamente a confiança dos credores na demonstração de que a empresa se afigura ativa, produzindo meios capazes de superar a sua debilidade financeira. Haverá uma natural seleção entre aqueles agentes econômicos viáveis e capazes, que merecem apoio, e aqueles que devem ser alijados do convívio no mercado. Nessa ordem de fatores é que na prática, acreditamos, ter-se-á mais processos de falência do que de recuperação; mas a vocação da lei deve repousar, sempre, na prevalência do conceito recuperatório sobre o liquidatório. Conceitualmente, a recuperação é a regra e a falência a exceção. Esse é o espírito a conduzir a exegese dos preceitos da Lei nº 11.101/2005.¹⁰⁶

Manoel Justino Bezerra Filho, em outra ponta, considera que a falência “deve ser deixada apenas como última alternativa para a empresa em crise”, e que, inclusive, a redação do artigo 47 estabelece uma ordem de prioridades¹⁰⁷, de modo que a manutenção da fonte produtora, portanto, é o primeiro objetivo insculpido na Lei, para, então, permitir a manutenção do emprego e, só aí, do interesse dos credores.

¹⁰⁴ PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da empresa na lei de falências*. 1. ed. Imprensa: São Paulo, Saraiva, 2009. p. 123-124.

¹⁰⁵ CAMPINHO, Sergio. *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial*. 12 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2022. p. 128-129.

¹⁰⁶ CAMPINHO, 2022, p. 129.

¹⁰⁷ Segundo o autor: “A Lei, não por acaso, estabelece uma ordem de prioridades na finalidade que diz perseguir, ou seja, colocando como primeiro objetivo a ‘manutenção da fonte produtora’, ou seja, a manutenção da atividade empresarial em sua plenitude tanto quanto possível, com o que haverá possibilidade de manter também o ‘emprego dos trabalhadores’. Mantida a atividade empresarial e o trabalho dos empregados, será possível então satisfazer os ‘interesses dos credores’” (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falência comentada*. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 123).

Em sentido similar, para Sheila Neder Cerezetti ainda que a manutenção da empresa deva ser buscada em casos em que sua viabilidade esteja comprovada¹⁰⁸, defende que a preservação da empresa não pode ser considerada um objetivo legal “pró devedor”, pois é medida “destinada a proteger a empresa e a promover a satisfação dos interesses gerais por ela abrangidos”.¹⁰⁹

A autora defende a existência de regras procedimentais¹¹⁰ capazes de garantir a efetiva inclusão dos mesmos interesses para realização da preservação da empresa na recuperação judicial, pois, “não basta afirmar que a preservação da empresa significa o respeito aos variados interesses, se não houver empenho para que esse respeito seja procedimentalmente garantido.”¹¹¹

Para Jorge Lobo também haveria, no momento decisório do juiz, prioridade¹¹² na orientação principiológica da lei com relação a manutenção da fonte produtora, ainda que considere a relevância fundamental de aplicá-la com ponderação e condicionada as alternativas do caso concreto.

O Ministro Luis Felipe Salomão se posicionou por meio do julgamento do Recurso Especial n. 1.337.989 que o artigo 47 é um parâmetro que deve orientar a recuperação judicial, como meio de concretização do mandamento constitucional “voltado à realização da função social da empresa”.¹¹³

¹⁰⁸ Nas palavras da autora: “Não se pretende aqui entretanto, advogar que a conservação deva ser almejada em todas as situações. Na realidade, a manutenção deve ser buscada apenas nos casos em que a viabilidade da empresa restar comprovada” (CEREZETTI, 2012, p. 208).

¹⁰⁹ CEREZETTI, 2012, p. 209.

¹¹⁰ Segundo a autora: “o verdadeiro estudo da preservação da empresa depende (i) do exame dos interesses, (ii) da apresentação das regras contidas na lei de recuperação e falência em vista desses interesses e, mais que isso, (iii) do oferecimento de interpretações que promovam uma solução procedimental mais adequada à concretização da preservação da empresa” (CEREZETTI, 2012, p. 216).

¹¹¹ CEREZETTI, 2012, p. 216.

¹¹² Manoel Justino Bezerra Filho, citando Jorge Lobo ressalta que “para boa aplicação da lei deve haver ponderação de fins e princípios, sempre tendo em vista que a solução do conflito em si será casuística, condicionada pelas alternativas que se apresentem como hábeis para a solução do problema. Deverá o juiz sempre ter em vista, com a orientação principiológica, a prioridade que a lei estabeleceu para a ‘manutenção da fonte produtora’, ou seja, recuperação da empresa” (BEZERRA FILHO, 2020, p. 123).

¹¹³ “Tal dispositivo encarta o princípio da preservação da atividade empresarial, servindo como parâmetro a guiar a operacionalidade da recuperação judicial, que objetiva o saneamento do colapso econômico-financeiro e patrimonial da unidade produtiva economicamente viável, evitando-se a configuração de grau de insolvência irreversível e, inexoravelmente, prejudicial aos trabalhadores, investidores, fornecedores, às instituições de crédito e ao Estado que deixará de recolher tributos garantidores da satisfação da necessidade pública. Ou seja, o instituto da recuperação judicial tem por escopo a reorganização administrativa e financeira da empresa em crise, a fim de garantir a manutenção da fonte produtora, os empregos dos trabalhadores e os interesses dos credores, ensejando, assim, a concretização do mandamento constitucional voltado à realização da função social da empresa” (Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). *Recurso Especial n. 1.337.989*. Relator: Min. Luis Felipe Salomão, 8 de maio 2018. *DJe*, Brasília, DF, 4 de junho de 2018).

A Corte passou a firmar o entendimento nesse mesmo sentido em demais julgados, como se observa do trecho destacado do voto do Ministro Napoleão Nunes Maia Filho em outra oportunidade:

A jurisprudência deste Superior Tribunal de Justiça firmou entendimento segundo o qual o art. 47 da Lei de Falências serve como um norte a guiar a operacionalidade da recuperação judicial, sempre com vistas ao desígnio do instituto, que é 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 (AgInt no AREsp. 1.433.265/SP, Rel. Min. MARCO BUZZI, DJe 30.8.2019; EDcl no AgRg no CC 138.936/RJ, Rel. Min. MOURA RIBEIRO, DJe 21.2.2019).¹¹⁴

Nas palavras de Vera Helena Franco e Rachel Sztajn, considerando a busca da recuperação judicial em equilibrar econômica e financeiramente todos os interessados na atividade empresarial, tem-se o princípio da preservação da empresa como o “mediador desta agenda”.¹¹⁵

A prevalência dos princípios da função social e da preservação da empresa não significa a manutenção da atividade empresarial diante de qualquer adversidade, portanto, pelo contrário, o reflexo destes princípios na legislação de insolvência também é caracterizado pelo necessário interesse dos agentes econômicos privados na manutenção da organização empresarial.¹¹⁶

O princípio da preservação da empresa, por meio do exercício da sua função social, deve nortear todo o desenvolvimento do processo falimentar¹¹⁷, de tal modo que seu atingimento se dará através da recuperação judicial desde que viável seu exercício pelo devedor, ou na falência, em formato diverso.

É importante abordarmos, em contraponto, críticas no que concerne ao uso desenfreado do princípio da preservação da empresa e do regramento do artigo 47 para embasar pedidos que, nas palavras de Henrique Afonso Pipolo “chegam a violar o texto da lei ou até mesmo preterir princípios para que o outro seja aplicado a qualquer custo”.¹¹⁸

¹¹⁴ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (1. Turma). AgInt no REsp n. 1.511.140/PR. Relator: Min. Napoleão Nunes Maia Filho, 2 de março de 2021. *DJe*, Brasília, DF, 18 de março de 2021.

¹¹⁵ FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 333.

¹¹⁶ COELHO, 2020, p. 404.

¹¹⁷ SACRAMONE, 2025, p. 306.

¹¹⁸ PIPOLO, 2016, p. 62.

Para o mesmo autor, ainda que considere a necessária observação da preservação da empresa como um dos regramentos da recuperação judicial, o princípio não deve ser aplicado de modo a violar determinada disposição expressa da LREF.¹¹⁹

Em sentido semelhante, Barufaldi¹²⁰, por meio de artigo não tão recente, mas cujo conteúdo é relevante nesse momento, vai além e destaca que se houvesse hierarquia entre os objetivos finais do instituto da recuperação judicial, deveria prevalecer o interesse dos credores sobre os do devedor e, conseqüentemente, sobre a manutenção da fonte produtora e do emprego dos trabalhadores à que alude o artigo 47.

Ainda que o princípio da preservação da empresa na recuperação judicial encontre na doutrina compreensões que levam a sua aplicação de forma mais ampla ou mais restritiva, como pudemos estudar, é possível interpretar quase que de modo uníssono que o equilíbrio entre os multifacetados interesses envolvidos na manutenção ou não da empresa devem ser analisados para uma justa utilização principiológica como fundamento decisório.

Daniel Carnio Costa, nesse contexto, leciona sobre a denominada Teoria da divisão equilibrada do ônus na recuperação judicial:

O sistema de recuperação judicial brasileiro parte do princípio de que deverá haver necessariamente uma divisão de ônus entre devedor e credores, tendo como contrapartida o valor social do trabalho e todos os benefícios decorrentes da atividade produtiva. É nesse momento que ganha destaque o que convencionei chamar de teoria da divisão equilibrada de ônus na recuperação judicial. A recuperação judicial deve ser boa para o devedor, que continuará produzindo para pagamento de seus credores, ainda que em termos renegociados e compatíveis com sua situação econômica. Mas também deverá ser boa para os credores, que receberão os seus créditos, ainda que em novos termos e com possibilidade de eliminação desse prejuízo no médio ou longo prazo, considerando que a recuperanda continuará a negociar com seus fornecedores.¹²¹

Consideramos, portanto, para fins do estudo aqui proposto, que os princípios que permeiam a LREF devem tangenciar as suas interpretações e os seus regramentos, não de forma

¹¹⁹ PIPOLLO, 2016, p. 18-21.

¹²⁰ “A necessidade de o devedor apresentar o seu plano de recuperação e de os credores concordarem com a concessão da recuperação evidencia que o interesse coletivo destes não pode ser afastado ou restringido de modo irreversível pela aplicação do princípio da preservação da empresa, que, por certo, é um referencial a ser observado, mas não é o objetivo principal do instituto da recuperação.” (BARUFALDI, Wilson Alexandre. *O princípio da preservação da empresa na recuperação judicial: conteúdo e deveres de medida*. Revista Jurídica Empresarial, São Paulo, ano II, n. 10, p. 109-154, set.-out. 2009).

¹²¹ COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. *Cadernos Jurídicos*, São Paulo, ano 16, n. 39, p. 59-77, jan.-mar. 2015. p. 63.

a afastar a aplicação da norma expressa,¹²² mas de uma maneira em que sejam equilibrados os interesses e repartidos os ônus a serem suportados por todos, notadamente os credores, diante de determinadas concessões a serem conferidas ao devedor.

1.4 A relação deste estudo com o princípio da preservação da empresa

Estabelecemos que a interpretação e a extensão do princípio da preservação da empresa na recuperação judicial, ainda que não possa dar azo a condutas que violam a legislação em regência ou que desequilibram de modo excessivo os interesses múltiplos do processo,¹²³ deve guiar as decisões ao longo do processo, de modo a, dentro do possível, balancear as pretensões entre credores e devedor, essencialmente.

Estabelecer essa interpretação principiológica, junto do contexto e das inspirações da LREF, é salutar para a compreensão da crítica que será abordada nesse trabalho, pois, ainda que sua aplicação deva ocorrer com moderação¹²⁴, o privilégio concedido ao credor detentor da garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios, cuja natureza não se sujeita à recuperação judicial, mas, cujo objeto da garantia não encontra proteção legal, estimula um inevitável ambiente litigioso¹²⁵ no processo de recuperação judicial.

Assim, brevemente nos cabe esclarecer a relação entre o estudado princípio da preservação da empresa na recuperação judicial e a posição do credor detentor da garantia de cessão fiduciária de recebíveis perante o devedor e demais credores.

Para alguns estudiosos é possível que, após considerações aqui realizadas sobre os limites da aplicação do princípio da preservação da empresa, considerem a impossibilidade de

¹²² “O magistrado não poderá afastar a aplicação da norma expressa na lei, sob pretexto de assegurar a realização principiológica, como mecanismo de manutenção da empresa em crise, sendo esses fundamentos para orientar as decisões judiciais e nortear os credores em suas deliberações.” (DIAS, José Elvies Batista. *Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 16).

¹²³ “Referido princípio é a pedra angular do novo sistema da empresa em crise não por supostamente amparar a manutenção de empresas, mas por representar o reconhecimento de que a recuperação judicial se estrutura por meio de um procedimento que busca equilibrar múltiplos interesses que circundam a devedora” (SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. *Recurso de Agravo de Instrumento n. 2145603-12.2019.8.26.000*. 1. Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator: Alexandre Lazzarini, 16 de julho de 2019. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/show.do?processo.codigo=RI00567TJ0000>. Acesso em: 10 jun. 2025. p. 22).

¹²⁴ “Essa preocupação com a efetiva utilização do reconhecimento da função social busca, de um lado, garantir que esse seja um valor considerado quando da aplicação dos mecanismos legais destinados à recuperação e à liquidação e, de outro, evitar que seu valor seja esvaziado, tornando-se mera declaração, sem qualquer tradução em regras destinadas a colocá-lo em prática” (CEREZETTI, Sheila Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*. 2009. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 33).

¹²⁵ Estudaremos de forma mais aprofundada no Capítulo 4.

sua extensão tutelar o devedor contra a execução das garantias de cessão fiduciária de recebíveis, pois que se apresentaria tal situação como uma afronta a lei expressa.¹²⁶

Em julgado de 2013, o STJ ao sopesar o princípio da preservação da empresa regido pelo artigo 47 e a exceção legal expressa do parágrafo 4º do artigo 49 (adiantamento de contrato de câmbio) entendeu que se estaria “diante de dois dispositivos trazidos pelo mesmo veículo normativo, portanto do mesmo nível hierárquico”, de modo que neste caso, a regra deverá prevalecer sobre o princípio.¹²⁷

Para tal premissa, contudo, deveria se considerar a submissão da cessão fiduciária de recebíveis à exceção legal que exclui¹²⁸ os credores titulares da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis do processo de recuperação judicial do devedor.

Ainda que o posicionamento do STJ tenha evoluído, até este momento, de modo a considerar a cessão fiduciária de recebíveis enquadrada na exceção legal à que alude o parágrafo 3º do artigo 49, o que será aprofundado em capítulo seguinte, é possível observar que o texto legal não contempla de forma expressa a cessão fiduciária de recebíveis ou de direitos creditórios – razão pela qual, inclusive, a temática demandou elucidação pela Corte¹²⁹ e razão pela qual se debruça esse estudo ao tema.

O efeito dessa omissão e as diferentes correntes doutrinárias que circundam o tema serão aprofundadas no capítulo a seguir, entretanto, para fins do que se dispõe abordar nesse capítulo, a pertinência do melhor exame do princípio da preservação da empresa sobre a cessão fiduciária de recebíveis resvala precisamente nessa lacuna legislativa.

Aliado a isso, temos o pressuposto lógico da preservação da empresa, aprofundado na seção seguinte, nos mecanismos conferidos pela LREF de proteção dos bens do devedor a partir

¹²⁶ O STJ somente estabeleceu o posicionamento a partir do Recurso Especial n. 1.209.918/SP, por meio do qual colocou a seguinte controvérsia em julgamento: “Assim, resta investigar se a cessão fiduciária de títulos de crédito, modalidade do gênero negócio jurídico fiduciário, é considerada propriedade fiduciária” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1202918/SP. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 7 de março de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 10 de abril de 2013).

¹²⁷ “Ora, a ponderação é recurso interpretativo que se molda a resolver conflitos de norma da mesma natureza, o que não se verifica no caso. Não bastasse, percebendo as disposições do art. 47 como realmente principiológicas e as do art. 49, §4º, como de cogência absoluta, não haveria razão para afastar estas últimas, em prevalência das primeiras. Afinal, estamos diante de dois dispositivos trazidos pelo mesmo veículo normativo, portanto, do mesmo nível hierárquico. Nesses casos, quando a estipulação do princípio não advém de legislação editada com o fim de dispor sobre normas gerais, mas do mesmo plano normativo que a regra, a regra deve prevalecer sobre o princípio, salvo se houver declaração de inconstitucionalidade que lhe retire a eficácia” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.279.525. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 7 de março de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 13 de março de 2013).

¹²⁸ Estudaremos esse assunto por meio do Capítulo 2.

¹²⁹ Estudaremos esse assunto por meio do Capítulo 2.

do deferimento do processamento da recuperação judicial, como o caso da suspensão das ações e salvaguarda dos bens de capital essenciais pelo período de cento e oitenta dias.

O princípio da preservação da empresa, deste modo, é tido no cenário desse trabalho como um fio condutor de interpretação das regras da lei de recuperação judicial, de modo que não se considerará, para isso, a sua prevalência sobre norma expressa, como observado na seção anterior que melhor estudou esse princípio, mas, sim, a sua prevalência na harmonização entre as disposições da Lei e suas interpretações práticas.

Considera-se, nesse cenário, o que escreve Ivo Waisberg e Arnoldo Wald:

Na ocorrência de omissões ou conflitos, as diretrizes do art. 47 deverão ser chamadas a participar do processo de integração da norma. Devido à completa revolução que se operou no sistema concursal, dúvidas tendem a surgir, e o legislador andou bem a definir quais são os princípios que devem nortear a interpretação na superação das lacunas e na harmonização entre disposições.¹³⁰

A ausência de menção expressa à cessão fiduciária de direitos creditórios no parágrafo 3º do artigo 49 da LREF, especialmente quando considerada em paralelo à proteção conferida aos bens de capital essenciais do devedor, parece exigir uma análise que considere os princípios estruturantes do regime recuperacional — em particular, o da preservação da empresa. Ainda que diferentes leituras sejam possíveis, e aprofundaremos o estudo a esse respeito, interpretar essas disposições sem levar em conta a finalidade do instituto pode comprometer a coerência sistêmica da norma e enfraquecer a capacidade do processo de recuperação judicial de promover soluções justas e eficazes para o caso concreto.¹³¹

Nesse cenário, a análise do princípio da preservação da empresa não se resume à sua dimensão simbólica ou principiológica, mas se projeta diretamente sobre a interpretação de institutos específicos, como a cessão fiduciária de direitos creditórios, cujos efeitos podem comprometer a continuidade das atividades empresariais. A depender da sua configuração e da rigidez com que se interprete a exclusão do art. 49, parágrafo 3º, a execução dessa garantia pode incidir sobre receitas futuras imprescindíveis à reestruturação do devedor. Por essa razão, o

¹³⁰ WAISBERG, Ivo; WALD, Arnoldo. Artigos 47 a 49 da Lei 11.101/2005. In: CORREA-LIMA, Osmar Bruna; CORREA-LIMA, Sergio Mourão (Coord.). *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas: lei n. 11.101/2005*, de 09 de fevereiro de 2005. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 313-352, p. 321.

¹³¹ “Ainda neste plano hermenêutico, serve também o princípio jurídico como limite de atuação do intérprete, pois, ao mesmo passo em que funciona como vetor interpretativo, a principiológica limita o subjetivismo do aplicador do direito. Sendo assim, os princípios estabelecem balizamentos dentro dos quais o jurista exercitará seu senso do razoável e sua capacidade de realizar o justo diante de um dado caso concreto” (SOARES, Ricardo Maurício Freire Soares; KAUS, Sabrine Silva. Mudanças paradigmáticas do pós-positivismo jurídico: breves apontamentos. In: SOARES, Ricardo Maurício Freire Soares; MACHADO, Flávia Sulz Campos Machado (Coord.). *Estudos Jurídicos Fundamentais*. Salvador: Paginae, 2018. p. 253-284, p. 274).

tensionamento entre a eficácia da garantia e a preservação da empresa será objeto de exame específico no próximo capítulo, quando se buscará compreender em que medida a cessão fiduciária de recebíveis pode ou não se submeter à lógica recuperacional da LREF.

1.5 A relevância social e jurídica da proteção de bens do devedor durante a crise

A crise quando instaurada na empresa não se caracteriza apenas pelo descumprimento obrigacional pontual, pois representa um evento muito mais complexo e multifacetado, já que engloba todo o conjunto de bens¹³² da empresa que são capazes de gerar (ou não gerar) resultado positivo para suprir financeiramente as obrigações na forma como estão¹³³.

E esses bens, por sua vez, servirão para satisfazer os credores, seja no caso da falência, onde o ativo será imediatamente liquidado para pagamento do passivo, ou, ainda, na recuperação judicial onde, embora não haja a liquidação do ativo como forma compulsória de pagamento dos credores, há o impedimento de oneração ou alienação de quaisquer bens sem a autorização do juízo e fiscalização das contas e movimentações mensais pelo administrador judicial de modo a, entre outras coisas, garantir o direcionamento dos recursos à atividade empresarial¹³⁴ e, como escreve Marcelo Barbosa Sacramone, a vigilância sobre o seu ativo¹³⁵.

A situação de crise e o envolvimento necessário de todos os bens da empresa relevam um problema muito claro que nos ensina Fredie Didier Jr., e Elie Eid: se os bens são considerados em conjunto quando da crise da empresa para os seus credores, as pretensões creditórias que sobre eles incidem também devem ser consideradas em conjunto¹³⁶.

¹³² “O momento negativo da empresa (sua crise) não reside no simples fato do inadimplemento, vai além, configurando uma situação que abrange todos os seus bens, direitos e obrigações e que se traduz na insolvência jurídica, ou incapacidade de pagar todas as suas obrigações integralmente naquele momento” (FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação de empresa em crise*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 5).

¹³³ DIDIER JR., Fredie; EID, Elie Pierre; ARAGÃO, Leandro dos S. Recuperação Judicial, execução fiscal, stay period, cooperação judiciária e preservação da empresa: compreendendo o § 7º-B do art. 6º da Lei 11.101/2005. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 47, n. 323, p. 277-303, jan. 2022. p. 3.

¹³⁴ Sobre o assunto, especialmente os direcionamentos de recursos da devedora, a Lei 14.112/2020 trouxe importante inclusão disposta no art 6º-A: *É vedado ao devedor, até a aprovação do plano de recuperação judicial, distribuir lucros ou dividendos a sócios e acionistas, sujeitando-se o infrator ao disposto no art. 168 desta Lei*.

¹³⁵ Em comentário o artigo 66 da LREF, Marcelo Barbosa Sacramone escreve: “Distribuído o pedido de recuperação judicial, o devedor passa a sofrer limitações decorrentes da proteção dos interesses dos credores à satisfação de seus créditos. Entre essas limitações, perde o devedor a disponibilidade sobre os bens de seu ativo não circulante.” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência*. 6. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2025. p. 354).

¹³⁶ DIDIER JR.; EID; ARAGÃO, 2022, p. 4.

Adriana Pugliesi, em sua tese de doutorado onde estudou a falência e a preservação da empresa, escreve que “se os ativos constituem garantia dos credores [...] é preciso estabelecer métodos da dissipação de bens”.¹³⁷

Para Marcelo Barbosa Sacramone:

Por outro lado, como o patrimônio geral do devedor é a garantia de satisfação das obrigações dos credores, a alienação ou oneração de ativos não circulantes pelo devedor poderia aumentar o risco de inadimplemento de suas obrigações por ocasião de eventual liquidação dos bens num procedimento falimentar. A alienação ou oneração também poderia tornar inviável o desenvolvimento da atividade empresarial e impossibilitar a recuperação da empresa, com prejuízo a todos os envolvidos. Por essa razão, mesmo as alienações para a satisfação de credores não sujeitos à recuperação, ou as onerações para se garantirem obrigações contraídas durante a recuperação judicial, todas as alienações ou onerações de bens do ativo não circulante ficam obstadas, a menos que autorizadas pelo juiz ou pelo plano de recuperação judicial.¹³⁸

Nesse cenário de se resguardar os bens do devedor em crise em favor dos próprios credores, a preservação da empresa nos leva, em sentido abstrato, a proteger ao máximo o valor intrínseco da empresa ativa¹³⁹, de modo a maximizar o seu valor quando em atividade e em utilização eficiente dos seus ativos.¹⁴⁰

É o conceito do *going concern*, que sobreleva o valor da empresa em funcionamento. Para Cavalli e Ayoub:

[...] assumindo-se que o valor de *going concern* é superior ao valor de liquidação fragmentada de ativos, apresenta-se um desafio para que os diversos credores concursais deixem de buscar a satisfação individual de seus créditos, mediante a penhora de ativos individuais da empresa devedora – o que, afinal, conduzirá à liquidação de ativos -, e passem a atuar cooperativamente, de modo a manter o conjunto de ativos operacionais capazes de gerar maior valor para, assim, satisfazer um maior número de credores.¹⁴¹

¹³⁷ “Com efeito, se os ativos constituem garantia dos credores – e esta deve ser uma das preocupações do direito concursal, como, alias, ficou evidenciado na reforma do direito alemão de 1999, em que a prevenção da insuficiência de ativos foi um de seus principais focos – é preciso estabelecer métodos da dissipação de bens, e o estímulo para que o devedor antecipe providências, ante a crise, é um destes meios” (GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. *A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?* 2012. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 208).

¹³⁸ SACRAMONE, 2025, p. 354.

¹³⁹ SOUSA RAMALHO, Matheus. *Preservação da empresa e interesse público: uma teoria sobre a recuperação judicial dos concessionários*. Orientador: Prof. Dr. Newton de Lucca. 441 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022. p. 43.

¹⁴⁰ “A LREF, ao reger os institutos recuperatórios e a própria falência, reconhece que, em regra, a empresa tem maior valor quanto está em atividade (*going concern*) do que liquidada, porque a organização dos fatores de produção agrega utilidade aos bens que, somados, constituem os seus ativos” (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *História do Direito Falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa*. São Paulo: Almedina, 2018. p. 227).

¹⁴¹ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio Machado. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 219.

Thomas Jackson ao analisar profundamente a legislação falimentar norte-americana escreve que historicamente dois pontos se destacam a respeito: o primeiro é conceder a empresa um recomeço financeiro e a segunda é prover aos credores um fórum coletivo e compulsório para resolver os seus direitos relativos aos bens do devedor.¹⁴²

E sobre, especificamente, a maximização do valor dos ativos quando utilizados para a atividade da empresa, no que chamamos de *going concern*, o autor escreve:

This role of bankruptcy law – historically its original function – is that of bankruptcy as a collective debt-collection device, and it deals with the rights of creditors (or owners) inter se. But it is first necessary to be precise what that means. Once one sets aside the question of the need of individuals for a financial fresh start, the remaining principal role of bankruptcy law has been and should be more procedural than substantive. That goal is to permit the owners of assets to use those assets in a way that is most productive to them as a group in the face of incentives by individual owners to maximize their own positions.¹⁴³

Esse aspecto revela-se particularmente relevante, uma vez que, no âmbito das execuções individuais contra devedores solventes, observa-se, com frequência, a aplicação do princípio *prior in tempore potior in jure* (ou *first come, first served*), tende a favorecer os credores que obtêm provimento judicial e conseguem executá-lo mais rapidamente. Essa lógica pode funcionar, em determinados contextos, como incentivo à busca precoce do Judiciário, na medida em que aumenta a probabilidade de satisfação do crédito com base no patrimônio ainda disponível do devedor.¹⁴⁴

O credor tardio, por sua vez, pode acabar enfrentando um cenário em que o patrimônio do devedor já se encontra substancialmente comprometido ou esvaziado, o que reduz

¹⁴² “Bankruptcy law has historically done two things: allowed for some sort of a financial fresh start for individuals and provided creditors with a compulsory and collective forum to sort out their relative entitlements to a debtor’s assets.” (JACKSON, Thomas H. The fresh-start policy in bankruptcy law. *Harvard Law Review*, Cambridge, v. 98, n. 7, p. 1.393–1.448, maio 1985. p. 1.396).

¹⁴³ Tradução livre: “Este papel do direito falimentar – historicamente, sua função original – é o da falência como um dispositivo coletivo de cobrança de dívidas, e lida com os direitos dos credores (ou proprietários) inter se. Mas é primeiro necessário ser preciso o que isso significa. Uma vez que se deixa de lado a questão da necessidade dos indivíduos de um novo começo financeiro, o papel principal remanescente do direito falimentar tem sido e deve ser mais processual do que substantivo. Esse objetivo é permitir que os proprietários de ativos utilizem esses ativos da maneira que seja mais produtiva para eles como um grupo, diante dos incentivos de proprietários individuais para maximizar suas próprias posições” (JACKSON, 1985, p. 1.398-1.399).

¹⁴⁴ Esse incentivo ainda resulta no incremento do custo de monitoramento contínuo dos contratantes pelos seus credores, acarretando provável aumento dos custos das operações de crédito, além de uma redução de possíveis credores no mercado, de acordo com a aversão ao risco evidentemente acrescido (MOKAL, Rizwaan Jameel. Priority as pathology: the pari passu myth. *The Cambridge Law Journal*, Cambridge, v. 60, n. 3, p. 581-621, nov. 2001). Ver também sobre as consequências do custo de transação decorrente da necessidade de constante monitoramento entre contratantes no mercado: WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *The Journal of Law and Economics*, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, 1979.

significativamente suas chances de satisfação do crédito e tende a concentrar nele o impacto econômico da inadimplência.¹⁴⁵

O efeito destrutivo da aplicação indiscriminada do princípio geral das execuções contra devedores solventes, contudo, não se limitaria ao prejuízo individual desses credores tardios. Para os devedores, isso representaria a retaliação de seu patrimônio que, se negociado por inteiro, poderia alcançar valor de mercado significativamente superior e viabilizar o pagamento de um maior número de credores ou a quitação de valores de dívida superiores àqueles alcançados pela execução individual e pela disposição fracionada dos bens que compõem seu patrimônio.¹⁴⁶

Diante desse contexto, é possível sustentar que o enfrentamento da crise empresarial demanda, em determinadas situações, soluções que busquem preservar os ativos da empresa de forma eficiente — não apenas em benefício do devedor e da continuidade da atividade empresarial, mas também dos próprios credores. A permanência desses ativos sob a gestão da empresa, quando viável e justificada pela lógica do *going concern*, pode representar uma oportunidade de maximização de valor, com reflexos positivos sobre a condição creditícia dos envolvidos.

Além disso, a possibilidade de os credores investirem contra os ativos do devedor resultará na sua inevitável depreciação, quiçá ruína. Sobre esse ponto, escreve Francisco Satiro:

O reconhecimento de que o devedor não terá recursos para solver todos os seus débitos levaria invariavelmente a uma ‘corrida’ dos credores na tentativa de satisfazer seus créditos, o que não é desejável por vários aspectos. Inicialmente, uma desordenada busca por satisfação individual tenderia a destruir o estabelecimento do empresário, com a perda do seu valor agravada pelos altíssimos custos de transação decorrentes do aspecto conflituoso da situação, o que por certo prejudicaria não só o devedor, mas principalmente o interesse dos próprios credores, na medida em que diminuiria o valor do patrimônio garantidor de seus créditos. É preciso assegurar que o interesse individual de um credor não venha a prejudicar os interesses da coletividade.¹⁴⁷

¹⁴⁵ GARCIA, Juliana Silva. *Da inaplicabilidade do princípio da par conditio creditorum na recuperação judicial de empresas*. 163f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2019. p. 68.

¹⁴⁶ Para o Rizwaan Jameel Mokal esse dilema do tratamento individual dos créditos é resolvido pela simples coletivização da demanda, que corresponde no direito brasileiro à execução concursal, na qual se estabeleceria a ordem de pagamento dos credores. Essa ordenação, todavia, não implicaria na necessidade de observância de um tratamento igualitário entre os credores, uma vez que a ordenação poderia se dar por qualquer outra forma peculiar estabelecida na legislação (MOKAL, 2001, p. 592-595).

¹⁴⁷ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sergio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 358.

Instaura-se, então, o concurso¹⁴⁸, que, nas palavras de Catarina Serra é a “afluência simultânea de mais de um sujeito a um mesmo objetivo.”¹⁴⁹

A reivindicação de um credor quando atendida pode, e muito provavelmente irá, repercutir no todo, de modo que muito embora o andamento de uma ação individual aparente tutelar um interesse bilateral, haverá inevitavelmente um conflito de ordem coletiva que alterará o resultado prático do exercício do próprio poder de execução¹⁵⁰.

É no objetivo de evitar um comportamento, em muitos casos, oportunista de credores na perseguição de seus próprios interesses que a suspensão das ações individuais a partir do deferimento do processamento da recuperação judicial é necessária, de modo a organizar tais credores em torno de uma mesma solução coletiva.

A mudança do estado jurídico do devedor, portanto, para recuperando, repercute diretamente sobre os direitos de crédito submetidos a esse concurso, não havendo mais, como escrevem Fredie Didier Jr., e Elie Eid “que se permitir outros provimentos jurisdicionais que possam repercutir sobre as pretensões creditórias que serão reestruturadas.”¹⁵¹

Na recuperação judicial, prevenir que o credor persiga ou alcance a tutela individual do seu crédito significa mantê-lo no jogo de barganha negocial¹⁵² existente para todos os demais credores submetidos, impedindo que ele possa realizar uma pressão injustificada sobre o devedor no ambiente de negociação do plano de recuperação ou desfrute de alguma benesse, cuja racionalidade econômica não seja extensível aos demais em iguais condições.¹⁵³

¹⁴⁸ O termo “concurso” é utilizado apenas em referência a reunião dos credores à um mesmo objetivo e não para caracterizar eventual concurso de credores na recuperação judicial. Sobre esse ponto, a doutrina se divide entre entendimentos que consideram a impossibilidade de existir um concurso de credores na recuperação judicial frente a existência de credores não submetidos (WAISBERG, Ivo. O necessário fim dos credores não sujeitos a recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco (Coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quarter Latin, 2015. p. 199-209, p. 199) e entendimentos que consideram a sua possibilidade (DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira. *A extensão da competência do juízo da recuperação judicial*. 2016. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016).

¹⁴⁹ SERRA, Catarina. *A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito*. Coimbra: Coimbra Editora, 2009. p. 76.

¹⁵⁰ GARBAGNATI, Edoardo. Concorso dei creditori. In: ENCICLOPEDIA del Diritto. Milano: Giuffrè, 1961. v. XIII, p. 533.

¹⁵¹ DIDIER JR.; EID; ARAGÃO, 2022, p. 21.

¹⁵² Fazendo alusão a teoria dos jogos, que será melhor estudada por meio do Capítulo IV.1 deste trabalho. “O chamado jogo de barganha é aquele em que os jogadores que agem cooperativamente ganham mais do que se estivessem agindo de forma isolada, cuja aplicação se verifica em questões de pedido de falência, por exemplo.” (RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; GALESKI JÚNIOR, Irineu. *Teoria geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 110).

¹⁵³ “(...) 2. Uma vez deferido o processamento da recuperação judicial, este passa a ser o marco inicial legal de suspensão de todas as execuções individuais que fluem contra o empresário recuperando, a atrair a competência do Juízo recuperacional para decidir sobre os bens daquele. Ainda que esta decisão seja objeto de impugnação recursal, o provimento judicial final que venha a reconhecer o acerto da decisão que deferiu o processamento da recuperação judicial do empresário tem o condão de manter incólumes todos os efeitos legais dela

A ideia de um regime coletivo como o centro pulsante do tratamento legal da empresa em crise, como escreve Juliana Silva Garcia,¹⁵⁴ sempre permeou a legislação da insolvência e as suas premissas básicas.

Ainda que haja divergência quanto à definição dos objetivos dos regimes de insolvência — variando de abordagens mais amplas, que incorporam uma multiplicidade de interesses¹⁵⁵, até visões mais restritas, que sobrelevam a maximização do retorno financeiro aos credores¹⁵⁶ — a maximização dos ativos, a proteção ao crédito e a consideração dos interesses dos credores^{157/158} persistem como elementos de extrema relevância, configurando um ponto de convergência entre essas perspectivas teóricas antagônicas.

decorrentes, desde a sua prolação. 2.1 Entendimento contrário esvaziaria por completo a recuperação judicial do empresário que obteve em seu favor o deferimento do processamento desta - confirmado em provimento judicial final -, caso se convalidasse a constrição judicial e o levantamento do patrimônio do recuperando em favor de determinados credores exarados no âmbito de execuções individuais, durante a tramitação dos correlatos recursos por período absolutamente indefinido, em detrimento dos demais credores também submetidos ao processo recuperacional. 2.2 A suspensão de todas as execuções contra o empresário em recuperação judicial consiste em benefício legal absolutamente indispensável para que este, durante o stay period, possa regularizar e reorganizar suas contas, com vistas à reestruturação e ao soerguimento econômico-financeiro, sem prejuízo da continuidade do desenvolvimento de sua atividade empresarial. (...)” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1867694/MT. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze, 6 de outubro de 2020. *DJe*, Brasília, DF, 15 de outubro de 2020).

¹⁵⁴ GARCIA, 2018, p. 34.

¹⁵⁵ Elizabeth Warren defende a necessidade de um regime próprio de insolvência por meio do qual, nestes casos, seu reconhecimento decorria não somente da mera satisfação do crédito (o qual é reconhecido pela autora), mas também outros diversos interesses a serem tutelados, de modo que a preservação da empresa se apresentaria aqui como um fim máximo dos sistemas concursais e não um meio (WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policy. *University of Chicago Law Review*, Chicago, v. 54, n. 3, p. 775-814, 1987).

¹⁵⁶ Baird e Jackson discorrem sobre a necessidade de os sistemas de insolvência se preocuparem com a maximização do retorno financeiro ao credor pelo devedor em crise, por meio da criação de um regime coletivo de recuperação de crédito que permitisse reorganizar a divisão de recursos do devedor, diante da insuficiência para satisfação de todos os credores (BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. Corporate Reorganizations and the Treatments of Diverse ownership interests: a comment on adequate protection of secured creditors in bankruptcy. *University of Chicago Law Review*, Chicago, v. 51, p. 97-130, 1984).

¹⁵⁷ Sobre os objetivos da legislação da insolvência, escreve Marcelo Barbosa Sacramone: “O credor individual não poderia comprometer, com a liquidação forçada e fracionamento do estabelecimento empresarial, a satisfação de todos os demais credores. O sistema deveria, para tanto, estabelecer regras para incentivar os comportamentos coletivos e reduzir as estratégias individuais em detrimento dos demais.” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Para que serve uma lei de insolvência? *Migalhas*, [S.l.], 26 fev. 2019. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/297032/para-que-serve-uma-lei-de-insolvencia. Acesso em: 23 jun. 2025).

¹⁵⁸ Por meio de Webinar realizado pela Cambridge Law Faculty, o Professor Richard Squire enumerou três objetivos para o Bankruptcy Law norte-americano: “Solve collective action problem among creditors; provide ‘fresh start’; and preserve going-concern value.” Tradução livre: “Resolver o problema de ação coletiva entre credores; proporcionar um “novo começo”; e preservar o valor da empresa em atividade.” (SQUIRE, Richard. *The Law of Corporate Debt: A Unifying Theory*: 3CL Webinar. [Entrevista cedida a] Felix Steffek. Cambridge: Cambridge Law Faculty, 10 fev. 2021. 36 min. Disponível em: www.youtube.com/watch?v=PCpYt8muriA. Acesso em: 15 jun. 2025).

Esse ponto comum, portanto, que gera a necessidade de criação de um regime coletivo, como pudemos observar, faz fundamental a existência compulsória de uma proteção ao patrimônio do devedor e, a partir daí, o surgimento das regras do “stay.”¹⁵⁹

A outorga de um prazo delimitado para que o devedor resguarde o seu patrimônio dos ataques individuais dos credores com o objetivo comum de atendê-los em um plano orquestrado de reestruturação de suas dívidas é um incentivo que sobrepõe, meramente, uma benesse ao devedor, mas que pode e deve ser interpretada como uma benesse ao próprio credor e ao ativo que servirá de base¹⁶⁰ para liquidação do passivo.

1.6 Os meios que a lei confere de proteção ao patrimônio do devedor

A partir dos estudos a respeito dos princípios fundamentais da LREF e das concepções mais claras quanto a suas inspirações e objetivos, principalmente a relevância dos mecanismos conhecidos como regras de “stay” que possibilitam a proteção do patrimônio do devedor, com o objetivo de maximização dos seus ativos, passemos para uma importante seção deste trabalho.

Nos compete neste momento esmiuçar os mecanismos que a nossa legislação brasileira cuidou de conferir à proteção dos ativos do devedor, a partir do estudo dos dispositivos legais redigidos para tanto.

1.6.1 A suspensão das ações e execuções – Artigo 6º, incisos II e III da LREF

A legislação norte-americana, do que pudemos até agora estudar, serviu de forte exemplo e incentivo para as reformas legislativas havidas no Brasil quando da extinção da concordata e entrada em vigor da recuperação judicial, em especial, como estabelecemos, na positivação do princípio da preservação da empresa.

¹⁵⁹ “As regras de stay, isto é, a suspensão de atos de atingimento do patrimônio do devedor surge em diferentes ordenamentos jurídicos como mecanismo apto a permitir que o devedor engaje suas negociações com credores e acionistas a fim de reestruturar a sua dívida, evitando comportamentos oportunistas de determinados credores que, em detrimento de uma solução coletiva para a empresa em crise, buscariam satisfazer individualmente os seus créditos.” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa, 2025, p. 86).

¹⁶⁰ Ainda que não sirva para o pagamento dos credores no ambiente da recuperação judicial, serve como garantia dele, das lições que extraímos de Marcelo Barbosa Sacramone nesta seção.

Foi a partir dela que se promoveu a aproximação entre credores e devedores¹⁶¹, por meio de um equilíbrio de forças impositivo¹⁶² que são necessários ao processo de reestruturação de uma empresa e aos, já estudados, múltiplos interesses envolvidos no processo.

Sendo considerada uma das mais relevantes modificações incorporadas na LREF para o ordenamento da insolvência foi o previsto em seu artigo 6º,¹⁶³ por meio do qual determina-se a suspensão do curso das prescrições contra o devedor (inciso I), a suspensão das execuções ajuizadas contra o devedor, inclusive daquelas dos credores particulares do sócio solidário, relativas a créditos ou obrigações sujeitos à recuperação judicial ou à falência (inciso II), e a proibição de qualquer forma de retenção, arresto, penhora, sequestro, busca e apreensão e constrição judicial ou extrajudicial sobre os bens do devedor, oriunda de demandas judiciais ou extrajudiciais cujos créditos ou obrigações sujeitem-se à recuperação judicial ou à falência (inciso III).

O parágrafo 4º desse mesmo artigo determina o prazo em que tais suspensões vigoram, por meio do qual redige que: “na recuperação judicial, as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do caput deste artigo perdurarão pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contado do deferimento do processamento da recuperação, prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido com a superação do lapso temporal.”

A redação traz as mudanças encabeçadas pela Lei n. 14.112/2020, que incorporou alterações importantes para a LREF, sendo uma delas, justamente, no tocante ao prazo do *stay period*, que passou de “improrrogáveis 180 (cento e oitenta) dias,” redação antiga, para “prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido para a superação do lapso temporal” desde janeiro de 2021.

¹⁶¹ De acordo com Waldo Fazzio Júnior, “a negociação entre devedor e credores é o pilar da recuperação judicial” (FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Manual de Direito Comercial*. São Paulo: Atlas, 2020. p. 634).

¹⁶² “O Judiciário assume uma postura mais interventiva quando identifica a possibilidade de má-fé ou de práticas que contrariem o espírito da recuperação judicial, o qual é a manutenção da empresa e a proteção dos direitos dos credores” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 250).

¹⁶³ “Essa pausa na perseguição individual dos créditos é fundamental para que se abra um espaço de negociação entre o devedor e seus credores, evitando que, diante da notícia do pedido de recuperação, se estabeleça uma verdadeira corrida entre os credores, cada qual tentando receber o máximo possível de seu crédito, com o consequente perecimento dos ativos operacionais da empresa.” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. CC 168.000-AL. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. Segunda Seção, por unanimidade, 11 de dezembro de 2019. *DJe*, Brasília, DF, 16 de dezembro de 2019).

Esse período em que a empresa fica protegida dos andamentos executórios é conhecido popularmente como *stay period* e é inspirado na legislação norte-americana,¹⁶⁴ onde lá é denominado *automatic stay*.

Ainda que o *stay period* previsto na legislação brasileira tenha sido concebido sob influência do *automatic stay* norte-americano, sua aplicação não se dá de forma idêntica àquela observada nos Estados Unidos, apresentando diferenças relevantes quanto à extensão e ao momento da suspensão e à proteção conferida aos bens do devedor no processo recuperacional.

O conceito de outorgar à empresa que enfrenta uma reestruturação um período livre de execuções para que consiga organizar seus compromissos financeiros e projetar um plano de pagamento condizente para seus credores é um mecanismo presente em praticamente todas as legislações de insolvência pelo mundo,^{165/166/167} mas foi, para o nosso caso, inspirada no direito norte americano.

¹⁶⁴ “[...] a Lei 11.101/05, inspirada na legislação norte-americana, criou o chamado *stay period*, consistente numa proteção do devedor contra a cobrança e a realização efetiva dos direitos dos credores sujeitos ao processo de recuperação judicial.” (COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. *Cadernos Jurídicos*, São Paulo, ano 16, n. 39, p. 59-77, jan.-mar. 2015. p. 67).

¹⁶⁵ “As regras de *stay*, isto é, a suspensão de atos de atingimento do patrimônio do devedor surge em diferentes ordenamentos jurídicos como mecanismo apto a permitir que o devedor engaje suas negociações com credores e acionistas a fim de reestruturar a sua dívida, evitando comportamentos oportunistas de determinados credores que, em detrimento de uma solução coletiva para a empresa em crise, buscariam satisfazer individualmente os seus créditos.” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2020. p. 86.).

¹⁶⁶ A criação de um regime coletivo como forma de solucionar a falta de coordenação e cooperação entre credores também é tratada em: SQUIRE, Richard. *Corporate Bankruptcy and financial reorganization*. Nova Iorque: Wolters Kluwer, 2016. p. 12.

¹⁶⁷ A UNCITRAL (United Nations Commission on International Trade Law), por meio do Legislative Guide on Insolvency Law dispõe sobre a relevância do “*stay*” na legislação de insolvência: “With regard to creditors, one of the fundamental principles of insolvency law is that insolvency proceedings are collective proceedings, which require the interests of all creditors to be protected against individual action by one of them. Many insolvency laws include a mechanism to protect the value of the insolvency estate that not only prevents creditors from commencing actions to enforce their rights through legal remedies during some or all of the period of the liquidation or reorganization proceedings, but also suspends actions already under way against the debtor. Such a mechanism is variously termed a “moratorium”, “suspension” or “stay”, depending on the effect of the mechanism. For the purposes of the Legislative Guide, the term “stay” is used in a broad sense to refer to both suspension of existing actions and a moratorium on the commencement of new actions”. Tradução livre: Em relação aos credores, um dos princípios fundamentais do direito da insolvência é que os processos de insolvência são processos coletivos, que exigem que os interesses de todos os credores sejam protegidos contra ações individuais de um deles. Muitas leis de insolvência incluem um mecanismo para proteger o valor da massa insolvente que não apenas impede os credores de iniciarem ações para fazer valer seus direitos por meio de recursos legais durante parte ou todo o período do processo de liquidação ou recuperação, mas também suspende ações já em andamento contra o devedor. Tal mecanismo é denominado de “moratória”, “suspensão” ou “stay”, dependendo do efeito do mecanismo. Para os fins do Guia Legislativo, o termo “stay” é usado em um sentido amplo para se referir tanto à suspensão de ações existentes quanto à moratória sobre o início de novas ações.” (UNCITRAL. *UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law*. Nova Iorque: United Nations, 2005. Disponível em: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf. Acesso em: 15 jun. 2025. p. 83).

É por meio do *Chapter 11*¹⁶⁸ (capítulo da legislação estrangeira voltado para as normas de reorganização de empresas), que a lei norte-americana regula os procedimentos de reorganização e o chamado *automatic stay*, isto é, a suspensão das cobranças e execuções contra o devedor a partir do seu pedido de reestruturação¹⁶⁹.

Diferentemente do modelo brasileiro, o modelo norte-americano tem como efeito a suspensão de todas as ações e execuções a partir de um procedimento simples de apresentação de formulário perante a corte competente,¹⁷⁰ daí sua nomenclatura de *automatic stay*, pois de fato é automático, não demanda, como aqui no Brasil, de análise judicial.¹⁷¹

São algumas poucas hipóteses, previstas no § 362(b) do *United States Bankruptcy Code*, que estariam excluídas da proteção concedida pelo *automatic stay*: o início ou continuação de ação criminal contra o credor; o início ou continuação de ação civil contra o credor para a determinação de paternidade, de pensões pagas à família; relativas à guarda ou visita a filhos menores, dissolução de um casamento; de cobrança de obrigações de pensões sobre propriedade que não seja parte da massa falida; relacionadas à retenção de renda que seja fruto de propriedade da massa ou de propriedade do devedor para o pagamento de pensões exigido por ordem judicial, administrativa ou por estatutos; relacionadas à retenção, suspensão ou restrição de carteira de motorista, carteira profissional, de classe; interceptação de declarações de imposto de renda; ou do cumprimento de obrigações médicas.

Da natureza das ações excetuadas do *automatic stay* é possível observar que pouco impacto é gerado na precípua finalidade de fornecer ao devedor um ambiente favorável e com

¹⁶⁸ Nas palavras de Paulo Sérgio Restiffe, sobre o *Chapter 11*: “Pela reorganização, permite-se ao devedor continuar em seus negócios, de modo a reestruturar-se e buscar a reabilitação; e os pagamentos são realizados de acordo com um plano, de regra apresentado pelo devedor, aprovado pelos credores e homologado judicialmente.” (RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Recuperação de Empresas*: de acordo com a lei 11.101, de 09-02-2005 São Paulo: Manole, 2008. p. 25).

¹⁶⁹ Segundo Carlos Roberto Claro, em sua Dissertação de Mestrado: “A preferência pelo processo de reorganização judicial reside justamente no poder de barganha que existe por parte do devedor, que, em decorrência da *automatic stay*, pode negociar suas dívidas de forma conjunta. Por outro lado, os credores acabam por também se utilizar de certas estratégias para receber um valor significativo de seus créditos.” (CLARO, Carlos Roberto. *Recuperação Judicial: sustentabilidade e função social da empresa*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Centro Universitário Curitiba, Curitiba, 2008. p. 143).

¹⁷⁰ MOMBACH, Matheus M. C; BRANCO, Gerson Luiz Carlos. Capítulo O *stay period* e a nova sistemática na lei de recuperação de empresas e falência. In: MOMBACH, Matheus M. C; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando (Coord.). *Direito da empresa em crise: temas atuais sobre recuperação judicial e falência*. 1. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022. p. 47-71, p. 53.

¹⁷¹ O “*stay period*” brasileiro demanda pronunciamento judicial a partir, via de regra, do deferimento do processamento da recuperação judicial do devedor.

melhores condições de negociar com todos os seus credores, concedendo um fôlego da pressão e demanda dos credores.¹⁷²

O *automatic stay* outorga ao devedor um endereçamento mais claro do seu plano de ação, sem a interferência direta de seus credores, enquanto que, ainda, é benéfico para os próprios credores pois previne a dilapidação patrimonial de uma competição desenfreada de um credor em detrimento de outro na busca por tutelar seu próprio crédito, promovendo uma política de distribuição equilibrada,¹⁷³ como em uma corrida, onde a bandeira amarela é hasteada e nenhum carro pode ultrapassar o outro¹⁷⁴, garantindo um ambiente que seja voltado para a estruturação do plano de renegociação pelo devedor.

É uma proteção fundamental no processo de reestruturação norte-americano, já que permite ao devedor um alívio de todo o assédio dos credores e das pressões financeiras que o levaram a reestruturação, mas que também assegura ao credor um processo isonômico, considerando que, se assim não fosse, aqueles que agissem primeiro receberiam pelos seus direitos em detrimento de outros que não o fizessem tão rapidamente¹⁷⁵.

Este nos parece ter sido o objetivo importado pelo legislador brasileiro ao inserir a figura do *stay period* na LREF:¹⁷⁶ garantir um ambiente neutro para negociação entre devedor e

¹⁷² O credor possui a prerrogativa de peticionar sua exclusão ao *automatic stay*, ou seja, de não lhe aproveitar a suspensão das ações, todavia, diversamente da natureza automática da concessão do *stay* ao devedor, neste caso há a análise do pedido pelo juízo.

¹⁷³ AMERICAN BAR ASSOCIATION. The automatic stay in bankruptcy: an overview by practical law bankruptcy & restructuring and practical law finance. *American Bar Association*, Illinois, 22 set. 2022. Disponível em: www.americanbar.org/groups/gpsolo/publications/gpsolo_ereport/2022/september-2022/automatic-stay-bankruptcy-overview/. Acesso em: 14 abr. 2023.

¹⁷⁴ BARNES, Timothy Arnold. The plain meaning of the automatic stay in bankruptcy: the void/voidable distinction revisited. *Ohio State Law Journal*, Columbus, v. 57, p. 291-316, 1996. p. 291-292.

¹⁷⁵ Nas palavras de Bussel e Skeel Jr.: “The automatic stay is one of the fundamental debtor protections provided by the Bankruptcy laws. It gives the debtor a breathing spell from his creditors. It stops all the collection efforts, all harassment, and all foreclosures actions. It permits the debtor to attempt a repayment or reorganization plan, or simply to be relieved of the financial pressures that drove him into bankruptcy. The automatic stay also provides creditor protection. Without it certain creditors would be able to pursue their own remedies against the debtor’s property. Those who acted first would obtain payment of the claims in preference to and to the detriment of other creditors. Bankruptcy is designated to provide an orderly liquidation procedure under which all creditors are treated equally. A race of diligence by creditors for debtor’s assets prevent that.” Tradução livre: “A suspensão automática é uma das proteções fundamentais ao devedor previstas nas leis de falência. Ela concede ao devedor um respiro em relação aos seus credores. Ela interrompe todos os esforços de cobrança, todo o assédio e todas as ações de execução hipotecária. Permite ao devedor tentar um plano de pagamento ou reorganização, ou simplesmente se livrar das pressões financeiras que o levaram à falência. A suspensão automática também oferece proteção ao credor. Sem ela, certos credores poderiam buscar seus próprios recursos contra os bens do devedor. Aqueles que agissem primeiro obteriam o pagamento dos créditos em preferência e em detrimento dos demais credores. A falência visa proporcionar um procedimento de liquidação ordenado, no qual todos os credores são tratados igualmente. Uma corrida de diligência por parte dos credores pelos bens do devedor impede isso.” (WARREN William D.; BUSSEL, Daniel J.; SKEEL JR., David. A. *Bankruptcy*. 10 ed. Nova Iorque: Foundation Press, 2015. p. 161).

¹⁷⁶ “Dessa forma, por meio do procedimento da recuperação judicial, cria a Lei n.º 11.101/2005 (Lei de Insolvência) ambiente institucional de estímulo a comportamentos coletivos, por meio da suspensão de ações e execuções e do estabelecimento de quóruns de deliberação por maioria.” (NUNES, Marcelo Guedes;

credores, afinal, sem essa suspensão, haveria basicamente uma corrida por parte dos credores na retomada de seus haveres, de modo que alguns receberiam seus créditos e outros não, sem atenção a prioridade dada a cada credor¹⁷⁷.

Marcelo Barbosa Sacramone¹⁷⁸ ao escrever sobre o *stay period* da nossa legislação, nos ensina que:

Referida suspensão é motivada pela tentativa da lei de criar, com a recuperação judicial, um ambiente institucional para a negociação entre credores e devedor. A suspensão das ações e execuções impede que os credores individuais retirem bens imprescindíveis à reestruturação da atividade, o que assegura ao devedor a possibilidade de estabelecer no plano de recuperação meios para sanar a crise econômico-financeira pela qual passa. [...]. A lei estabelece nesse dispositivo o *stay period*, ou período de respiro.

Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Adriana Pugliesi escrevem por meio de parecer jurídico sobre o *stay period* no seguinte sentido:

A *ratio* da norma está intimamente relacionada à própria finalidade da recuperação judicial, que é a preservação da empresa viável: trata-se de permitir ao devedor um período mínimo de ‘respiro’ sem a interferência da ação dos credores sobre o seu patrimônio ativo, a fim de que possa continuar em atividade e avaliar estratégias de negociação do plano, com vistas à superação da crise econômico-financeira e pagamento dos credores. E essa é a razão pela qual, no *stay period*, até mesmo os credores excluídos dos efeitos da recuperação judicial – como é o caso dos titulares de garantia de alienação fiduciária – ficarão impedidos de realizar atos de alienação ou de constrição sobre determinados bens utilizados pelo devedor. Porém, não são todos os bens que integram a atividade econômica do devedor que se sujeitam aos efeitos do *automatic stay*: a aplicação da parte final do §3º do art. 49 da LRE exige a demonstração concomitante da natureza de ‘bens de capital’ e de sua ‘essencialidade’ para a devedora. Daí a relevância de abordar-se o significado de tais expressões no direito concursal brasileiro.¹⁷⁹

Sobre a proteção ao devedor que também é uma forma de proteção aos próprios credores, contra condutas deles mesmos, escrevem Vera Helena Mello Franco e Rachel Sztajn:

[...] O problema não é que o empresário não possa cumprir esta ou aquela obrigação, mas sim, o fato de não poder cumprir todas as obrigações nos respectivos vencimentos, dando lugar a um estado de insolvência ou de incapacidade empresarial. Nesta situação, o inadimplemento atinge não somente a esfera jurídica do credor

SACRAMONE, Marcelo Barbosa; WAISBERG, Ivo; SCARDOA, Renato. O processo de insolvência e o tratamento das microempresas e empresas de pequeno porte em crise no Brasil. *Revista de Ciências Jurídicas*, Fortaleza, v. 25, n. 3, 2020. p. 2).

¹⁷⁷ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial: falência e recuperação de empresas*. São Paulo: Saraiva, 2019. p. 128.

¹⁷⁸ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência*. 6. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2025. p. 78.

¹⁷⁹ SÃO PAULO, 2019.

singular insatisfeito; passa a ameaçar a esfera de todos os credores, posto que se o inadimplemento persistir (sintoma revelador de que o estado de insolvência aumenta de gravidade) todos serão prejudicados. Por outro lado, se o inadimplemento cessar abruptamente pode significar que alguma coisa foi retirada do patrimônio ativo do devedor para a satisfação de algum credor e, com isto, diminui-se a garantia patrimonial dos credores ainda insatisfeitos.¹⁸⁰

Contudo, diversamente do modelo norte-americano,¹⁸¹ como já escrevemos, as hipóteses de exceção à suspensão das ações e execuções previstas na nossa LREF destacam a continuidade das ações que demandem quantias ilíquidas e as ações trabalhistas, ambas até a liquidação dos créditos, mas, e ponto fulcral para o objeto de estudo, as ações ajuizadas por credores não submetidos a recuperação judicial.¹⁸²

A inspiração no *automatic stay*, portanto, encontra fundamentais distinções na LREF já que não somente não se opera de forma automática como o próprio nome norte-americano sugere, considerando que na legislação brasileira a sua vigência está condicionada ao deferimento do processamento da recuperação judicial,¹⁸³ como, ainda, não aproveitará a todos os credores do devedor.

¹⁸⁰ FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. Falência e recuperação da empresa em crise. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 7.

¹⁸¹ Como escreve Daniel Carnio Costa: “No modelo norte-americano, a violação à ordem de stay traz como consequência a aplicação de penalidades judiciais, na medida em que o credor que prosseguiu indevidamente com sua execução contra a devedora incorreu em contempt of the court. [...] No Brasil, a lei 11.101/05 não trata expressamente das consequências da violação à ordem de suspensão das ações e execuções contra a devedora em recuperação judicial. Há apenas a determinação de que os credores não prossigam com atos de expropriação de ativos da devedora durante o período de vigência da ordem de stay.” (COSTA, Daniel Carnio. As consequências jurídicas da violação à ordem de suspensão das execuções (stay period): nulidade e contempt of court no Direito brasileiro da insolvência empresarial. *Migalhas*, [S.l.], 18 jun. 2019. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/304586/as-consequencias-juridicas-da-violacao-a-ordem-de-suspensao-das-execucoes--stay-period---nulidade-e-contempt-of-court-no-direito-brasileiro-da-insolvencia-empresarial. Acesso em: 15 jun. 2025).

¹⁸² Segundo a LREF: Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial implica: I - suspensão do curso da prescrição das obrigações do devedor sujeitas ao regime desta Lei; II - suspensão das execuções ajuizadas contra o devedor, inclusive daquelas dos credores particulares do sócio solidário, relativas a créditos ou obrigações sujeitos à recuperação judicial ou à falência; III - proibição de qualquer forma de retenção, arresto, penhora, sequestro, busca e apreensão e constrição judicial ou extrajudicial sobre os bens do devedor, oriunda de demandas judiciais ou extrajudiciais cujos créditos ou obrigações sujeitem-se à recuperação judicial ou à falência. (...).

§ 7º-A. O disposto nos incisos I, II e III do caput deste artigo não se aplica aos créditos referidos nos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei, admitida, todavia, a competência do juízo da recuperação judicial para determinar a suspensão dos atos de constrição que recaiam sobre bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º deste artigo, a qual será implementada mediante a cooperação jurisdicional, na forma do art. 69 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), observado o disposto no art. 805 do referido Código.

§ 7º-B. O disposto nos incisos I, II e III do caput deste artigo não se aplica às execuções fiscais, admitida, todavia, a competência do juízo da recuperação judicial para determinar a substituição dos atos de constrição que recaiam sobre bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial até o encerramento da recuperação judicial, a qual será implementada mediante a cooperação jurisdicional, na forma do art. 69 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), observado o disposto no art. 805 do referido Código (BRASIL, 2005).

¹⁸³ Artigo 52, III da LREF (BRASIL, 2005).

Disso se conclui, portanto, que os credores excetuados do rol de credores da recuperação judicial, que, diga-se de passagem, não são poucos,¹⁸⁴ não estaria abraçado pela suspensão das ações e das execuções garantida pelo parágrafo 4º do artigo 6º. A lei cuidou de proteger o devedor destes credores de outra forma, as quais veremos nas seções seguintes. Nesta seção nos limitamos ao *stay period* definido pelo artigo 6º da LREF e suas inspirações e objetivos estudados por meio dos parágrafos anteriores.

À vista disso, é possível concluir que, embora o *stay period* previsto no artigo 6º da LREF tenha sido concebido a partir de uma inspiração no *automatic stay* do sistema norte-americano, sua estrutura, forma de aplicação e abrangência revelam adaptações relevantes ao contexto normativo e institucional brasileiro. Ainda assim, tal instituto permanece como um dos pilares fundamentais do processo recuperacional,¹⁸⁵ ao assegurar, ainda que por prazo limitado, a preservação do patrimônio do devedor contra iniciativas individuais de cobrança por credores submetidos ao processo, criando um ambiente institucional de equilíbrio e racionalidade entre os interesses conflitantes dos credores e do devedor.

Os princípios que o fundamentam são essenciais para a construção de um ambiente isonômico e cooperativo,¹⁸⁶ no qual se busca não apenas a superação da crise econômico-financeira da empresa, mas também a proteção do interesse comum dos credores,¹⁸⁷ por meio da maximização do valor dos ativos preservados.

¹⁸⁴ Muitas são as críticas, principalmente pela doutrina especializada, acerca do elevado número de credores e créditos que são excluídos da recuperação judicial, o que seria contraditório ao princípio coletivo e concursal do processo de insolvência e dificultaria a simetria informacional entre credores. Esse estudo abordará nas seções seguintes alguns fundamentos para isso. Nesse sentido, recomenda-se a leitura de: O necessário fim dos credores não sujeitos a recuperação judicial. (WAISBERG, Ivo. O necessário fim dos credores não sujeitos a recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco (Coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quarter Latin do Brasil, 2015. p. 199-209).

¹⁸⁵ “Uma das ferramentas, talvez a mais importante dentro do sistema de RJ, é o instituto do *stay period*. Ele neutraliza o comprometimento dos credores de uma empresa em crise de ingressarem com ações e execuções visando a liquidação de bens da devedora para satisfazer somente o seu próprio crédito a curtíssimo prazo.” (SHIRAI, Rodrigo; GADENS, Fábio C. Construção de bens da recuperanda, o *stay period* e as garantias fiduciárias. In: VASCONCELOS, Ronaldo *et al.* (Coord.). *Reforma da Lei de Recuperação e Falência: estudos em homenagem aos Drs. Alexandre Alvez Lazzarini e Cesar Ciampolini Neto*. Londrina: Thoth, 2025. p. 139-155, p. 154).

¹⁸⁶ “Entre os instrumentos legalmente previstos para viabilizarem a preservação da empresa, encontra-se o impedimento de os credores não sujeitos a recuperação judicial, ao executarem sua garantia durante o *stay period* passarem a titular da propriedade e da posse dos bens do devedor” (SÃO PAULO, 2019, p. 12).

¹⁸⁷ “Embora a suspensão seja lembrada, geralmente, pela proteção dispensada à devedora, os credores sujeitos são beneficiários primordiais da medida.” (SÃO PAULO, 2019, p. 22).

1.6.2 A competência do juízo da recuperação judicial – Artigo 6º, parágrafos 7º-A e 7º-B da LREF

A atração da competência do juízo onde se processa a recuperação judicial para deliberar acerca de assuntos que possam, em alguma medida, interferir o andamento do processo, reflete mais um dos mecanismos que a LREF confere para, em certa medida, salvaguardar o devedor enquanto em recuperação judicial.

Novamente esclarecemos que o presente trabalho não tem o condão, e nem poderia, de aprofundar para além do mínimo necessário ao nosso estudo a análise quanto a competência do juízo da recuperação judicial, pois incontestemente que esse tema isoladamente é capaz de fundar uma dissertação de mestrado.

Entretanto, é importante que passemos pelo estudo que gravita sobre a competência do juízo da recuperação judicial sob a ótica de analisarmos os mecanismos que a lei confere atualmente para, de alguma forma, proteger os bens do devedor enquanto em recuperação judicial.

Um ponto importante que nos parece relevante abordar nesse momento é a recorrente discussão na doutrina especializada se o procedimento de recuperação judicial tem o condão, ou não, de constituir um concurso de credores.

Para a corrente que compreende que não se constitui um efetivo “concurso de credores”, como é o caso de Fábio Ulhoa Coelho, argumenta-se que por não serem todos os credores do devedor submetidos ao processo de recuperação judicial,¹⁸⁸ não seria possível constituir um concurso.

Em linha similar, Ivo Waisberg destaca que sequer poderia se falar em credor “extraconcursal”, pois esse concurso é inexistente na recuperação judicial, que ocorreria apenas na falência, havendo na recuperação judicial um “negócio jurídico celebrado entre credores e devedor”.¹⁸⁹

Em outra ponta – ressaltando novamente que passaremos por esse assunto de forma muito superficial – Renata Mota Maciel entende que haveria na recuperação judicial um

¹⁸⁸ Nas palavras de Fábio Ulhoa Coelho “a recuperação judicial não é execução concursal e, por isso, não se sobrepõe as execuções individuais em curso.” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p. 66).

¹⁸⁹ “A adoção comum do termo ‘extraconcursal’ em relação à recuperação judicial (nomenclatura prática de mercado) nos parece equivocada já que, a rigor, não há propriamente um concurso de credores na recuperação judicial (nem na extrajudicial). Há um negócio jurídico celebrado entre credores e devedor. O concurso propriamente dito se dá efetivamente apenas na falência.” (WAISBERG, 2015, p. 199).

concurso cooperativo, considerando que a cooperação comum para um resultado também é forma de constituição de um concurso,¹⁹⁰ ainda que não nos mesmos moldes de um concurso de credores constituído por meio da falência, por exemplo.

Em linha com o concurso cooperativo de Renata Mota Maciel, escreve Fernanda Rocha David:

Por conseguinte, a reunião dos credores em um único juízo, por iniciativa do devedor e sem a possibilidade de oposição por parte dos credores e/ou prosseguimento de suas ações individuais, impõe a construção de um ambiente cooperativo e propício à negociação, que, se bem-sucedido, culminará na aprovação e na homologação do plano de recuperação judicial¹⁹¹.

Ressalvados e respeitados os entendimentos diversos,¹⁹² consideramos a possibilidade de compreender um concurso cooperativo no processo de recuperação judicial, em linha com os argumentos profundamente estudados pela obra de Renata Mota Maciel, mas também pelo impacto, ao menos em parte e transitoriamente, do deferimento do processamento da recuperação judicial em todas as relações jurídicas do devedor – submetidas ou não – e a atribuição ao mesmo juízo de toda a fiscalização que antecede a aprovação do plano e até dois anos subsequentes à sua homologação¹⁹³.

Não apenas o prazo de suspensão das ações e execuções estudado na seção anterior aproveitará os bens de capital essenciais à atividade ainda que advindos de dívidas e obrigações não submetidas (estudaremos na seção seguinte), como a Lei 14.112/2020 cuidou de inserir na redação da LREF a competência do juízo onde se processa a recuperação judicial para

¹⁹⁰ Nesse sentido são as conclusões de Renata Mota Maciel Madeira Dezem ao afirmar que “cooperação para obtenção de um resultado também constitui concurso, ainda que não nos mesmos moldes do concurso entendido como concorrência entre credores.” (DEZEM, Renata Mota Maciel M. *A universalidade do juízo da recuperação judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 204).

¹⁹¹ DAVID, Fernanda Rocha. *Coordenação de competências na recuperação judicial: repensando a universalidade do juízo recuperacional pela cooperação judiciária nacional*. 2023. 176f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023. p. 111.

¹⁹² “De modo a permitir a formação de uma vontade dos credores, estes são reunidos em um órgão deliberativo, a Assembleia Geral de Credores. A reunião dos credores na formação de um órgão deliberativo ocorre em razão de possibilitar a manifestação, por meio do voto, do interesse de cada qual. Não há, entretanto, ao contrário das sociedades, uma comunhão de interesses entre os credores de forma análoga ao existente com os sócios ou acionistas. Não há um interesse comum, decorrente da comunhão de interesses, porque os credores não tinham prévio relacionamento entre si, nem dispuseram, voluntária e previamente, que deveriam votar ou se manifestar conforme determinado interesse ou específico propósito comum. A circunstância de serem reunidos num conclave foi determinada pela própria lei como forma de se verificar simplesmente a maioria de votos desses em AGC.” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários a lei de recuperação de empresas e falência*. 4. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2023. p. 197).

¹⁹³ DAVID, 2023, p. 56.

suspender e/ou substituir eventuais penhoras ocorridas em processos autônomos, igualmente fundada em créditos não submetidos.

A disposição consta nos parágrafos 7º-A e 7º-B do artigo 6º da LREF¹⁹⁴, por meio do qual aduzem, respectivamente, que competirá ao juízo recuperacional determinar a suspensão dos atos de constrição que recaiam sobre bens de capital essenciais para os créditos não submetidos descritos nos parágrafos 3º e 4º do artigo 49 e determinará a substituição dos atos de constrição que recaiam sobre bens de capital essenciais para os créditos exigidos por meio de execuções fiscais.

Antes mesmo dessa reforma legislativa, o STJ já havia por bem firmado seu entendimento quanto a competência do juízo da recuperação judicial para analisar a essencialidade de algum bem do devedor¹⁹⁵ que tenha sido objeto de bloqueio ou penhora, sob o ponto de vista que os bens essenciais já devem ser resguardados e isso deve ser preservado.

Novamente citamos Renata Mota Maciel, que escreve sobre a necessária atribuição da competência ao juízo onde se processa a recuperação judicial para acompanhar “toda a extensão do estado de crise,” pois detém as condições necessárias para “fomentar os exercícios de conduta”.¹⁹⁶

¹⁹⁴ “§ 7º-A. O disposto nos incisos I, II e III do caput deste artigo não se aplica aos créditos referidos nos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei, admitida, todavia, a competência do juízo da recuperação judicial para determinar a suspensão dos atos de constrição que recaiam sobre bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º deste artigo, a qual será implementada mediante a cooperação jurisdicional, na forma do art. 69 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), observado o disposto no art. 805 do referido Código.

§ 7º-B. O disposto nos incisos I, II e III do caput deste artigo não se aplica às execuções fiscais, admitida, todavia, a competência do juízo da recuperação judicial para determinar a substituição dos atos de constrição que recaiam sobre bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial até o encerramento da recuperação judicial, a qual será implementada mediante a cooperação jurisdicional, na forma do art. 69 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), observado o disposto no art. 805 do referido Código.”

¹⁹⁵ “Ainda que se trate de créditos garantidos por alienação fiduciária, compete ao juízo da recuperação judicial decidir acerca da essencialidade de determinado bem para fins de aplicação da ressalva prevista no art. 49, §3º da Lei n. 11.101/2005, na parte que não admite a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais ao desenvolvimento da atividade empresarial. Precedentes.” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). AgInt no AREsp n 1.272.561/SP. Relator: Min. Marco Aurélio Belizze, 1º de abril de 2019. *DJe*, Brasília, DF, 9 de abril de 2019). No mesmo sentido: (i) BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). AgInt no AREsp n 1.370.644/SP. Relator: Min. Marco Buzzi, 24 de junho de 2019. *DJe*, Brasília, DF, 28 de junho de 2019; (ii) BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). AgInt no CC n 151.722/BA. Relator: Min. Antônio Carlos Ferreira, 1º de abril de 2018. *DJe*, Brasília, DF, 30 de maio de 2018; (iii) BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). CC 153.473/PR. Relatora: Min. Maria Isabel Galotti, 9 de maio de 2018. *DJe*, Brasília, DF, 26 de junho de 2018).

¹⁹⁶ Segundo Renata Mota Maciel M. Dezem: “é o juízo da recuperação judicial, por acompanhar toda a extensão do estado de crise da empresa, que tem maiores condições de fomentar o exercício de condutas, por parte de todos os envolvidos, direcionadas à recuperação da empresa, coibindo, por outro lado, condutas atentatórias aos objetivos da recuperação, obviamente tendo como parâmetro a sistemática jurídica disposta, o que nem sempre pode ser reconhecido prontamente em outros contextos individuais” (DEZEM, 2017, p. 219).

Paulo Penalva Santos destaca a relevância da competência do juízo da recuperação judicial em alusão ao poder geral de cautela¹⁹⁷, como uma forma de assegurar o resultado útil ao processo das demandas, sempre urgentes, que envolvem o possível comprometimento da atividade da empresa em crise.

Para Sergio Shimura e João Victor Barros, entretanto, a competência sobre o prosseguimento das ações que discutem créditos não submetidos a recuperação judicial seria dos próprios juízos singulares, justamente por não existir um caráter concursal na recuperação judicial,¹⁹⁸ distintamente do que ocorreria, para eles, no caso de falência.

Tarcísio Barros Borges, em linha semelhante, destaca ainda que o direcionamento constante de tais ações ao juízo da recuperação judicial, poderia levar a inviabilização da satisfação dos créditos não submetidos¹⁹⁹.

Entretanto, a constrição de bens do devedor, como escreve Marlon Tomazzette, teria o condão de “agravar a crise econômica nela instaurada,” de modo que, para o autor, “qualquer bem de propriedade do devedor atrairá a competência do juízo recuperacional para decidir o seu destino”.²⁰⁰

Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, em atenção a esse risco, escreve que “os atos de constrição ficam obstados, devendo ser analisados pelo juízo recuperacional, a fim de garantir o princípio da preservação da empresa”²⁰¹.

¹⁹⁷ Sobre o senso de urgência que remete a competência do juízo recuperacional, escreve Paulo Penalva Santos: “O STJ vem entendendo que compete ao juízo recuperacional decidir determinadas questões quando estas puderem comprometer profundamente a recuperação da empresa. Vale destacar que esta construção pretoriana que resultou na ampliação da competência do juízo da recuperação se verifica no caso concreto quando a recuperação judicial estiver em risco. Assim, esse alargamento de competência tem inspiração no poder geral de cautela do magistrado, isto é, compete ao juízo decidir as questões que assegurem o resultado útil do processo. No caso específico do processo de recuperação judicial, compete ao juiz decidir as questões que possam comprometer a recuperação da empresa em crise” (SANTOS, Paulo Penalva. *Os contratos na recuperação judicial e na falência*. In: SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 300-409, p. 389).

¹⁹⁸ SHIMURA, Sérgio; BARROS, João Victor Carvalho. A constrição de bens do devedor em recuperação: a satisfação de créditos extraconcursais. *Revista de Processo (RePro)*, São Paulo, v. 45, n. 304, p. 203-218, jun. 2020. p.5.

¹⁹⁹ BORGES, Tarcísio Barros. A execução fiscal e a recuperação judicial: possibilidade de venda da empresa in totum por força de decisão do juízo executivo. *Revista Dialética de Direito Processual (RDDP)*, São Paulo, n. 119, fev. 2013. p. 131.

²⁰⁰ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 13. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2025. v. 3, p. 122.

²⁰¹ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Comentários ao art. 6º da lei de recuperação e falências. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 6. ed., rev. atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 78-123, p. 78.

Lembremos, ainda, que o artigo 51 da LREF dispõe o rol de documentos e informações necessários do devedor para o deferimento do processamento do seu pedido de recuperação judicial,²⁰² levando a conhecimento do juízo, portanto, todo o contexto que envolve a crise.²⁰³

Inclusive, na hipótese de competência concorrente, entre o juízo da execução e o da recuperação judicial, escrevem Daniela Bonfim, Guilherme Lamêgo e Gustavo Lamêgo que a competência do juízo da recuperação judicial deve prevalecer,²⁰⁴ em especial pelo reconhecimento da essencialidade de algum bem para a continuidade da atividade.

Ao encontro da corrente de concurso cooperativo defendida por Renata Mota Maciel, esses mesmos autores também destacam a possibilidade de a “universalidade do concurso estar se referindo também ao instituto da recuperação judicial”,²⁰⁵ já que essa ideia não se limita apenas ao caso em que credores concorram para a satisfação de seus créditos, mas quando em cooperação pela reorganização da sociedade.

A LREF, contudo, em seu já citado artigo 6º, parágrafos 7º-A e 7º-B, criou duas situações distintas para, de alguma forma, conferir uma proteção ao devedor contra investidas autônomas de credores não submetidos ao processo de recuperação judicial.²⁰⁶ Para os credores excluídos

²⁰² O artigo 51 da LREF enumera todos os documentos e informações que devem ser apresentadas pelo devedor para o deferimento do processamento da recuperação judicial, entre elas a exposição das causas da crise (inciso I), as demonstrações contábeis dos últimos 3 anos (inciso II), a relação nominal completa dos credores (inciso III) e a relação de todas as ações judiciais e procedimentos arbitrais em que o devedor figura como parte (inciso IX), de modo a garantir ao juízo onde se processa a recuperação judicial o conhecimento sobre o cenário em que se encontra o devedor (BRASIL, 2005).

²⁰³ Afirmando ser essa a posição da jurisprudência: DIDIER JR, Fredie; BRAGA, Paula Sarno; BATISTA, Felipe Vieira. A recuperação judicial como jurisdição voluntária: um ponto de partida para a estruturação do procedimento. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 45, n. 310, p. 237-262, dez. 2020.

²⁰⁴ “Cuidando-se de hipótese de competências concorrentes (entre os juízos da execução e da recuperação), deveria prevalecer a competência do juízo da recuperação, que seria mais adequada, inclusive sob a Perspectiva da cognição sobre a essencialidade do bem para a continuidade da atividade empresarial.” (BOMFIM, Daniela Santos; LAMÊGO, Guilherme Cavalcanti; LAMÊGO, Gustavo. Execução de créditos extraconcursais em face do devedor em recuperação. In: DIDIER JR., Fredie; CUEVA, Ricardo Vilas Boas (Coord.). *Processo civil empresarial e o superior tribunal de justiça*. São Paulo: Juspodivm, 2021. p. 105-140, p. 113).

²⁰⁵ “Nesse contexto, defende-se que o art. 126 da Lei nº 11.101/2005, ao falar em “universalidade do concurso”, estaria se referindo também ao instituto da recuperação judicial, e não somente à falência. Isso porque o termo “concurso”, contido no dispositivo, não se limitaria à ideia de credores concorrendo pela satisfação de seus créditos, mas também à concepção de cooperação pela reorganização da sociedade insolvente.” (BOMFIM; LAMÊGO; LAMÊGO, 2021, p. 113).

²⁰⁶ “Nesse sentido, foram inseridos no artigo 6º da LRF os parágrafos 7º-A e 7º-B, disciplinando essa interface quando diante de créditos previstos no art. 49, §§3º e 4º da LRF ou de créditos fiscais, respectivamente. Em ambos os casos, o legislador indicou que o juízo da recuperação poderá intervir em ato de constrição determinado por outro juízo sempre que aquele recair em bem de capital essencial. Analisando esses dois dispositivos de lei é possível identificar semelhanças em sua estrutura normativa, a despeito de se referirem a situações muito distintas. Isso porque, conforme já mencionado, permitem a intervenção do juízo da recuperação em decisão de outro juízo que determinou a constrição sobre ativo específico de interesse da recuperanda. Além disso, em ambas as hipóteses, menciona-se que serão implementadas mediante a cooperação jurisdicional disciplinada pelo artigo 69 do CPC e que deverá ser observado o disposto no artigo 805 do CPC.” (DIAS, Maria Rita Rebello P. Juízo da recuperação: particularidades das hipóteses do artigo 6º,

por força dos parágrafos 3º e 4º do artigo 49 admite-se a competência do juízo da recuperação judicial para a “suspensão” dos atos de constrição, enquanto que para as execuções fiscais admite-se a competência para “substituição” dos atos de constrição.

Haveria para o segundo caso, portanto, a substituição de um bem por outro menos oneroso para o devedor, na forma do que prescreve o artigo 805 do CPC, ao passo que ao juízo recuperacional caberia, simplesmente, como escreve Daniel Carnio Costa,²⁰⁷ “analisar essa menor onerosidade e determinar a substituição”.

A princípio, haveria, então, um privilégio adicional ao crédito fazendário sobre os créditos dos parágrafos 3º e 4º do artigo 49, mas isso nos parece questionável²⁰⁸ por algumas razões. A primeira é que, diferentemente da redação do parágrafo 7º-A que garante a suspensão dos atos “durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º deste artigo”, o parágrafo 7º-B, ao outorgar a possibilidade de substituição da penhora, o faz “até o encerramento da recuperação judicial.”

Assim, eventual disputa envolvendo a essencialidade de um bem bloqueado ou constrito por meio da execução fiscal e a necessidade de substituí-lo, resistirá até o encerramento do processo de recuperação judicial, enquanto aos credores à que alude os parágrafos 3º e 4º do artigo 49, até o encerramento do *stay period* de cento e oitenta dias, prorrogáveis em caráter de exceção por igual período.

A segunda razão que nos faz questionar o privilégio do ente fiscal é que a alteração da lei não traz a consequência jurídica para o caso de o juízo recuperacional não constatar a presença de outros bens, não essenciais, passíveis de legitimar a substituição, o que é um obstáculo para o pleno alcance do interesse de todos os envolvidos no processo.

A doutrina se divide. Para Cassio Cavalli, por exemplo, a omissão da lei quanto a consequência resultaria na frustração da penhora promovida pelo Fisco²⁰⁹ frente a

§§7º-A e 7º-B. *Consultor Jurídico*, São Paulo, 25 abr. 2023. Disponível em: www.conjur.com.br/2023-abr-25/direito-insolvencia-juizo-recuperacao-hipoteses-artigo/. Acesso em: 24 jun. 2025).

²⁰⁷ COSTA, Daniel Carnio. *Comentário à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*: Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Curitiba: Juruá, 2021. p. 67

²⁰⁸ CAVALLI, Cassio. Levando as preferências creditórias a sério: a suspensão das execuções fiscais contra a empresa em recuperação judicial e a jurisprudência das Cortes Superiores. *Agenda Recuperacional*, [S.l.], 2 out. 2022. Disponível em: www.agendarecuperacional.com.br/levando-as-preferencias-creditorias-a-serio-a-suspensao-das-execucoes-fiscais-contr-a-empresa-em-recuperacao-judicial-e-a-jurisprudencia-das-cortes-superiores/. Acesso em: 24 jun. 2025.

²⁰⁹ Como já foi abordado no tópico III.3 para Manoel Justino Bezerra Filho, por exemplo, todo bem é essencial à atividade, o que, por si só, já inviabilizaria a concretização dessa disposição legal. Em suas palavras, sobre o artigo 6º, parágrafo 7º-B: “o dispositivo prevê que não se suspende a execução, mas se a penhora recair sobre bens de capital essenciais à atividade empresarial, no caso de recuperação, pode o juiz da recuperação determinar que a constrição recaia sobre outros tipos de bens. Para quem acompanha o processo de recuperação no dia a dia e as execuções que o fisco movimenta com extrema lentidão, parece difícil

essencialidade dos bens do devedor e a clareza da disposição legal quanto a impossibilidade de constrições sobre eles.

Já para Marcelo Barbosa Sacramone, a penhora deveria ser mantida, diante da inviabilidade da substituição, na medida em que o juízo da recuperação judicial não poderia restringir totalmente a constrição com fulcro, simplesmente, no princípio da preservação da empresa.²¹⁰

O Enunciado n. 47 da Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal – CJF, ao dispor sobre atos de constrição advindos da execução fiscal escreve que: “Embora a execução fiscal não se suspenda em virtude do deferimento do processamento da recuperação judicial, os atos que importem em constrição do patrimônio do devedor devem ser analisados pelo Juízo recuperacional, a fim de garantir o princípio da preservação da empresa”.

Convém recordar que a vindicação do princípio da preservação da empresa não deve subsistir a qualquer custo,²¹¹ como já observamos nesse trabalho,²¹² entretanto, também não podemos ignorar as alterações gravadas nos parágrafos 7º-A e 7º-B que, muito embora não hierarquizem decisões, elevam a apreciação dos regramentos e princípios da LFRE e potencializam suas importâncias. Em especial pelo contexto de “cooperação judiciária” a ser implementada entre os juízos, na forma do artigo 69 do CPC.

A cooperação judiciária, que importa tanto aos credores excluídos descritos no parágrafo 7º-A como às execuções fiscais do parágrafo 7º-B, ambos do artigo 6º, é a grande modificação normativa, por meio dele, como escreve Fernanda Rocha David: “os juízos podem convencionar o procedimento e as condições para que o ato constitutivo seja realizado, substituindo o bem bloqueado ou determinando a sua suspensão por prazo determinado”.²¹³

Isto é, ainda que a jurisprudência já tenha caminhado, desde a promulgação da LREF, no sentido de reconhecer a competência do juízo da recuperação judicial para deliberar sobre

implementar essa determinação, principalmente ante o princípio de que todo bem é essencial para a atividade empresarial, até prova em contrário, prova a cargo do exequente. Enfim, sob o caminho correto a ser seguido na recuperação judicial; na falência o caminho se simplifica, pois não se pensa em manutenção da sociedade empresarial, que é dissolvida com o decreto da falência” (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo*. 15. ed. rev., atual., e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p. 105).

²¹⁰ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2023. p. 54.

²¹¹ “A interpretação do art. 47 não pode gerar um assistencialismo” (SACRAMONE, 2023, p. 190).

²¹² Vide Capítulo 1.4.

²¹³ DAVID, 2023, p. 111.

patrimônio essencial do devedor,²¹⁴ a cooperação jurisdicional a ser desempenhada pelos juízos, recuperacional e singular, é um incremento relevante para o ordenamento.

Daniela Bonfim, Guilherme Lamêgo e Gustavo Lamêgo reforçam a relevância da inserção legislativa quanto a cooperação, pois a essencialidade do bem não necessariamente representaria o único argumento jurídico que impediria a continuidade da constrição, haja vista eventual excesso de penhora ou quaisquer outros temas passíveis de impugnação.²¹⁵

Para Fernanda Vogt e Juliana Andrade a decisão sobre a essencialidade, dentro desse cenário, seria conjunta, de modo que a decisão de um não deva sobrepor a do outro, e com isso – respeitando-se a oitiva das partes e, neste caso, o administrador judicial incluído – poder-se-ia, inclusive, segundo as autoras, “reduzir de maneira relevante o volume de conflitos de competência suscitados no STJ”²¹⁶ cujo conteúdo cinge, justamente, a necessidade de pronunciamento de um juízo em detrimento de outro.

Por meio de voto do Ministro Relator Marco Aurélio Belizze o STJ se pronunciou de forma relevante sobre o necessário controle no manejo de conflito de competência após a Lei n. 14.112/2020, asseverando que este, por sua vez:

não seja mais utilizado, inadvertidamente, como mero subterfúgio para se sobrestar a execução fiscal (ao arrepio da lei), antes de qualquer deliberação do juízo da recuperação a respeito da constrição judicial realizada, e, principalmente, antes de uma decisão efetivamente proferida pelo juízo da execução fiscal que se oponha à deliberação do juízo da recuperação judicial acerca da constrição.²¹⁷

Para situações, contudo, em que houve decisões acerca da constrição, tanto no juízo recuperacional como no juízo individual, e persiste o conflito, o STJ parece caminhar no sentido

²¹⁴ Isso porque, como já sobredito, a jurisprudência e a doutrina já há muito se encontravam pacificadas quanto a competência do juízo recuperacional para tais deliberações. Nesse sentido: “A reforma de 2020 apesar de não ter inovado nessa questão, trouxe normas que contribuem para delimitar com maior precisão os limites de atuação do juízo da recuperação em situação em que houver constrição de ativos de interesse da recuperanda por outros juízos.” (DIAS, 2023).

²¹⁵ “Poderão ser submetidas à cognição judicial questões diversas sobre o objeto do ato de constrição, como questões sobre a ordem de preferência ou a penhorabilidade do bem. Mesmo quanto à penhorabilidade do bem, a questão a ser conhecida não necessariamente tratará sobre a sua essencialidade para o plano. É possível que se trate de requisitos gerais ou negociais sobre a penhorabilidade. Ou seja, o pedido a ser apreciado poderá abranger questões múltiplas, incluindo, mas não se limitando, à questão sobre a essencialidade do bem a ser constrito” (BOMFIM; LAMÊGO; LAMÊGO, 2021, p. 122).

²¹⁶ ANDRADE, Juliana Melazzi; VOGT, Fernanda Costa. Cooperação judiciária nacional nos processos de execução. In: ASSIS, Araken de; BRUSCHI, Gilberto Gomes (Coord.). *Processo de execução e cumprimento de sentença*: temas atuais e controvertidos. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 182-187, p. 187.

²¹⁷ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). CC 181.190/AC. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze, 30 de novembro de 2021. *DJe*, Brasília, DF, 7 de dezembro de 2021.

de que deve prevalecer a essencialidade reconhecida no âmbito do processo de recuperação judicial²¹⁸.

O processo de recuperação judicial, não à toa, inclusive, conta com auxiliares técnicos, como o administrador judicial,²¹⁹ além do Ministério Público e da maioria dos credores que já se encontram habilitados e intimados dos atos processuais, tornando relevante, também sob essa ótica, que decisões expedidas por juízo diverso e que repercutam sobre bem do devedor passem pelo processo de reestruturação²²⁰.

Dentro das competências atribuídas ao administrador judicial no processo de recuperação judicial²²¹ está a fiscalização das atividades do devedor e a apresentação de um relatório mensal das suas atividades, e isso, como escreve Renata Mota Maciel, deve servir também como amparo para o juiz recuperacional deliberar sobre a relevância e essencialidade de determinado bem do devedor²²².

²¹⁸ “1. Agravo interno interposto por Gestão Integrada de Recebíveis do Agronegócio S.A. contra a decisão monocrática que rejeitou embargos de declaração opostos à decisão que, ao julgar conflito positivo de competência, reconheceu a competência do Juízo da 4ª Vara Cível da Comarca de Rondonópolis (MT), responsável pelo processamento da recuperação judicial de Jurcelino Martins Duarte e de Aline de Melo Santana, para deliberar sobre a natureza do crédito, a essencialidade dos bens e os atos constritivos eventualmente incidentes sobre o patrimônio dos recuperandos. 2. Na origem, a agravante ajuizou a execução de título extrajudicial na 8ª Vara Cível de Uberlândia (MG), fundada em cédula de produto rural emitida em operação de barter, com deferimento de bloqueio de bens, posteriormente suspenso pelo Juízo da recuperação judicial. II.3. Há duas questões em discussão: (i) saber se a competência para deliberar sobre atos constritivos e sobre a natureza do crédito decorrente de cédula de produto rural emitida no contexto de operação de barter é do juízo da execução ou do juízo da recuperação judicial; e (ii) saber se o juízo da recuperação mantém sua competência enquanto pendente o trânsito em julgado da sentença de encerramento do processo de recuperação. 4. Compete ao juízo da recuperação judicial, na qualidade de juízo universal, deliberar sobre a natureza dos créditos e sobre a essencialidade dos bens afetos à atividade produtiva do devedor, ainda que se trate de crédito com suposta natureza extraconcursal. 5. A competência do juízo da recuperação subsiste enquanto não houver o trânsito em julgado da sentença de encerramento da recuperação judicial, conforme pacífica jurisprudência do STJ. 6. A preservação da competência do juízo da recuperação assegura a centralização dos atos executivos e contribui para a viabilidade do plano de soerguimento, evitando que execuções pulverizadas comprometam a efetividade do processo de recuperação. 7. O Juízo da recuperação reconheceu expressamente que a discussão sobre a essencialidade dos bens permanece pendente de deliberação, destacando, com base em relatório do administrador judicial, que os bens constritos - grãos de soja - destinam-se diretamente à atividade produtiva dos devedores. 8. A alegação da agravante, fundada no decidido no CC n. 196.846/RN, não se aplica ao caso concreto, pois, diferentemente daquele, a sentença de encerramento da recuperação não transitou em julgado, permanecendo as matérias pertinentes à essencialidade dos bens e à natureza do crédito sob apreciação do Juízo competente. 9. Os estreitos limites do conflito de competência não autorizam a análise aprofundada sobre a natureza do crédito - se concursal ou extraconcursal -, devendo essa questão ser resolvida pelo Juízo da recuperação mediante eventual interposição dos recursos cabíveis.” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). AgInt no CC n. 175.118/RJ. Relator: Min. João Otávio de Noronha, 13 de setembro de 2023. *DJe*, Brasília, DF, 19 de setembro de 2023).

²¹⁹ Observemos que o precedente citado pelo STJ reconhece o parecer do administrador judicial nos autos do processo de recuperação judicial.

²²⁰ DIDIER JR, Fredie; EID, Elie Pierre; ARAGÃO, Leandro Santos de. Recuperação judicial, execução fiscal, *stay period*, cooperação judiciária e preservação da empresa: compreendendo o § 7o-B do art. 6o da Lei 11.101/2005. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 47, n. 323, p. 277-303, jan. 2022.

²²¹ Artigo 22, I e II, LFRE (BRASIL, 2005).

²²² DEZEM, 2017, p. 204.

Nessa linha de ideias, Fernanda Rocha David ensina que a competência de um ou de outro juízo poderia ser momentaneamente reduzida com base nas especificidades da celeuma posta em debate, assim como “das aptidões cognitivas e condições estruturais dos órgãos decisórios, como medida de convergir os interesses em jogo”²²³.

Daniel Carnio Costa, por seu turno, vai além e defende que, conhecedores os credores das regras de competência do juízo da recuperação judicial para decidir sobre as questões envolvendo os bens e patrimônio do devedor, sequer deveriam fazer o requerimento a outro juízo e sim diretamente no processo de recuperação judicial, representando tal situação uma “flagrante violação aos princípios da boa-fé objetiva e da colaboração processual,”²²⁴ o que colocaria em risco o interesse público e social inerentes a um procedimento de reestruturação.

O argumento ganha força quando consideramos que, a partir da distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor está impedido de alienar ou onerar bens do seu ativo sem autorização expressa do juízo²²⁵ e tal restrição, inclusive, como escreve Marcelo Barbosa Sacramone é válida, inclusive aos casos em que o devedor deseje liquidar um credor não submetido a recuperação judicial por meio de bens do seu ativo não circulante.^{226/227}

O patrimônio do devedor, que deve ser devidamente relacionado tanto no ajuizamento do pedido de recuperação judicial²²⁸ quanto na apresentação do plano de recuperação judicial²²⁹ - o qual, como vimos em seções anteriores, constitui uma das garantias para a satisfação das

²²³ DAVID, 2023, p. 137.

²²⁴ “Se a competência para definir se o bem pode ou não ser executado é do juízo da recuperação judicial, não pode o credor pedir a outro juízo (da execução cível ou trabalhista) que decida sobre essas questões a fim de pretender o prosseguimento indevido da execução. Tal situação é flagrantemente violadora dos princípios da boa-fé objetiva e da colaboração processual.” (COSTA, Daniel Carnio. As consequências jurídicas da violação à ordem de suspensão das execuções (stay period): nulidade e contempt of court no Direito brasileiro da insolvência empresarial. *Migalhas*, [S.l.], 18 jun. 2019. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/304586/as-consequencias-juridicas-da-violacao-a-ordem-de-suspensao-das-execucoes--stay-period---nulidade-e-contempt-of-court-no-direito-brasileiro-da-insolvencia-empresarial. Acesso em: 15 jun. 2025).

²²⁵ Artigo 66 da LREF (BRASIL, 2005).

²²⁶ SACRAMONE, 2023, p. 342.

²²⁷ Destaca-se o entendimento de Marcelo Barbosa Sacramone apenas no tocante à impossibilidade de o devedor alienar ou onerar ativo em desatenção ao artigo 66 da LREF mesmo para o objetivo de liquidação de credor não submetido a recuperação judicial. O autor não escreve sobre a violação da boa-fé pelo credor que persegue bens do devedor às margens do processo recuperacional.

²²⁸ LREF. Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: XI - a relação de bens e direitos integrantes do ativo não circulante, incluídos aqueles não sujeitos à recuperação judicial, acompanhada dos negócios jurídicos celebrados com os credores de que trata o § 3º do art. 49 desta Lei (BRASIL, 2005).

²²⁹ LREF. Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter: I – discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo; II – demonstração de sua viabilidade econômica; e III – laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada (BRASIL, 2005).

obrigações assumidas com os credores²³⁰ - não pode ser alienado ou onerado de forma oculta, sob pena de comprometer a transparência do processo e elevar o risco de inadimplemento dos compromissos estabelecidos na recuperação judicial.

As alterações promovidas pela Lei n. 14.112/2020 reforçam significativamente o papel do juízo da recuperação judicial como polo relevante de deliberação sobre questões que, ainda que relacionadas a créditos não sujeitos ao processo, tenham potencial de impactar a viabilidade da reestruturação empresarial. Esse fortalecimento das regras de competência não representa, como por vezes se argumenta, um esvaziamento ou frustração das execuções individuais, mas sim um direcionamento normativo que privilegia a racionalidade processual,²³¹ a coordenação entre os juízos e a preservação da empresa.

Trata-se de uma resposta legislativa à necessidade de assegurar, de forma equilibrada,²³² o tratamento jurídico do patrimônio necessário à continuidade da atividade empresarial, evitando decisões isoladas e conflitantes que comprometam o interesse coletivo dos credores e o próprio objetivo da recuperação.

Nesse cenário, o reforço da competência do juízo recuperacional — aliado à previsão expressa da cooperação judiciária entre os órgãos jurisdicionais — deve ser considerado como verdadeiro mecanismo de proteção ao devedor em crise, permitindo que ele atravesse o processo de soerguimento com maior estabilidade e previsibilidade jurídica. A lógica não é de privilégio ao devedor em detrimento dos credores, mas sim de racionalização dos meios de tutela judicial em prol da finalidade maior da recuperação judicial, balizada pelos princípios fundantes que estudamos nas seções anteriores.

A coordenação procedimental entre os juízos, em vez de representar um obstáculo à satisfação dos créditos não sujeitos, constitui uma condição estruturante para que a execução individual também possa alcançar resultado útil — ainda que, nesse momento, de forma

²³⁰ Vide Capítulo 1.5.

²³¹ “A prática desordenada dos atos constritivos pelas diversas execuções simultâneas não é eficiente. Assim, além de evitar a constrição de bens de capital essenciais à atividade empresarial, pode-se permitir que as diversas execuções sigam de maneira a satisfazer da melhor forma o interesse dos exequentes, se for o caso, inclusive levando em consideração eventual limitação dos bens da devedora” (BOMFIM; LAMÊGO; LAMÊGO, 2021, p. 133).

²³² Lembremos da estudada teoria da divisão equilibrada de ônus desenvolvida por Daniel Carnio Costa: “O Estado- -Juiz vai atuar para criar o ambiente adequado para que a empresa viável consiga superar a situação de crise, a fim de que a manutenção de sua atividade empresarial faça gerar todos os benefícios sociais e econômicos acima já referidos, como geração de empregos, circulação de bens e riquezas, recolhimento de tributos etc.” (COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. *Cadernos Jurídicos*, São Paulo, ano 16, n. 39, p. 59-77, jan.-mar. 2015, p. 63).

compatibilizada com os interesses maiores da coletividade e do próprio sistema jurídico-empresarial.

1.6.3 A proteção aos bens de capital essenciais à atividade – Artigo 49, Parágrafo 3º, parte final da LREF

Como se pôde observar nas seções anteriores, o *stay period*, previsto no caput do artigo 6º da LFRE, foi direcionado exclusivamente aos credores sujeitos ao processo de recuperação judicial, funcionando como instrumento de fôlego destinado a incentivar a negociação e a construção do plano de soerguimento empresarial. No entanto, tal mecanismo revela-se limitado frente à atuação de credores não submetidos aos efeitos da recuperação judicial, cuja persecução patrimonial individual pode comprometer os objetivos do procedimento.

Um dos caminhos adotados pelo legislador para mitigar esse risco foi a ampliação da competência do juízo da recuperação judicial, conforme já analisado na seção anterior. Outro instrumento de proteção ao devedor encontra-se na parte final do parágrafo 3º do artigo 49 da LREF, que passa a ser objeto de exame neste tópico.

O legislador, por meio do parágrafo 3º do artigo 49, excetuou determinados credores da recuperação judicial²³³, que estudaremos no capítulo seguinte, e previu que não se permitirá: “contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.”

O conceito do bem de capital essencial é extremamente complexo para fins acadêmicos, pois além do teor jurídico, também carrega em si um viés econômico e até mesmo contábil do que pode ser considerado “de capital”. Escreve, nesse sentido, André Simões:

Embora alguns questionamentos possam surgir quando da subsunção de situações concretas aos impedimentos à venda ou à retirada do estabelecimento empresarial, mais comum é que as divergências interpretativas se refiram ao próprio conceito de

²³³ Artigo 49, “§3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.” (BRASIL, 2005).

bens de capital essenciais à atividade empresarial e ao alcance do mesmo dispositivo legal, se limitado, ou não, às hipóteses do art. 49, §3º da LRF.²³⁴

As divergências interpretativas serão aprofundadas por meio de capítulo próprio destinado exclusivamente ao estudo dos bens de capital essenciais na recuperação judicial e dos interesses do legislador em protegê-los, sob o enfoque do estudo aqui proposto: o tratamento dado na recuperação judicial aos credores detentores de garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios.

O que nos importa compreender neste momento, em consonância com a abordagem apresentada neste primeiro capítulo, é examinar os mecanismos que a LREF oferece para salvaguardar a atividade empresarial do devedor em recuperação judicial, independentemente de o crédito em questão estar, ou não, submetido aos efeitos do processo recuperacional.

Assim, ainda que o ordenamento jurídico brasileiro, em um primeiro momento, tenha aparentemente²³⁵ conferido tratamento privilegiado a determinados credores ao excluí-los do rol de sujeitos à recuperação judicial, por outro lado, buscou equilibrar essa prerrogativa ao estabelecer limites à sua atuação executiva, especialmente para evitar que constrições patrimoniais comprometam o regular funcionamento da atividade empresarial em recuperação.

O já citado Parecer n. 534 de 2004, sobre o Projeto de Lei da Câmara n. 71/2003²³⁶, de relatoria do Senador Ramez Tebet ao tratar das emendas propostas — entre elas a de n. 107,²³⁷ que inseriu a previsão do parágrafo 3º do artigo 49 — reforça a relevância da suspensão das ações como instrumento de proteção ao processo de recuperação judicial:

A lei de falências busca conciliar dois objetivos muitas vezes conflitantes: reduzir os custos financeiros no País, por tornar mais rápidas e efetivas as execuções de garantia,

²³⁴ SIMÕES, André Barbosa Guanaes. Os bens essenciais à atividade empresarial na recuperação judicial. In: GOMES, Camila Aboud *et al.* (Coord). *Recuperação judicial, falência e administração judicial*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2019. p. 13-39, p. 16-17.

²³⁵ A doutrina especializada apresenta fortes críticas a existência de credores não submetidos a recuperação judicial, como já estudamos e ainda estudaremos ao longo desse trabalho. Nesse sentido: “[...] seria de se esperar que todos os credores do empresário à data do pedido se submetessem ao procedimento de recuperação judicial, e seus créditos fossem alterados de acordo com a deliberação da maioria dos seus pares. Não é o que ocorre.” (SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente” na recuperação judicial. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, J.H.H.R. *Temas de Direito da Insolvência: estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: IASP, 2017. p. 263-280, p. 267).

²³⁶ Projeto de lei que levou a promulgação da LREF e abordado no Capítulo 1.3 (BRASIL, 2004a).

²³⁷ Conforme trecho extraído do próprio Parecer: “A Emenda nº 107 visa dar maior clareza à impossibilidade de venda ou retirada de bens objetos de contratos de alienação fiduciária, leasing, de promessa de compra e venda, inclusive em incorporações imobiliárias, ou em contratos com reserva de domínio pelo credor. A emenda propõe que essa impossibilidade seja restrita a “bens de capital essenciais à atividade empresarial”, para que fiquem excluídas 14 as alienações fiduciárias de direitos creditórios e, assim, reduza-se o custo do crédito.” (BRASIL, 2004a).

e criar um ambiente favorável para que empresas sólidas, conjunturalmente em dificuldades, possam reestrutura-se economicamente e, com isso, conservar os ativos intangíveis e manter empregos. Segundo as regras estabelecidas para a recuperação judicial, o deferimento do seu processamento implica suspensão das ações e execuções contra o devedor pelo prazo de 180 dias. No entanto, a redação dada ao art. 48, §3º, do PLC nº71, 2003, prevê a prevalência, na recuperação judicial, das condições contratuais originais quanto a créditos garantidos por alienação fiduciária ou decorrentes de arrendamento mercantil (leasing). Com isso, faculta-se a esses credores a busca e apreensão de bens de sua propriedade que se encontrem em poder do devedor. Essa situação prejudica as chances de recuperação de empresas que dependam desses bens para a continuação de suas atividades. Tome-se como exemplo uma indústria gráfica que tenha arrendado as máquinas impressoras com as quais trabalha. Se se der o direito ao arrendador de retirar essas máquinas durante o período de suspensão que caracteriza o início da recuperação judicial, fica inviabilizado o soerguimento da empresa, pois nenhum plano de recuperação será viável se a empresa não contar nem mesmo com a maquinaria indispensável a sua produção. Por outro lado, não se pode negar aos credores proprietários o direito de reaver seus bens, sob pena de se comprometer a segurança que caracteriza esses contratos e, assim, reduzir a efetividade de instrumentos que, reconheça-se, têm proporcionado, nas modalidades de crédito com garantia mais segura, como a alienação fiduciária, taxas de juros bastante inferiores à média praticada no País. Do ponto de vista prático, essa conciliação de interesses exige do legislador parcimônia na utilização de remédios extremos. No caso da alienação fiduciária e de outras formas de negócio jurídico em que a propriedade não é do devedor, mas do credor, é preciso sopesar a proteção ao direito de propriedade e a exigência social de proporcionar meios efetivos de recuperação às empresas em dificuldades. **Por isso propomos uma solução de equilíbrio: não se suspendam as ações relativas ao direito dos credores proprietários, mas elimina-se a possibilidade de venda ou retirada dos bens durante os 180 dias de suspensão, para que haja tempo hábil para a formulação e a aprovação do plano de recuperação judicial. Encerrado o período de suspensão, todos os direitos relativos à propriedade são devolvidos ao seu titular. Como essas obrigações não se sujeitam à recuperação judicial, naturalmente o plano aprovado deverá prever o pagamento desses credores em condições satisfatórias, sob pena de estes exercerem o direito de retirada dos bens e inviabilizarem a empresa.** A inspiração para essa solução decorre do disposto no art. 170 da Constituição, que tutela, como princípios da ordem econômica, o direito de propriedade e a sua função social (grifo nosso)²³⁸.

A vedação a retirada dos bens do devedor pelo período de suspensão das ações definido pelo parágrafo 4º do artigo 6º da LREF, portanto, está intimamente conectada com a preservação dos ativos²³⁹ justamente no tocante aos credores não submetidos ao processo, que, a despeito de não estarem subordinados a suspensão de suas demandas, não subtraem bens de capital essenciais para a atividade do devedor.

²³⁸ BRASIL, 2004.

²³⁹ “Resulta imperioso observar que a presença do princípio da preservação da empresa pode ser identificada em diversos outros dispositivos da Lei 11.101/2005, notadamente aqueles que visam auxiliar a devedora no decorrer do processo de recuperação judicial, viabilizando os atos necessários à sua reestruturação. [...]. Pode-se citar a proibição de retirada dos bens que são objeto de garantia e alienação fiduciária ou arrendamento mercantil durante o período de proteção da empresa” (OLIVEIRA, João Pedro de. O instituto da recuperação judicial de empresas e a problemática dos créditos não sujeitos aos efeitos da repactuação coletivo do passivo empresarial. In: GOMES, Camila Aboud *et al.* (Coord). *Recuperação judicial, falência e administração judicial*. Belo Horizonte: Editora D’Plácido, 2019. p. 303-326, p. 303-307).

A estruturação do parágrafo 3º do artigo 49 em dois núcleos temáticos distintos revela um aspecto central para o presente estudo, permitindo concluir que a vedação à retirada de bens do estabelecimento do devedor durante o período de *stay period* foi dirigida, prioritariamente, aos chamados “credores proprietários”, assim denominados pela doutrina em referência primeira parte do referido dispositivo.

Diante do que foi exposto, verifica-se que a parte final do parágrafo 3º do artigo 49 da LREF representa importante mecanismo de proteção à atividade empresarial do devedor em recuperação judicial, notadamente ao impor restrições temporárias à retirada de bens de capital essenciais por parte de credores que, embora não sujeitos aos efeitos da recuperação, poderiam comprometer a continuidade das operações empresariais. Ainda que tais credores detenham o direito de propriedade²⁴⁰ sobre os bens, a limitação imposta durante o período de suspensão revela a preocupação do legislador em estabelecer um ponto de equilíbrio entre a preservação da função social da empresa e o respeito às garantias contratuais.

Por se tratar de temática com contornos interpretativos complexos — especialmente no que diz respeito à delimitação do conceito de bem de capital essencial e à sua incidência prática sobre garantias como a cessão fiduciária de direitos creditórios — o aprofundamento da matéria será reservado ao capítulo terceiro desta dissertação. Como já antecipado, não se mostraria oportuno, nesta etapa, esgotar os aspectos teóricos e práticos relacionados à aplicabilidade do dispositivo em tela. O que competia a esta seção era, antes, evidenciar ao leitor que se reconhece na parte final do parágrafo 3º do artigo 49 da LREF um dos instrumentos legais por meio dos quais o ordenamento busca assegurar a integridade do patrimônio necessário à manutenção da atividade do devedor, mesmo diante da atuação de credores não sujeitos à recuperação judicial.

²⁴⁰ É importante destacarmos que a compreensão de que os credores detentores de garantia de alienação fiduciária são excluídos em privilégio ao direito de propriedade encontra resistência por parte da doutrina. Nesse sentido: “O proprietário fiduciário não quer a propriedade, ele deseja o pagamento da dívida: a estrutura da propriedade fiduciária contra o direito real hipotecário ou pignoratício não altera a causa ou finalidade do negócio jurídico” (WAISBERG, Ivo. O necessário fim dos credores não sujeitos a recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco. (Coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quarter Latin, 2015. p. 199-209, p. 205). Na mesma linha: “Embora em um primeiro momento tal fato possa parecer indicar que o legislador brasileiro buscava estabelecer a propriedade fiduciária como espécie de propriedade mesmo que o proprietário fiduciário não fosse provido dos mesmos direitos de proprietário pleno, o argumento, se levado ao seu limite, permitiria que o proprietário fiduciário se tornasse responsável por ônus e obrigações reais e fosse também atingido pela responsabilidade civil do proprietário do imóvel, de cunho objetivo.” (ORSOVAY, Natalia Y. *A extraconcursalidade dos créditos garantidos por propriedade fiduciária na recuperação judicial: uma análise à luz da solução coletiva para a empresa em crise*. 2019. 172f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019. p. 63).

2 A GARANTIA DE CESSÃO FIDUCIÁRIA DE RECEBÍVEIS E A LEI 11.101/2005

2.1 O negócio fiduciário em garantia

Passemos por meio deste segundo capítulo ao estudo da garantia objeto do nosso trabalho, a cessão fiduciária de direitos creditórios e suas peculiares e próprias características no mundo jurídico e quando no processo de recuperação judicial do devedor.

Fidúcia é: sinônimo de confiança. As relações negociais como um todo, independentemente do seu formato jurídico, demandam das partes o elemento fundamental da confiança,²⁴¹ contudo, nos negócios fiduciários a sua presença é mais intensa do que aquela ordinária, apta a justificar, portanto, um tratamento diferenciado.²⁴²

No Direito Romano, a fidúcia ocorria por meio da transferência do bem para a propriedade do credor. José Carlos Moreira Alves escreve que: “a coisa dada em garantia do cumprimento da obrigação passava para a propriedade do credor; extinta a obrigação, o credor devia restituí-la, em virtude do *pactum fiduciae*, ao devedor”.²⁴³

Nesse cenário, o pacto fiduciário possuía natureza meramente pessoal, e não de direito real, o que conferia ao credor fiduciário a possibilidade de alienar o bem recebido em fidúcia sem necessidade de anuência do devedor fiduciante. A este, por sua vez, não era garantido o direito de reaver a coisa ao término da obrigação, restando-lhe, nessa hipótese, apenas a pretensão indenizatória.²⁴⁴

A expectativa de que o bem fosse restituído ao devedor fiduciante após o adimplemento da obrigação repousava exclusivamente na confiança depositada na pessoa do credor, motivo pelo qual a garantia recebeu a denominação de fiduciária.²⁴⁵

²⁴¹ LISBOA, Roberto Senise. *Confiança Contratual*. São Paulo: Atlas, 2012.

²⁴² FRADA, Manuel Antonio de Castro Portugal Carneiro da. *Teoria da confiança e responsabilidade civil*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 544.

²⁴³ ALVES, José Carlos Moreira. *Direito Romano*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012. p. 363.

²⁴⁴ LIMA, Marcelo Chiavassa de Mello Paula. *Negócios indiretos e negócios fiduciários*. 2015. 282f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 150.

²⁴⁵ CHALHUB, Mlehim Namem. *Direitos reais*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 153.

Evidente que o formato do negócio seria insustentável, frente a fragilidade de sua eficácia,²⁴⁶ mas é a partir da sua essência²⁴⁷ que surge o negócio fiduciário com escopo de garantia, pelo qual o devedor fiduciante transmite a propriedade ou titularidade de determinado bem ou direito em garantia de determinada obrigação.

Sobre a evolução histórica dos negócios fiduciários, escreve Tullio Ascarelli:

Em sua evolução histórica, os negócios fiduciários tendem, paulatinamente, a dar lugar a novos tipos de negócios, cujos escopos típicos são constituídos precisamente pelos escopos fiduciários dos negócios dos quais derivam e que aos poucos vão assumindo uma forma apropriada a tais fins. Assim é que, quase com certeza no direito inglês e, provavelmente, no germânico, e no grego, a hipoteca encontra sua origem numa venda com fins de garantia.²⁴⁸

A definição precisa do conceito de negócio fiduciário não parece encontrar critérios definidos e objetivos e não é uma tarefa simples de se concluir, mas todos de alguma forma deixam clara a característica de transferência²⁴⁹ do bem pelo devedor ao credor.

Para Otto de Souza Lima²⁵⁰ o negócio fiduciário é aquele por meio do qual se transmite uma coisa ou um direito a outrem com uma finalidade, de forma que o adquirente se obriga a usar da coisa ou do direito dentro da sua finalidade e a devolvê-los quando satisfeita a obrigação.

²⁴⁶ “Essa garantia real, porém, apresentava inconvenientes não só para o devedor como também para o credor: a) para o devedor (...) reaver a coisa, ficava, primitivamente, na dependência exclusiva da vontade do credor, pois não dispunha contra este de uma *actio* para compeli-lo à restituição da coisa; e, mesmo mais tarde, quando surgiu a *actio fiduciae*, era ela uma ação pessoal contra o credor, razão porque, se este alienasse a coisa a terceiro, em vez de restituí-la, o devedor, pela *actio fiduciae*, podia obter apenas a indenização pelo não cumprimento do pacto de restituição da coisa e não a anulação da venda ao terceiro; b) para o credor, porque, embora com a transferência da propriedade da coisa ficasse ele perfeitamente garantido, se ela recaísse na posse do devedor, este, ao fim de apenas um ano (mesmo se se tratasse de imóvel) recuperaria a propriedade sobre ela, mediante uma modalidade especial de usucapião denominada *usureceptio*. É certo que o inconveniente que a fidejussão com *creditor* apresentada para o credor e uma das que ela acarretava ao devedor (privá-lo do uso da coisa) podiam ser remediados se o credor e devedor concordassem – o que, por certo, nem sempre ocorreria – em que a coisa continuasse na posse do devedor, a título de precário ou de locação. Assim, o devedor continuava a usar da coisa, e o credor não podia perdê-la pela *usureceptio*, porquanto a posse (ou a detenção) do devedor era a título de precário ou de locação, e não de propriedade” (ALVES, 2012, p. 363).

²⁴⁷ Para uma compreensão mais profunda da evolução histórica da fidejussão: CHALHUB, Melhim Namem. A fidejussão no sistema de garantias reais do direito brasileiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 1, n. 2, p. 113-139, maio/ago. 1998; LIMA, 2015.

²⁴⁸ ASCARELLI, Tullio. O negócio indireto. In: ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado S.A.* Campinas: Bookseller, 2001. p. 160.

²⁴⁹ Francisco Paulo de Crescenzo Marino escreve que a doutrina parece limitar a definição de negócio fiduciário àquele onde ocorre uma transferência de bens ou direitos, do fiduciante ao fiduciário, par que este realize, a partir dos poderes de proprietário ou titular pleno que passa a deter, o fim desejado pelas partes. Para ele, é preciso reconhecer ainda que por negócio fiduciário deve ser qualificado também aqueles nos quais o fiduciante realiza qualquer forma de atribuição patrimonial (MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. Notas sobre o negócio fiduciário. *Revista Trimestral de Direito Civil*, Rio de Janeiro, v. 5, n. 20, p. 35–63, out./dez., 2004).

²⁵⁰ LIMA, Otto de Souza. *Negócio fiduciário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1962. p. 170.

No conceito definido por Melhim Namem Chalhoub,²⁵¹ o negócio fiduciário se traduz por um negócio jurídico inominado por meio do qual uma pessoa transmite a propriedade de uma coisa ou de um direito a outra, de modo que essa segunda dar-lhe-á uma destinação a qual, superada, retransmitirá a coisa ou o direito.

Tullio Ascarelli,²⁵² por sua vez, escreve que, devido ao consenso entre as partes de que a propriedade fiduciária somente será aproveitada pelo credor na destinação específica que lhe é dada de garantia, é possível neutralizar o efeito de direito real do negócio fiduciário que decorreria da transmissão da propriedade. Segundo ele: “num caso típico de negócio fiduciário, a transferência da propriedade para fins de garantia, a transmissão da propriedade é efetivamente desejada pelas partes, não, porém, para o fim de troca, mas para o fim de garantia”.

Há fidúcia ou negócio jurídico fiduciário para Pontes de Miranda sempre que existir a transmissão de um bem ou direito cuja finalidade não seja a própria transmissão, de modo a servir o negócio jurídico que não ao de alienação àquele a quem se transmite. Contudo, deixa claro que “o suporte fático do negócio jurídico com fidúcia contém, necessariamente, atribuição patrimonial”.²⁵³

Na mesma linha, Orlando Gomes²⁵⁴ destaca, justamente, que o negócio fiduciário se caracteriza pela transcendência do meio sobre o fim.

É devido a essa desproporção entre os meios e os fins, própria do negócio fiduciário, que, para Rafael Arsie Contin²⁵⁵, as partes estabelecem “em paralelo à atribuição patrimonial em si, um *pacto fiduciae*, marcado pela obrigação do fiduciário restituir a atribuição patrimonial recebida do fiduciante, tão logo a finalidade pretendida pelas partes tenha sido satisfeita.”

Observa-se que não há consenso claro na doutrina acerca do conceito, estrutura, natureza e efeitos do negócio fiduciário, para quem diga, inclusive, que impera sobre o tema “verdadeira desordem conceitual.”²⁵⁶

²⁵¹ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. 4. ed. rev., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 32.

²⁵² ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969. p. 96-97.

²⁵³ MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Rio de Janeiro: Editora Borsoi, 1954. Tomo IV, p. 370.

²⁵⁴ GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 11. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995. p. 348.

²⁵⁵ CONTIN, Rafael Arsie. *A cessão fiduciária do direito do acionista aos dividendos no direito privado brasileiro*. 2015. 420f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 183.

²⁵⁶ BIAZI, João Pedro de Oliveira. As dificuldades acerca da figura do negócio jurídico fiduciário e do trust. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 1, n. 170/171, p. 71-87, 2016. Disponível em: www.revistas.usp.br/rdm/article/view/200176. Acesso em: 26 jun. 2025.

Nesse ponto, inclusive, importa destacar elementos considerados, para Grassetti,²⁵⁷ inderrogáveis do negócio jurídico fiduciário como: *a uma* a desproporção entre o meio jurídico adotado e o fim prático desejado e *a duas* o direito de abuso oriundo da confiança que o fiduciante deposita no fiduciário, levaram a conclusões de que o negócio fiduciário seria revestido de ilicitude ou ilegalidade.²⁵⁸

Por essa razão, comumente a doutrina que aborda o negócio fiduciário faz questão de tratar do conceito e características do negócio jurídico simulado²⁵⁹, já que esse segundo se reflete, justamente, em um negócio cuja verdadeira intenção não reflita a declaração de vontade das partes. Como escreve Pontes de Miranda: “ostenta-se o que não se quis; deixa-se, inostensivo, aquilo que se quis.”²⁶⁰

A doutrina majoritária, contudo, diferencia o negócio fiduciário da simulação, considerando que, no primeiro, a vontade das partes é séria e os contratantes desejam o ajuste e as suas consequências jurídicas,²⁶¹ de modo que ele não aparenta ser (como o negócio simulado),²⁶² ele de fato é.²⁶³

Ainda que para alguns doutrinadores o negócio jurídico equipare-se à simulação,²⁶⁴ o entendimento atual e predominante da doutrina²⁶⁵ é de que não há simulação no negócio fiduciário, pois não há objetivo de formalizar uma declaração que se distancia da verdade real dos fatos.

²⁵⁷ GRASSETTI, Cesare. *Del negozio fiduciario e della sua ammissibilità nel nostro ordinamento giuridico*. São Paulo: Editora 34, 1916. p. 348.

²⁵⁸ FOERSTER, Gerd. *O "trust" do direito anglo-americano e os negócios fiduciários no Brasil: perspectiva de direito comparado* (considerações sobre o acolhimento do "trust" pelo direito brasileiro). Porto Alegre: Fabris, 2013. p. 224.

²⁵⁹ Segundo Souza Lima: “a confusão do negócio fiduciário com o negócio simulado tem constituído um dos maiores entraves ao perfeito conhecimento de nosso instituto, causando incertezas várias sobre ele” (LIMA, 1962, p. 192).

²⁶⁰ MIRANDA, 1954, p. 375.

²⁶¹ GOMES, 1995, p. 352-355.

²⁶² Clóvis Beviláqua entende que “simulação é uma declaração enganosa da vontade, visando produzir efeito diverso do ostensivamente indicado” (BEVILÁQUA, Clóvis. *Teoria geral do direito civil*. 4. ed. Rio de Janeiro: Serviço de Documentação do Ministério da Justiça, 1972. v. 1, p. 353).

²⁶³ MIRANDA, 1954, p. 377.

²⁶⁴ título exemplificativo: BUTERA, Antonio. *Della Simulazione nei Negozi Giuridici*. Torino: Tipografica Editrice Torinese, 1936; PESTALOZZA, Filippo. *Simulazione*. In: *ENCICLOPEDIA Giuridica Italiana*. Milano: Società Editrice Libreria, 1925 (citado por LIMA, 1962, p. 193-197).

²⁶⁵ Nesse sentido, Manoel Justino Bezerra Filho: “A doutrina é sólida no sentido de afastar do negócio fiduciário a simulação, tendo praticamente apenas valor histórico a lembrança da corrente que entendi de forma diversa”. BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Da fidejussão a securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição. *Revista da Escola Paulista da Magistratura*, São Paulo, ano 14, n. 2, ago. 2014, p. 79-80.

A compreensão desses elementos estruturais se revela essencial, pois será justamente a sua natureza jurídica que colocará em tensão os efeitos típicos da recuperação judicial e a eficácia da garantia.

2.2 As espécies de negócio fiduciário no Brasil

A primeira tentativa de se introduzir a figura do negócio fiduciário no ordenamento jurídico brasileiro foi por Augusto Teixeira de Freitas²⁶⁶ através do fideicomisso²⁶⁷ no esboço do Código Civil²⁶⁸, mas o Código Civil de 1916²⁶⁹, assim como o de 2002²⁷⁰, não adotaram a disposição.

Tempos depois, uma segunda tentativa, que se deu por meio do Projeto de Lei n. 3.362/1957²⁷¹, também previa a figura do fideicomisso, mas também tipificava um negócio denominado administração fiduciária, reservado às instituições financeiras.

Após isso, a Comissão Revisora do Projeto de Código de Obrigações de 1965,²⁷² que era composto por Orosimbo Nonato (Presidente), Caio Mario da Silva Pereira (Relator-Geral), Francisco Luiz Cavalcanti Horta (Secretário), Theophilo de Azevedo Santos, Sylvio Marcondes, Orlando Gomes e Nehemias Gueiros, dedicou um capítulo inteiro a fidejúcia.²⁷³

²⁶⁶ Jurista brasileiro responsável pela consolidação das leis civis e autor da primeira tentativa de codificação civil do Brasil (AUGUSTO Teixeira de Freitas: o grande juriconsulto brasileiro. *Universidade Federal de Pernambuco*, Recife, 19 ago. 2020. Disponível em: https://www.ufpe.br/arquivocci/curiosidades/-/asset_publisher/x1R6vFfGRYss/content/augusto-teixeira-de-freitas-o-grande-juriconsulto-brasileiro/590249. Acesso em: 26 jun. 2025).

²⁶⁷ Segundo Silvio de Salvo Venosa: “o fideicomisso tem origem no direito romano, onde o testador, visando contornar restrições legais, incumbia um herdeiro de transmitir seus bens a um terceiro após sua morte. Esse instituto, denominado *fideicommissum*, é caracterizado por uma sucessão sucessiva, na qual o fiduciário (primeiro herdeiro) tem a obrigação de transmitir os bens ao fideicomissário (segundo herdeiro) após o cumprimento de determinada condição ou evento.” (VENOSA, Silvio de Salvo. *Direito das Sucessões*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2006. p. 108).

²⁶⁸ FREITAS, Augusto Teixeira de. *Consolidação das leis civis*. Brasília: Senado Federal, Editora Fac-símile, 2003, v. 2, Coleção História do Direito Civil, p. 380.

²⁶⁹ BRASIL. Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. In: COLEÇÃO de Leis do Brasil. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1916.

²⁷⁰ BRASIL, 2002.

²⁷¹ BRASIL. Projeto n. 3.362, de 1957. Institui o fideicomisso Inter-Vivos. *Diário do Congresso Nacional*: seção 1, Rio de Janeiro, ano 12, n. 187, p. 8.321, 15 de outubro de 1975. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD15OUT1957.pdf#page=21>. Acesso em: 2 jul. 2025.

²⁷² BRASIL. Comissão de Estudos Legislativos. *Projeto de código de obrigações*. Revisores: Orosimbo Nonato et al. Rio de Janeiro: Ministério da Justiça e Negócios Interiores, Serviço de Reforma de Códigos, 1965.

²⁷³ TEIXEIRA, Fernanda dos Santos. *Cessão fiduciária de crédito e o seu tratamento nas hipóteses de recuperação judicial e falência do devedor-fiduciante*. 2010. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-30042013-150141/publico/Dissertacao_Fernanda_dos_Santos_Teixeira_FINAL.pdf. Acesso em: 26 jun. 2025.

Ainda que não tenha progredido o projeto, o ordenamento jurídico brasileiro houve por bem introduzir paulatinamente leis que admitem a modalidade de negócios fiduciários.

A instituição das diferentes modalidades de negócios fiduciários no ordenamento brasileiro foi um reflexo da constante procura do mercado por garantias mais fortes e resistentes. Em 1969, quando iniciadas as regulamentações da alienação fiduciária sobre bens móveis (especialmente pela Lei 4.728/1965), Arnaldo Wald já escrevia: “Para o atendimento do crédito ao consumidor, as formas tradicionais de garantia, como o penhor mercantil e a venda com reserva de domínio, se apresentam como ineficientes”.²⁷⁴

No tocante a alienação fiduciária sobre bens imóveis, o mesmo autor também escreveu que “reconheceu-se, desde logo, que os aspectos tradicionais da hipoteca e da promessa de compra e venda não atendiam às novas necessidades”.²⁷⁵

Manoel Justino Bezerra Filho destaca o ressurgimento do negócio fiduciário no Brasil como uma maneira de “solucionar a demora do provimento judicial satisfativo.”²⁷⁶ E complementa:

O negócio fiduciário, juntamente com o patrimônio de afetação e a securitização trazem eficácia à garantia instituída; a execução extrajudicial neutraliza, por afastamento da jurisdição, a demora da prestação jurisdicional, possibilitando a rapidez que os negócios empresariais hoje exigem.²⁷⁷

Para o jurista, não se pode mais falar na existência de qualquer tipo de confiança ao negócio fiduciário, pelo contrário, a força motriz que passou a exigir a garantia fiduciária centrou-se na desconfiança, a qual, segundo ele, “à medida que vai aumentando, vai novamente exigindo o acoplamento de novos institutos do direito já conhecido, para ir criando garantias mais sólidas.”²⁷⁸

Souza Lima²⁷⁹ igualmente considera que há o afastamento da fidejussão, tornando-se ela mero “elemento histórico” e, à medida que o sistema jurídico evolui, prevê-se hipóteses “antes regidas por ela”.

²⁷⁴ WALD, Arnaldo. Da alienação fiduciária. *Revista de Direito do Ministério Público do Estado da Guanabara*, Rio de Janeiro, n. 7, p. 44-53, jan./abr. 1969. p. 44. Disponível em: www.mprj.mp.br/servicos/revista-do-mp/revista-7-fase-1/artigo-das-pags-44-53. Acesso em: 29 jun. 2025.

²⁷⁵ WALD, Arnaldo. Novos instrumentos para o direito imobiliário: fundos, alienação fiduciária e “leasing”. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 60, n. 432, out. 1971. p. 251.

²⁷⁶ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Da fidejussão a securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição. *Revista da Escola Paulista da Magistratura*, São Paulo, ano 14, n. 2, ago. 2014, p. 117.

²⁷⁷ BEZERRA FILHO, 2014, p. 117.

²⁷⁸ BEZERRA FILHO, 2014, p. 102.

²⁷⁹ LIMA, Otto de Souza. *Negócio fiduciário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1962. p. 174.

Nesse contexto de estímulo à modernização dos instrumentos de garantia — em especial no que diz respeito ao mercado de crédito — o ordenamento jurídico brasileiro passou, gradualmente, a incorporar dispositivos voltados à disciplina dos negócios fiduciários.

Atualmente, as suas disposições mais relevantes para o estudo estão assim reguladas pela legislação: (I) A alienação fiduciária de ações, partes beneficiárias e bônus de subscrição, prevista no artigo 40 da Lei de subscrição, prevista no artigo 40 da Lei n. 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações)²⁸⁰; (II) A alienação fiduciária de bens imóveis introduzida pela Lei n. 9.514/1997 (Lei do Sistema Financeiro Imobiliário)²⁸¹; (III) A alienação fiduciária em garantia de bens móveis, regulada pelo artigo 66-B da Lei n. 4.728/1965 (Lei de Mercado de Capitais)²⁸², cuja redação foi proveniente da Lei n. 10.931/2004; e (IV) A cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como títulos de crédito, também regulada pelo artigo 66-B da Lei n. 4.728/1965 (Lei de Mercado de Capitais)²⁸³, cuja redação foi proveniente da Lei n. 10.931/2004.

O Código Civil de 2002 (Lei n. 10.406/2002)²⁸⁴, por sua vez, também conta com o Capítulo IX, intitulado “Da propriedade fiduciária” onde se regulou a propriedade fiduciária nos artigos 1.361 até 1.368.

Adotando como premissa a importante evolução histórica dos sistemas de garantia e a elisão do fator confiança²⁸⁵ próprio dos negócios fiduciários àqueles hoje institucionalizados em nosso ordenamento, passa-se a aprofundar sobre o negócio fiduciário relativo à cessão fiduciária de direitos creditórios em garantia.

²⁸⁰ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 1, 17 dez. 1976. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

²⁸¹ BRASIL. Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 27.182, 21 nov. 1997. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19514.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

²⁸² BRASIL. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 16 jul. 1965b. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

²⁸³ BRASIL, 1965b.

²⁸⁴ BRASIL, 2002.

²⁸⁵ Luiz Augusto Beck da Silva escreve que: “nosso sistema elidiu o fator confiança próprio dos negócios fiduciários. A parcela de fíducia que contém, em realidade, é mínima diante da cláusula resolutiva existente.” (SILVA, Luiz Augusto Beck da. *Alienação fiduciária em garantia*. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 82, n. 688, p. 50–59, fev. 1993. p. 50).

2.3 A cessão fiduciária de créditos: conceito e características relevantes

A cessão fiduciária objeto desse estudo é a cessão fiduciária de direitos creditórios²⁸⁶, isto é, em outras palavras, o recebível de titularidade do devedor-cedente-fiduciante que são transmitidos para outrem, denominado credor-cessionário-fiduciário com a finalidade de garantir o pagamento de uma dívida.

O art. 18 da Lei n. 9.514/1997 dispõe que “o contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida.”²⁸⁷ Assim, pelo contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios, o devedor-cedente-fiduciante se obriga a transferir determinados créditos de que é titular para o credor-cessionário-fiduciário.

Nas palavras de Fabio Ulhoa Coelho:

É negócio jurídico em que uma das partes (cedente fiduciante) cede à outra (cessionário fiduciário) seus direitos de crédito perante terceiros (“Recebíveis”) em garantia do cumprimento de obrigações, geralmente as de mutuário. O cessionário fiduciário titula a propriedade (ou “titularidade”) fiduciária dos “Recebíveis”, de modo que o inadimplemento da obrigação garantida importa a consolidação deles em seu patrimônio. Na cessão fiduciária de títulos de crédito, o cessionário fiduciário tem, também, as posses direta e indireta do documento representativo dos “Recebíveis” (duplicata, nota promissória, cheque etc.). O cessionário fiduciário, destaco, é titular do direito de crédito cedido pelo devedor. Não se trata de uma simples caução de títulos de crédito, mas de verdadeira transferência do direito à instituição financeira. O direito ao crédito cedido passa, em outros termos, a integrar o patrimônio da instituição financeira como objeto de propriedade resolúvel. Se ocorrer o adimplemento da obrigação garantida pela cessão fiduciária, essa propriedade se resolve e o direito objeto da cessão fiduciária deixa de integrar o patrimônio da instituição financeira para retornar ao do antigo mutuário. Mas se não ocorre o adimplemento da obrigação, a propriedade se consolida e o mesmo direito que integrava condicionalmente ao patrimônio da instituição financeira passa a integrá-lo incondicionalmente (isto é, consolida-se a propriedade sobre ele).²⁸⁸

²⁸⁶ A Resolução CMN nº 2907, de 29.11.2001, e a Instrução CVM nº 356, de 17.12.2001, com as alterações da Instrução CVM nº 393/03, classificam como direitos creditórios “os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, os contratos referidos no § 8º do art. 40, desta Instrução, bem como direitos e títulos representativos de créditos de natureza diversa assim reconhecidos pela CVM” (art. 2º, I) (BRASIL. Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 17 dez. 2001. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em: 26 jun. 2025).

²⁸⁷ BRASIL, 1997b.

²⁸⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Cessão fiduciária de títulos creditórios e a recuperação judicial do devedor cedente. *Revista Magister de Direito Civil e Processual Civil*, Porto Alegre, v. 37, p. 14–27, jul./ago. 2010. p. 21.

Para Sergio Campinho, haverá a cessão fiduciária quando a alienação fiduciária em garantia detiver por objeto um direito de crédito.²⁸⁹

Domenico Barbero, igualmente, compreende que, embora a alienação de um direito possua características de venda, sua função econômica “não necessariamente corresponde ao esquema legal desse contrato”, assim, desde que se considera o crédito no “seu aspecto econômico de valor patrimonial”, a “cessão de crédito entra na categoria genérica, e, portanto, mais ampla, da alienação.”²⁹⁰

Nas palavras do Ministro Luis Felipe Salomão é o contrato por meio do qual “um dos contratantes cede seus direitos de crédito perante terceiros ao cessionário, que passa a ter a titularidade fiduciária desses direitos, bem como a posse direta e indireta do documento respectivo, com o objetivo de garantia ao cumprimento de uma obrigação.”²⁹¹

Melhim Namem Chalhub²⁹²:

o cessionário é investido da condição de credor, com todos os poderes inerentes a este, inclusive o de valer-se de todas as ações e execuções a que o credor está legitimado, mas, recebendo o crédito, não pode se apropriar da totalidade do produto, mas apenas do quantum correspondente ao seu crédito, ou retendo o produto recebido até que o devedor-cedente pague a sua dívida.

Para designar o domínio sobre esse direito, grande parte dos conceitos incorpora o termo “titularidade”, e não “propriedade”, reservando-se esse segundo para bens corpóreos.²⁹³

César Fiuza²⁹⁴ ao explicar sobre essa distinção técnica escreve que:

A transmissão dos bens implica a transmissão do direito de propriedade sobre eles. Ocorre que, entre os bens que podem ser objeto de negócio fiduciário estão direitos como, por exemplo, direitos patrimoniais do autor. Em nossa técnica jurídica, não se fala em propriedade de direitos, mas em titularidade.

²⁸⁹ CAMPINHO, Sergio. *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial*. 12 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2022. p. 391.

²⁹⁰ BARBERO, Domenico. *Sistema Istituzionale del Diritto Privado Italiano*. 2. ed. Turim: Unione Tipografico – Editrice Torinese, 1949. v. 2, p. 203.

²⁹¹ SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Forense, 2012. p. 200.

²⁹² CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. 4. ed. rev., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 51.

²⁹³ AZEVEDO, Cláudia Patrícia Borges. *Cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais*. 2010. 197 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 87.

²⁹⁴ FIUZA, Cesar. *A alienação fiduciária em garantia: de acordo com a Lei n. 9.514/97*. Rio de Janeiro: AIDE, 2000. p. 14.

Para o autor, contudo, a titularidade estaria compreendida na propriedade.²⁹⁵

É importante destacar que são aplicadas à cessão fiduciária de direitos as normas gerais da cessão de crédito²⁹⁶, motivo pelo qual a doutrina de Pablo de Stolze Gagliano e Rodolfo Pamplona Filho conceitua este instituto como o “[...] negócio jurídico por meio do qual o credor (cedente) transmite total ou parcialmente o seu crédito a um terceiro (cessionário), mantendo-se a relação obrigacional primitiva com o mesmo devedor (cedido)”²⁹⁷.

Cláudia P. B. Azevedo²⁹⁸, de outra forma, explica que, embora se apliquem as normas gerais da cessão de crédito na cessão fiduciária de direitos, estes institutos não se igualam, pois, na cessão fiduciária, o credor, denominado cessionário fiduciário, adquire a propriedade resolúvel sobre os créditos que lhe são cedidos e, por esta razão, a propriedade é limitada ao fim de garantia; ao passo em que, ao tratar-se pura e simplesmente da cessão de crédito, a transferência do direito creditório é plena e, neste caso, pode o cessionário utilizá-la da maneira que melhor lhe couber; pode-se, inclusive, ceder o crédito a terceiros, a seu critério.

Salienta-se também, que, na cessão fiduciária de direitos creditórios, além das figuras do cedente fiduciante e do cessionário fiduciário, há o “devedor dos direitos creditórios cedidos”, o qual figura como terceiro na relação jurídica fiduciária. A função deste terceiro sujeito é arcar com o pagamento dos créditos transferidos do cedente ao cessionário e para que “o contrato de cessão fiduciária de direitos produza seus efeitos perante ele, deve ser notificado sobre a sua celebração”²⁹⁹. Trata-se de uma cadeia triangular que deve funcionar em conjunto, para que a garantia do crédito possa ter uma efetiva perfectibilização.

2.3.1 Aplicação prática dessa modalidade de garantia

Após as devidas considerações sobre o conceito e as principais características dessa modalidade de garantia, torna-se fundamental, para o desenvolvimento deste trabalho, examinar a funcionalidade prática da cessão fiduciária de direitos creditórios — ou seja, compreender como se dá, na realidade negocial, a efetivação desse contrato entre a empresa devedora e a instituição credora.

²⁹⁵ O autor ressalva entendimentos diversos que não compreendem a titularidade na propriedade, como observaremos, inclusive, no item II.4.1.

²⁹⁶ AZEVEDO, 2010, p. 86.

²⁹⁷ GAGLIANO, Pablo de Stolze; PAMPLONA Filho, Rodolfo. *Novo curso de direito civil*. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 288.

²⁹⁸ AZEVEDO, 2010, p. 89.

²⁹⁹ AZEVEDO, 2010, p.101.

Melhim Namem Chalhub, ao se referir à titularidade fiduciária decorrente da cessão fiduciária em garantia, esclarece que essa transferência de titularidade “não se faz em termos plenos e definitivos”, mas, tendo escopo de garantia, limitados, sendo temporária a transferência: “serve a cessão somente para que o cessionário-fiduciário receba recursos para satisfazer seu crédito e perdura somente enquanto durar esse crédito.”³⁰⁰

O autor ainda escreve que o direito positivo brasileiro atribui à transmissão da propriedade ou de titularidade de direitos para fins de garantia a transmissão da propriedade resolúvel ao credor, todavia, dever-se-á atribuir “as adaptações necessárias a que possa cumprir função de garantia do crédito cedido em conformidade com a dinâmica da economia moderna, com celeridade e eficácia.”³⁰¹

É o que de fato ocorre, na medida em que a propriedade resolúvel para o caso da cessão fiduciária de direitos creditórios se transfere, em fins práticos, de modo distinto daquele previsto para as demais modalidades de garantia, essencialmente alienação fiduciária de bens imóveis ou de bens móveis infungíveis, que até então eram as únicas modalidades previstas em nosso ordenamento. A esse respeito leciona Arnaldo Rizzardo:

Apenas as coisas infungíveis constituíam objeto da propriedade fiduciária, restrição que ficou estampada no art. 1.361 mencionado. Entretanto, a Lei nº 10.931/04 inclui as coisas fungíveis e a cessão fiduciária de direito sobre coisas móveis, bem como títulos de crédito, como objetos de propriedade fiduciária. O 3º do art. 66-B trouxe essa inovação.³⁰²

Assim, distintamente do que ocorre na alienação fiduciária de bens móveis infungíveis e de bens imóveis, na cessão fiduciária de direitos não há o desdobramento da posse sobre os bens objeto da garantia³⁰³, mas sim a atribuição da posse direta e indireta ao credor cessionário-fiduciário, salvo disposição contratual em contrário, nos termos do parágrafo 3º do art. 66-B da Lei no 4.728/1965:

§ 3º É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda

³⁰⁰ CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. 4. ed. rev., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 356.

³⁰¹ CHALHUB, 2009, p. 139.

³⁰² RIZZARDO, Arnaldo. *Direito das coisas*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 468.

³⁰³ Dispõe o § 2º do art. 1.361 do Código Civil que, com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor possuidor direto da coisa (BRASIL, 2002).

no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada. (Incluído pela Lei 10.931, de 2004).³⁰⁴

Sobre a posse direta e indireta do credor, excepcionalmente atribuída para os bens fungíveis, a doutrina em muitos casos aprofunda a análise com viés muito mais teórico e que reflete a dinâmica da modalidade de garantia fiduciária. Como escrevem Fernando Maia da Cunha e Maria Rita Rebello Dias:

Como consequências diretas do negócio, o credor fiduciário passa a ser detentor da posse direta e indireta dos títulos representativos do crédito cedido pelo devedor fiduciante, tornando-se titular dos créditos pela consolidação da propriedade em caso de inadimplemento. O credor fiduciário passa a ter no seu patrimônio o objeto da propriedade fiduciária. E, como se trata de contrato resolúvel, retornará ao patrimônio do cedente fiduciante em caso de adimplemento da obrigação garantida pelos créditos cedidos.³⁰⁵

Em sentido similar, escrevem Paulo Restiffe Neto e Paulo Sérgio Restiffe:

Não se pode perder de vista que a resolubilidade é o principal elemento integrante da nossa fidúcia, ou seja, é a principal característica também da espécie de garantia constituída pela cessão fiduciária. Por isso, o implemento da condição resolutiva (pagamento) exaure a função da garantia e assegura, por si só, no esquema legal, a reversão da titularidade dos direitos cedidos ao patrimônio do devedor-cedente (fiduciante).³⁰⁶

Merece atenção a premissa de que, por meio do adimplemento da obrigação, os créditos cedidos retornam ao patrimônio do cedente fiduciante³⁰⁷ e a maneira como isso poderia se concretizar no mundo prático, considerando a natureza de direitos de crédito da garantia objeto da obrigação.

³⁰⁴ BRASIL, 2004b.

³⁰⁵ CUNHA, Fernando Antonio Maia da; DIAS, Maria Rita Rebello Pinho. Alienação fiduciária em garantia. *Cadernos Jurídicos*, São Paulo, ano 20, n. 50, p. 31-52, jul.-ago. 2019. p. 49.

³⁰⁶ RESTIFFE NETO, Paulo; RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Propriedade fiduciária imóvel: nas modalidades de financiamento mercadológico e autofinanciamento consorcial e transmissão dos novos direitos fiduciários e seus reflexos na recuperação judicial ou falência: (regime jurídico, questionamentos, jurisprudência)*. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 122-123.

³⁰⁷ Pestana de Vasconcelos ressalta que “a função desempenhada pelo direito transmitido, neste caso o crédito, é assegurar a obrigação garantida e só subsidiariamente, em segunda linha, servir como meio solutório – se o devedor não cumprir. Na generalidade dos casos, o cedente/fiduciário, com vista a readquirir o crédito, cumprirá. Só se ele não o fizer, o cessionário/fiduciário poderá recorrer à sua liquidação para dessa forma obter o montante em dívida que não foi pago. Somente nesse momento a cessão adquire um caráter solutório.” (VASCONCELOS, Luís Miguel Pestana de. *A cessão de créditos em garantia e a insolvência: em particular da posição do cessionário na insolvência do cedente*. Coimbra: Coimbra Editora, 2007. p. 599, nota 1.155).

O art. 19 da Lei 9.514/1997³⁰⁸ estabelece que o credor-cessionário-fiduciário está legalmente autorizado a promover a cobrança dos direitos creditórios que lhe foram cedidos e a recebê-los diretamente dos devedores dos créditos, de modo que pode, até o limite do crédito, se apropriar do produto dessa cobrança.

Assim, tratando-se de cessão fiduciária de direitos de crédito, a lei conferiria ao credor o direito de usar e fruir dos direitos creditórios recebidos para satisfação do crédito garantido, assegurando-lhe a apropriação do produto da cobrança até o limite de seu crédito.³⁰⁹

Nesse sentido, Melhim Namem Chalhub e Márcio Calil de Assumpção sustentam que:

Na hipótese de propriedade fiduciária de direitos creditórios, na qual a lei atribui ao credor a posse e a fruição do produto da cobrança dos créditos, até o limite da satisfação do seu crédito; neste caso, é assegurado ao credor titular da propriedade fiduciária o direito de apropriar-se do produto da cobrança dos créditos cedidos fiduciariamente mesmo em caso de insolvência do fiduciante, mas até o limite do crédito garantido, devendo restituir o saldo ao administrador da massa.³¹⁰

Assim, advém da lei, e recorrente na prática, que o credor-cessionário-fiduciário, portanto, possa receber diretamente os valores advindos dos direitos creditórios cedidos, permitindo assim uma autoliquidação da própria dívida,³¹¹ de modo a usufruir da garantia independentemente da mora do devedor-cedente-fiduciante, atuando como verdadeiro gestor dos recebíveis da empresa cedente.

Cesar Amendolara, acerca dessa característica autoliquidável da cessão fiduciária, desde praticamente a inserção dessa modalidade em nosso sistema jurídico, já destacava importante consideração:

A cessão fiduciária de títulos de crédito e recebíveis é uma garantia de extraordinária importância, uma vez que livra o credor fiduciário dos riscos de insolvência do cedente fiduciante, salvo, evidentemente se ficar comprovado que a cessão foi feita com intuito de fraude. Além disso, é importante ressaltar que ao credor fiduciário é

³⁰⁸ BRASIL, 1997b.

³⁰⁹ “Ao credor fiduciário a apropriação da totalidade do produto da realização dos créditos cedidos até o limite do seu crédito garantido, ou sua retenção até que o devedor cedente pague a sua dívida.” (CHALHUB, Namim Melhim; ASSUMPÇÃO, Márcio Calil. Cessão fiduciária de direitos creditórios: aspectos de sua natureza jurídica e seu tratamento no concurso de credores. *Revista Trimestral de Direito Civil*, Rio de Janeiro, v. 10, n. 38, abr./jun., 2009. p. 86).

³¹⁰ CHALHUB; ASSUMPÇÃO, 2009.

³¹¹ “A ampliação dos poderes decorrentes da titularidade do cessionário garante que as importâncias recebidas dos devedores dos créditos cedidos possam ser utilizadas diretamente para amortizar o débito do cedente. O cessionário poderá, na operação de cessão fiduciária, creditar ao devedor cedente os valores recebidos, até a final liquidação da dívida e encargos (art. 19, § 1.º, da Lei 9.514/1997).” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa; PIVA, Fernanda Neves. Cessão fiduciária de créditos na recuperação judicial: requisitos e limites à luz da jurisprudência. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 19, n. 72, p. 133-158, abr.-jun. 2016. p. 137).

atribuída a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito, conferindo-lhe maior segurança para a liquidação da garantia em caso de inadimplemento da obrigação principal. Em outras palavras, sendo o contrato omissivo é o credor fiduciário quem faz a cobrança do crédito e se apropria da quantia recebida até o limite do seu crédito, entregando ao cedente fiduciante o saldo, se houver.³¹²

Manoel Justino Bezerra Filho, abordou justamente a chegada dessa garantia no ordenamento jurídico e o deslocamento das cobranças judiciais ao escrever:

A Lei 9514/1997 deu um passo adiante, ao tentar estabelecer garantia também contra a incerteza jurisdicional, prevendo uma forma de execução extrajudicial extremamente expedita. Na legislação brasileira, parece haver uma tendência que cada dia mais se firma no sentido de afastar da proteção jurisdicional direitos que mais rapidamente serão satisfeitos por meios administrativos. Esse afastamento da jurisdição é apresentado como colaboração para desafogar o Judiciário de questões que podem ser resolvidas sem a sua intervenção, preservando-o para os grandes problemas que exigem a efetiva decisão jurisdicional: presta assim a lei positiva, sua colaboração para que o crônico problema do excesso de trabalho exigido do Judiciário seja minorado.³¹³

Essa possibilidade de autoliquidação é reforçada pela característica de supressão do preceito proibitivo do pacto comissório quando da inclusão da cessão fiduciária de direitos no ordenamento jurídico. Ainda que tal vedação persista no art. 1.365 do Código Civil, referido dispositivo não se aplica à garantia fiduciária praticada no âmbito do mercado financeiro e de capitais, consoante parágrafo 5º do art. 66-B da Lei n. 4.728/1965³¹⁴.

Assim, conforme explica Jean Carlos Fernandes:

Não há mais que se falar em proibição da existência de cláusula comissória nos contratos de alienação fiduciária de coisa fungível e cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, regulados pela Lei no 4.728, de 1965, mantendo-se a proibição apenas para a propriedade fiduciária de bens móveis infungíveis regulada pelo Código Civil.³¹⁵

Consideramos, desse modo, que pela condição de posse direta e indireta do credor-cessionário-fiduciário sobre os direitos creditórios objeto da cessão fiduciária, aliada a sua

³¹² AMENDOLARA, Cesar. Alienação fiduciária como instrumento de fomento à concessão de crédito. In: FONTES, Marcos Rolim Fernandes; WAISBERG, Ivo (Coord.). *Contratos bancários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

³¹³ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Da fidúcia à securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição*. 2006. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006. p. 26.

³¹⁴ BRASIL, 1965b.

³¹⁵ FERNANDES, Jean Carlos. *Cessão fiduciária de direitos de crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial da empresa*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009. p. 166.

possibilidade de cobrança do crédito e de autoliquidação da dívida, caberá ao devedor-cedente-fiduciante o mero recebimento do saldo, se houver, como primeira hipótese e não como medida subsidiária apenas em caso de inadimplemento do devedor.

2.3.2 Os direitos de crédito futuros

No cenário ainda de aplicabilidade prática da cessão fiduciária de direitos creditórios, é essencial para a plena compreensão das características dessa garantia abordarmos a possibilidade de os direitos creditórios sobre os quais se fundam a obrigação recaírem em recebíveis futuros da empresa cedente.

Isto é, em verdadeiro caráter rotativo de crédito,³¹⁶ a garantia de cessão fiduciária, nesse caso, se presta a uma obrigação que se prolonga no tempo, e que é substituída conforme os direitos creditórios são liquidados, por novos direitos creditórios, futuros, vincendos, e assim sucessivamente.

Convencionalmente, essa modalidade de operação é denominada de “trava bancária”.³¹⁷ Leonardo Almeida Sandes, em explicação detalhada a respeito escreve:

A partir da entrada em vigor da LRF, os bancos passaram então a privilegiar uma nova forma de contratação, ou melhor, de garantia aos empréstimos concedidos aos empresários, que se convencionou denominar “trava bancária”. Esta consiste na cessão fiduciária dos recebíveis da empresa. Uma vez ocorrendo a inadimplência por parte do empresário ou o ajuizamento de seu pedido de recuperação judicial, os valores pagos por seus clientes (oriundos de suas vendas ou prestação de serviços realizados) são imediatamente retidos pelo banco, que impossibilita a movimentação financeira daquela conta até que ele próprio esteja pago (daí por que se denomina “trava”).³¹⁸

Para alguns doutrinadores, em uma corrente minoritária, sequer poderia persistir a cessão fiduciária sobre bens futuros, pois a impossibilidade de se individualizar o bem a

³¹⁶ Crédito rotativo, nas palavras de Eduardo Fortuna: “Abre-se uma linha de crédito a uma pessoa física ou jurídica com limite pré-estabelecido e que pode ser utilizado de forma automática pelo tomador, de acordo com suas necessidades. O crédito disponível diminui à medida que o tomador utiliza e aumenta à medida que é feito o pagamento do principal já utilizado.” (FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005. p. 186).

³¹⁷ “A cessão fiduciária é popularmente conhecida como uma das formas de ‘trava bancária’ ou ‘trava de domicílio’, sendo que ambos os termos não são utilizados pela lei.” (WAISBERG, Ivo; GORNATI, Gilberto. *Direito Bancário: contratos e operações bancárias*. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 124).

³¹⁸ SANDES, Leonardo de Almeida, 2011 *apud* VIEGAS, Cláudia Mara de Almeida R.; CHAGAS, Neide Adriana das. As controvérsias relacionadas à trava bancária, no âmbito da recuperação judicial. *Revista Eletrônica do Curso de Direito-PUC Minas Serro*, Serro, n. 13, jan./jul., 2016.

performar tolheria a sua transmissão ao cessionário, na medida em que a individualização do bem e/ou títulos dados em garantia é regularidade formal necessária.^{319/320}

A corrente majoritária, entretanto, compreende a possibilidade de serem os recebíveis futuros objeto da cessão fiduciária sem prejudicar o caráter individual exigido pela legislação. O principal argumento é o artigo 31 da Lei n. 10.931/04 que admite a contratação de garantia futura de qualquer espécie:

Art. 31. A garantia da Cédula de Crédito Bancário poderá ser fidejussória ou real, neste último caso constituída por bem patrimonial de qualquer espécie, disponível e alienável, móvel ou imóvel, material ou imaterial, presente ou futuro, fungível ou infungível, consumível ou não, cuja titularidade pertença ao próprio emitente ou a terceiro garantidor da obrigação principal.³²¹

A especificidade, segundo Sacramone e Piva, deve ser capaz de permitir a identificação dos créditos quando vierem a existir eis que “o objeto precisa ser determinado e não determinável,”³²² isto é, não exige-se as características individuais de cada um dos créditos, apenas a identificação da garantia quando do seu surgimento.

Além disso, para Alfredo Cabrini de Souza e Gabriel de Orleans e Bragança “não seria razoável permitir ao devedor aproveitar-se da própria torpeza para se valer da tese da invalidade da garantia, apesar de ciente de que só conseguira o crédito porque prometida a mesma garantia ao credor no momento da contratação.”³²³

Segundo Ayoub e Cavalli,³²⁴ a eficácia das “travas bancárias,” que, para os autores são perfeitamente possíveis, reside na necessidade de se conceder uma garantia mais tangível e segura às instituições financeiras, responsáveis pelo financiamento de crédito necessário e inerente ao desenvolvimento do mercado empresarial.

³¹⁹ AZEVEDO, Patrícia Borges de; CALHEIRO, Paulo. A relação entre as empresas em recuperação e a atividade bancária. In: LAZZARINI, Alexandre Alves; KODAMA, Thais; CALHEIROS, Paulo (Coord.). *Recuperação de empresas e falência: aspectos práticos e relevantes da Lei n. 11.101/2005*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

³²⁰ GOMES, Orlando. *Obrigações*. 17. ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p.180.

³²¹ BRASIL, 2004b.

³²² SACRAMONE, Marcelo Barbosa; PIVA, Fernanda Neves. Cessão fiduciária de créditos na recuperação judicial: requisitos e limites à luz da jurisprudência. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 19, n. 72, p. 133-158, abr.-jun. 2016. p. 7.

³²³ SOUZA E SILVA, Alfredo Cabrini; ORLEANS E BRAGANÇA, Gabriel. A garantia futura pela cessão fiduciária de direitos creditórios. *Brazilian Journal of Development*, Curitiba, v. 8, n. 7, p. 54.538-54.549, jul. 2022. p. 8.

³²⁴ AYOUN, Luiz Roberto; CAVALLI, Casio Machado. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 67.

Esses aspectos definidores da cessão fiduciária — em especial a sua natureza jurídica e os efeitos que produz em relação ao crédito cedido no mundo prático — terão impacto direto sobre a análise de sua compatibilidade com o regime da recuperação judicial.

2.4 A cessão fiduciária de créditos na Lei 11.101/2005

Os credores titulares de garantia de posição de proprietário fiduciário “sobre bens móveis e imóveis” estão excetuados da recuperação judicial do devedor pela hipótese prevista no parágrafo 3º do artigo 49 da LREF:

§ 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretatibilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.³²⁵

O denominador comum entre os credores que compõem a exceção legal prevista nesse dispositivo é o direito à propriedade que deriva da natureza jurídica das obrigações contraídas com o devedor³²⁶, de modo que a doutrina já houve por bem, inclusive, denominá-los de “credores proprietários”.³²⁷

O Parecer n. 534 do Relator Ramez Tebet, já mencionado nesse trabalho por algumas vezes, destaca primordialmente a característica de “propriedade” desses credores e o acesso a taxas de juros mais atrativas para as empresas como a justificativa para a exclusão dessa natureza de crédito:

Por outro lado, não se pode negar aos credores proprietários o direito de reaver seus bens, sob pena de se comprometer a segurança que caracteriza esses contratos e, assim, reduzir a efetividade de instrumentos que, reconheça-se, têm proporcionado, nas modalidades de crédito com garantia mais segura, como a alienação fiduciária, taxas de juros bastante inferiores à média praticada no País.³²⁸

³²⁵ BRASIL, 2005.

³²⁶ COSTA, Daniel Carnio. *Comentário à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*: Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Curitiba: Juruá, 2021. p. 147.

³²⁷ TOMAZETTE, Marlon. *Comentários à reforma da Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. Indaiatuba: Editora Foco, 2021. p. 14.

³²⁸ BRASIL, 2004a, p. 26-27.

Parte da doutrina compreende que a exceção estabelecida pelo legislador nesse ponto pode ser interpretada como uma tentativa de compatibilização com os princípios da ordem econômica previstos no artigo 170 da Constituição Federal — notadamente a função social da propriedade e a busca pelo pleno emprego³²⁹.

Assim, o grande objetivo seria que, na medida em que o sistema concede uma proteção legal e jurídica para que o direito à propriedade privada esteja suficientemente garantido, como o respeito no cumprimento dos contratos, haver-se-iam meios de incentivos ao crescimento do capital em circulação, fundamental para o desenvolvimento econômico nacional³³⁰.

A segurança que deflui da fidejussão, como já estudamos, é superior à que advém do penhor e isto é natural que ocorra na globalização dos negócios empresariais, na medida em que a procura por garantias mais fortes e mais seguras ditam a própria modernidade da sistemática jurídica³³¹, o próprio avanço e desenvolvimento econômico e social.

O ponto de relevância nesse momento do trabalho é compreendermos se a cessão fiduciária de direitos creditórios, cujos conceitos doutrinários foram estudados por meio da seção anterior, estão inseridos no que o legislador buscou por bem definir como credores titulares de posição de proprietários fiduciários de “bens móveis e imóveis”.

É importante compreendermos brevemente o cenário legislativo específico em que inserida a disposição do parágrafo 3º, no que concerne precisamente ao “proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis” do texto legal, sem prejuízo das elucidações já estudadas nesse trabalho sobre o trâmite do projeto de lei, conforme capítulo 1.1.

A versão original do Projeto de Lei n. 4.376/1993 não apresentava menção aos credores titulares de posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis. Foi através da Emenda Substitutiva n. 102, apresentada pelo Deputado Joavir Arantes em 27.09.1999, dois anos após a vigência da Lei 9.514/1997, que foi proposta a exclusão destes credores do procedimento de recuperação judicial do devedor:

Art. 30. Estão sujeitos aos efeitos da recuperação judicial todos os credores anteriores ao pedido, inclusive a Fazenda Pública, seja qual for a natureza do seu crédito, observado, quanto a esta, o disposto no artigo 45 desta lei.

(...)

§4º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário, de arrendador mercantil, ou de proprietário ou compromissário comprador de fração ideal de imóvel,

³²⁹ MUNIZ, Marcelo Alves. *Credores sujeitos e não sujeitos ao plano de recuperação – cessão fiduciária, garantia pignoratícia, contrato de câmbio, créditos fiscais: questões práticas*. In: COSTA, Daniel Carnio. *Comentários completos a Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Curitiba: Juruá, 2015. v.2.

³³⁰ ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de; CHALHUB, Melhim Namem. A propriedade fiduciária e a recuperação de empresas. *Revista do Advogado*, São Paulo, ano 29, n. 105, p. 135-141, set. 2009. p. 136.

³³¹ LIMA, Otto de Sousa. *Negócio fiduciário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1962. p. 76.

com cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, prevalecerão, para todos os efeitos, os direitos de propriedade sobre a coisa alienada fiduciariamente ou objeto de arrendamento mercantil, ou venda ou promessa de venda de fração ideal de imóvel, qualificada pelas cláusulas de irrevogabilidade e irretratabilidade, observando-se neste último caso, no que for cabível, o art. 107 desta lei.³³²

A redação do dispositivo proposto deixa clara a preocupação do legislador em resguardar o direito de propriedade sobre o bem, na medida em que dispõe expressamente que “prevalecerão, para todos os efeitos, os direitos de propriedade sobre a coisa alienada fiduciariamente”.

Através da Emenda Substitutiva n. 137, liderada pelo Deputado Roberto Magalhães em 11.07.2003, novas alterações foram propostas nesse dispositivo legal, merecendo nossa especial atenção apenas a inclusão da expressão “de bens móveis ou imóveis” após a disposição, de modo que passou assim a dispor: “tratando-se de credor titular de posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis (...)”³³³.

Aprovada pela Câmara dos Deputados a redação final do então artigo 48, passou-se ao Senado Federal, onde muitas Emendas foram apresentadas, e algumas por bem trataram especificamente desse dispositivo legal.

O Senador César Borges propôs a Emenda n. 107, que merece destaque no nosso estudo, pois aponta precisamente acerca da expressão “bens de capital” constante no texto de Lei:

A Emenda nº 107 visa a dar maior clareza à impossibilidade de venda ou retirada de bens objetos de contratos de alienação fiduciária, leasing, de promessa de compra e venda, inclusive em incorporações imobiliárias, ou em contratos com reserva de domínio pelo credor. A emenda propõe que essa impossibilidade seja restrita a “bens de capital essenciais à atividade empresarial”, para que fiquem excluídas as alienações fiduciárias de direitos creditórios e, assim, reduza-se o custo do crédito.³³⁴

Por meio do Parecer n. 534 que analisou as Emendas, o Relator Ramez Tebet, sobre a Emenda n. 107, assim comentou:

Em relação à Emenda nº 107, entendemos meritória a distinção que faz entre bens em geral e bens de capital. O objetivo da modificação do art. 48, § 3º, do texto aprovado na Câmara foi evitar que a venda das instalações ou a retirada de bens, máquinas ou equipamentos inviabilizasse a recuperação das empresas. Em nenhum momento se

³³² BRASIL. Emenda Substitutiva n. 102. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, n. 170, 15 out. 1999. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD15OUT1999.pdf#page=67>. Acesso em: 14 jun. 2025. p. 92.

³³³ BRASIL. Emenda Substitutiva n. 137. Regula as recuperações judicial, extrajudicial e a falência [...]. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, ano 58, n. 145, p. 43.832, 6 set. 2003. Disponível em: <https://imagem.camara.leg.br/Imagem/d/pdf/DCD06SET2003.pdf#page=96>. Acesso em: 4 jul. 2025.

³³⁴ BRASIL, 2004a.

quis diminuir a garantia da alienação fiduciária de créditos, permitida pela Medida Provisória nº 2.160-25, de 23 de agosto de 2001, e já utilizada com frequência pelas instituições financeiras para concessão de crédito a empresas brasileiras. Dessa forma, a redação proposta pela referida emenda é mais adequada, pois mantém a proteção às instalações, máquinas e equipamentos do devedor em recuperação judicial, mas deixa claro que não há prejuízo à garantia desses contratos, o que contribui para a expansão do crédito e a redução de seu custo no Brasil.³³⁵

Não somente ao comentar a Emenda n. 107 e a terminologia “bem de capital” que o senador Ramez Tebet faz menção a cessão fiduciária de direitos creditórios. Na parte introdutória do seu Parecer, ao mencionar a mudança incessante e a turbulência da macroeconomia, o Senador escreveu que:

Na esfera microeconômica – aquela que trata da constituição e interação das empresas e dos agentes individuais – a transformação no panorama é igualmente radical: a) os arranjos societários são cada vez mais complexos: empresas associam-se em crescente gigantismo, por meio de processos de concentração empresarial, com destaque para as fusões e aquisições; b) empresas importantes praticamente dispensam a propriedade de ativos físicos e tangíveis, tornando-se meramente centros de decisões mercadológicas, de desenvolvimento de produtos e de logística; c) relações contratuais mais fluidas que o direito de propriedade passam a reger as relações produtivas. Empresas abandonam, por exemplo, a propriedade do capital fixo, que é substituída por contratos de alienação fiduciária ou de arrendamento mercantil operacional (leasing operacional); e)³³⁶ formas tradicionais de garantia, como a hipoteca e o penhor, perdem gradualmente sua efetividade, à vista da proliferação de novas formas de contratos, como a securitização de recebíveis, a alienação fiduciária de imóveis, a cessão de direitos creditórios e os instrumentos financeiros chamados derivativos.³³⁷

A despeito de ter o Parecer incorporado em determinados momentos de suas considerações o credor detentor da garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios ou a securitização de recebíveis, fato é que tais termos e identificações claras não foram repassados ao texto final da LREF.

Essa ausência de previsão expressa acabou por gerar um espaço de indeterminação normativa,³³⁸ que deu ensejo a debates jurídicos quanto à possibilidade — ou não — de se aplicar à cessão fiduciária de direitos creditórios a mesma exceção conferida aos proprietários fiduciários de bens móveis ou imóveis.

A compreensão quanto as duas distintas correntes e seus relevantes fundamentos é essencial para a evolução do debate aqui proposto, razão pela qual primeiro iremos aprofundar

³³⁵ BRASIL, 2004a.

³³⁶ Há um erro material no Parecer que enumera alínea ‘e’ ao invés de ‘d’, todavia, optamos por bem manter como no formato original.

³³⁷ BRASIL, 2004.

³³⁸ Segundo Maria Helena Diniz: “O direito não é lacunoso, mas há lacunas” (DINIZ, Maria Helena. *As lacunas no Direito*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 2).

os balizadores de ambos os entendimentos junto a doutrina para, então, estudar e analisar o comportamento do Judiciário, sob o enfoque do STJ, ao longo desse período de vigência de LREF.

2.5 As possíveis interpretações ao parágrafo 3º, Artigo 49 e a cessão fiduciária

Nos dizeres de Luiz Felipe Salomão, notadamente em relação a cessão fiduciária de direitos de crédito, conclui que dois são interesses em conflito: “o da sociedade em recuperação judicial e o do credor, instituição financeira, que recebeu títulos de crédito em garantia fiduciária de contrato de abertura de crédito”.³³⁹

A doutrina, muito fortemente quando da promulgação da LREF, mas até os dias atuais, se debruça sobre a interpretação do parágrafo 3º do artigo 49. As correntes se dividem, basicamente, entre aquela que concede uma interpretação restritiva ao dispositivo e, portanto, literal às terminologias empregadas e aquela que concede uma interpretação extensiva ao dispositivo e compreende o texto legal como um gênero de muitas espécies.

Essa compreensão, especialmente no tocante ao modo de interpretação do texto, é fundamental para evoluirmos o estudo aqui proposto, pois servirá de sustentação para um importante comparativo entre as distintas correntes interpretativas concedidas a um mesmo dispositivo de lei – em sua primeira parte, para a cessão fiduciária e alienação fiduciária e em sua segunda parte, para o bem de capital essencial.

2.5.1 Interpretação Restritiva do parágrafo 3º, art. 49: A Sujeição dos Credores Garantidos por Cessão Fiduciária aos Efeitos da Recuperação Judicial

Essa corrente doutrinária, minoritária, compreende que o texto legal, ao excluir dos efeitos da recuperação judicial os “credores proprietários”, adotou medida excepcional à regra que submete todos os credores ao processo de recuperação judicial, razão pela qual sua interpretação deve ser restritiva.

Convém destacar que a discussão ganhou especial força e protagonismo na promulgação da LREF, notadamente diante da omissão de previsão legal expressa no texto aliado a ausência

³³⁹ SALOMÃO, Luis Felipe. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 236.

de enfrentamento da questão pelos Tribunais, especialmente pelo STJ, cujo posicionamento por bem se consolida apenas em 2013.³⁴⁰

Em ratificação desse ponto, inclusive, antes de aprofundar os fundamentos jurídicos que embasam tal corrente, é de se apontar que houve pelo Deputado Carlos Bezerra, no ano de 2009, a elaboração do Projeto de Lei n. 4.586/2009,³⁴¹ por meio do qual intentou-se dar a seguinte nova redação ao artigo 49 da LREF: “Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, inclusive aqueles garantidos por cessão fiduciária de títulos de crédito, ainda que não vencidos.”

O projeto foi inicialmente arquivado pelo fim da legislatura e, depois, declarado prejudicado, contudo, ao que importa para o objeto de estudo aqui proposto, é que nos traz a percepção quanto ao destaque para os debates que contornam a temática da cessão fiduciária de títulos de crédito e a recuperação judicial.

No tocante a doutrina que defende a submissão da cessão fiduciária à recuperação judicial, alguns pontos são considerados para essa corrente. Paulo Restiffe Neto e Paulo Sérgio Restiffe, por exemplo, não consideram a cessão fiduciária de crédito como inserida no determinante legal “propriedade fiduciária”. Segundo os autores, o cessionário do título de crédito não faria jus à qualidade de proprietário fiduciário, pois o direito real de garantia recairia sobre coisa alheia.

Além disso, para os autores:

Como a Lei 11.101/2005 é posterior à lei 9.514/1997 e à Lei 10.934/2004, e como o art. 49, §3º da Lei 11.101/2005 faz referência expressa ao proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, a cessão fiduciária de títulos de crédito não se amoldaria à exceção legal, mas sim à previsão do *caput* do art. 49, que sujeita todos os créditos existentes na data do pedido à recuperação judicial.³⁴²

³⁴⁰ O entendimento da jurisprudência será aprofundado no Capítulo 2.6.

³⁴¹ BRASIL. *Projeto de Lei nº 4.586, de 2009*. Dá nova redação ao caput do art. 49 da Lei nº 11.101, [...]. Autor: Carlos Bezerra, apresentado em 3 fev. 2009. Disponível em: www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=422776. Acesso em: 26 jun. 2025.

³⁴² RESTIFFE NETO, Paulo; RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Propriedade fiduciária imóvel: nas modalidades de financiamento mercadológico e autofinanciamento consorcial e transmissão dos novos direitos fiduciários e seus reflexos na recuperação judicial ou falência: (regime jurídico, questionamentos, jurisprudência)*. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 36-39.

A legislação realmente cuidou de endereçar especificamente sua redação à alienação fiduciária e a cessão fiduciária, quando assim fosse o caso, como se observa das disposições legais na Lei 10.931/2004, que alteram o artigo 66-B da Lei 4.728/1965.³⁴³

Por meio de artigo publicado no *Valor Econômico* pouco após a promulgação da LREF o advogado Lincoln Fernando Pelizzon Estevam também se posicionou contrário a extensão da interpretação do parágrafo 3º à cessão fiduciária de créditos:

Mas certamente essa não foi a intenção do legislador em relação aos créditos garantidos por cessão fiduciária de títulos. O ideal de superação da crise econômico-financeira das empresas, cuja oportunidade é dada com o processo de recuperação judicial, depende da disponibilização dos meios necessários: para cumprir tal missão, a lei deve ser aplicada para reconhecer que a sujeição dos créditos garantidos por cessão fiduciária ao regime da recuperação e, por consequência, a liberação das travas bancárias em benefício das empresas em crise, são medidas de fundamental importância para tornar possível essa superação. E viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira da empresa é permitir, essa ordem de prioridades, a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores. Pensar o contrário é ver o que não está escrito na lei. Ou pior, é entregar o destino da nova lei a interesses egoístas das instituições financeiras, que querem apenas a recuperação do crédito bancário e não da empresa, voltando os olhos para a sombra do obsoleto e revogado decreto falimentar de 1945.³⁴⁴

No que concerne a literalidade do texto da lei e a omissão quanto a exceção da cessão fiduciária de modo expreso na legislação, Sergio Campinho também se filia a essa corrente ao escrever que:

O nosso entendimento, entretanto, é o de que a cessão fiduciária de direitos creditórios se submete aos efeitos da recuperação por não estar prevista dentre as exceções capituladas no §3º do art. 49, seguindo, por isso, o mesmo curso dos créditos em geral, nos termos do caput do indigitado preceito. Isso porque o §3º aponta como exceção o credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis e imóveis. Apesar de os títulos de crédito, em gênero, poderem ser enquadrados na categoria dos bens

³⁴³ “Art. 66-B § 3º É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada.

§ 4º No tocante à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou sobre títulos de crédito aplica-se, também, o disposto nos arts. 18 a 20 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997.

§ 5º Aplicam-se à alienação fiduciária e à cessão fiduciária de que trata esta Lei os arts. 1.421, 1.425, 1.426, 1.435 e 1.436 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

§ 6º Não se aplica à alienação fiduciária e à cessão fiduciária de que trata esta Lei o disposto no art. 644 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.”

³⁴⁴ ESTEVAM, Lincoln Fernando P. Trava bancária e recuperação de empresas. *Valor Econômico*, São Paulo, 23 set. 2008.

móveis, o certo é que o legislador, que não se vale de palavras em vãs, contemplou a posição de prorpeitário, que traduz, portanto, a existência de um direito real sobre a coisa. Ora, na cessão fiduciária de direitos creditórios, a posição do credor é de titular de um direito pessoal e não real. Assim, como a regra do §3º é de exceção, deve ser interpretada de forma restritiva.³⁴⁵

Henrique Afonso Pipolo³⁴⁶ compreende que a omissão legislativa gera uma “área cinzenta na interpretação e aplicação da lei que precisa ser dirimida” e dá ensejo a possibilidade de interpretação à luz do princípio da preservação da empresa, já que, para o autor, sua aplicação norteia toda a LREF e somente assim deixaria de ser quando em confronto com disposição expressa do mesmo texto. Por tal razão, seria possível submeter a cessão fiduciária de direitos creditórios aos efeitos da recuperação judicial.

Para Manoel Justino Bezerra Filho há ainda outra problemática com a submissão da cessão fiduciária de recebíveis à exceção do parágrafo 3º, pois, a proibição da venda ou retirada dos bens (parte final do parágrafo) não se aplicaria aos direitos creditórios:

O termo "proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis do início do §3o do art. 49 completa-se com a parte final do parágrafo, que não permite a venda ou retirada de bens de capital. Esta proibição final não pode ser aplicada à cessão; na cessão de recebíveis não há possibilidade de venda ou retirada de bens, há apenas apossamento puro e simples do dinheiro recebido.³⁴⁷

O autor, ainda, em profunda e importante crítica ao julgamento chave do STJ que submete a cessão fiduciária a exceção legal do parágrafo 3º (e que aprofundaremos no capítulo 2.6), escreve:

O papel da jurisprudência é consertar a ‘lei ruim’, da mesma forma que a ‘jurisprudência ruim’ é consertada pela lei boa, como já acima lembrado. No caso ora em exame e que diz respeito aos privilégios fiscais e bancários, a ‘boa jurisprudência’ está consertando a ‘lei ruim de natureza fiscal’³⁴⁸ e não está consertando a ‘lei ruim de natureza financeira’. Ao contrário, a jurisprudência está cada vez mais agravando a situação da sociedade empresária em recuperação, em benefício dos direitos do banco credor. [...]. enquanto discutia-se e esperava-se manifestações doutrinárias e jurisprudenciais que pudessem atenuar a ‘trava bancária’, como havia sido atenuada a ‘trava fiscal’, houve uma decisão do Tribunal de Justiça do Espírito Santo que trouxe oportunidade para que a matéria pudesse ser agitada na jurisprudência. [...]. se esta decisão viesse a ser mantida, estaria parte encaminhada alguma solução ou, pelo

³⁴⁵ CAMPINHO, Sergio. *Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 151-152.

³⁴⁶ PIPOLO, Henrique Afonso. *Princípio da preservação da empresa na recuperação judicial: uma análise da sua aplicação na jurisprudência*. 2016. 174f. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.

³⁴⁷ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo*. 16. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2023. p. 175.

³⁴⁸ Fazendo referência a jurisprudência que flexibiliza a exigência das certidões negativas de débitos tributários no momento da concessão da recuperação judicial – Artigo 57 da (BRASIL, 2005).

menos passaria a se vislumbrar uma via para amenizar o garrote da trava bancária. No entanto, não só não se afrouxou o garrote, como houve nova volta do parafuso, quando do julgamento do recurso especial interposto pelo Banco Bradesco S/A. A leitura da lacônica ementa do Resp 1.263.500-ES, em 05.02.2013, Relatora a Ministra Maria Isabel Galotti, da Quarta Turma, mostra a imensidão do desastre que se firmou para as sociedades empresárias em recuperação.³⁴⁹

Por fim, Ecio Perin Junior sacramenta:

Finalmente, concluímos, dentro do assunto de grande polêmica, que em nossa opinião a intenção do legislador no que se refere aos créditos garantidos por cessão fiduciária de títulos não foi excluí-los dos efeitos da recuperação judicial, pois se assim fosse expressamente teria indicado no art. 49, § 3º da LFRE. A superação da crise econômico-financeira das empresas, concedida com o deferimento do processo de recuperação judicial, depende da disponibilização dos meios necessários. Para realização desse mister, em um exercício de superação da crise inclusive sob o viés da dignidade da pessoa humana, a lei deve ser aplicada para reconhecer a sujeição dos créditos garantidos por cessão fiduciária ao regime de recuperação e, por consequência, a liberação das chamadas “travas bancárias” em benefício das empresas em crise, como medidas de fundamental importância para a superação. E, sem dúvida, viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira da empresa, nos extados termos do art. 47, da LFRE, é permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores. Pensar em sentido contrário, é retornarmos ao vetusto DEC.-Lei n. 7.661/45.³⁵⁰

Ainda que consideremos ser esse um posicionamento tímido da doutrina, especialmente pelos entendimentos jurisprudenciais que foram se fortalecendo ao longo dos anos, é também complementado por artigos, dissertações e publicações que intensificam as correntes relacionadas a submissão da cessão fiduciária à recuperação judicial^{351/352/353} e a própria

³⁴⁹ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. A trava bancária e a trava fiscal na recuperação judicial: tendências jurisprudenciais atuais. In: ELIAS, Luis Vasco (Coord.). *10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências*: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 307-332, p. 327-328.

³⁵⁰ PERIN JUNIOR, Écio. Curso de direito falimentar e recuperação de empresas. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 108.

³⁵¹ RODRIGUES, Juliana da Rocha. O instituto da cessão fiduciária e a necessária aplicação restritiva da exceção prevista no art. 49, §3º da lei 11.101/05. *Migalhas*, [S.l.], 27 jan. 2021. Disponível em: www.migalhas.com.br/depeso/339445/o-instituto-da-cessao-fiduciaria. Acesso em: 16 mai. 2025.

³⁵² VIEGAS, Cláudia Mara de Almeida R.; CHAGAS, Neide Adriana das. As controvérsias relacionadas à trava bancária, no âmbito da recuperação judicial. *Revista Eletrônica do Curso de Direito-PUC Minas Serro*, Serro, n. 13, jan./jul., 2016.

³⁵³ ALVES, Ramirhis, L.; SOUSA, Gabriel C. C. RJ: concursabilidade dos créditos garantidos por cessão fiduciária. *Consultor Jurídico*, São Paulo, 21 out. 2023. Disponível em: https://www.conjur.com.br/2023-out-21/alvese-sousa-concursabilidade-creditos-cessao-fiduciaria/?utm_source=chatgpt.com. Acesso em: 17 mai. 2025.

submissão integral dos credores detentores de garantias fiduciárias à recuperação judicial do devedor.^{354/355}

2.5.2 Interpretação Extensiva do parágrafo 3º, art. 49: A Exclusão dos Credores Garantidos por Cessão Fiduciária aos Efeitos da Recuperação Judicial

Na compreensão da corrente que considera a cessão fiduciária de direitos creditórios excluída da recuperação judicial, e, portanto, englobada pela exceção legal do parágrafo 3º do artigo 49, que é majoritária em nossa doutrina, os direitos de crédito se caracterizam como bens móveis nos termos do inciso III do artigo 83 do Código Civil³⁵⁶.

Para Melhim Chalhub,³⁵⁷ a expressão “credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis” contida no parágrafo 3º do artigo 49 da LREF deve ser compreendida em sentido amplo, inclusive com a absorção de bens corpóreos e incorpóreos, dentre eles os direitos sobre bens móveis e os títulos de crédito.

O autor ainda destaca que o direito à restituição do credor-cessionário-fiduciário garantido pela legislação especial, por meio do qual lhe é garantido prosseguir “o cessionário fiduciário no exercício de seus direitos na forma do disposto nesta seção” (art. 20, parágrafo único, Lei n. 9.514/1997)³⁵⁸ também confirma que estão inseridos na exclusão dos efeitos de uma recuperação judicial.

Para Navarro Martorell³⁵⁹ sequer caberia discutir se é ou não propriedade o direito transmitido: “é obvio que o é, porque somente o sendo é possível alcançar o fim que se pretende. A titularidade transmitida deve ser verdadeiramente propriedade, posto que haja de surtir, ao menos proteccionalmente, os efeitos dessa.”

Fabio Ulhoa Coelho também é bastante enfático ao defender a não sujeição dos credores garantidos por cessão fiduciária de direitos de crédito aos efeitos da recuperação judicial devido

³⁵⁴ ORSOVAY, Natalia Y. *A extraconcursalidade dos créditos garantidos por propriedade fiduciária na recuperação judicial: uma análise à luz da solução coletiva para a empresa em crise*. 2019. 172f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

³⁵⁵ BETANIN, Camila Andressa. Recuperação Judicial: a (in)constitucionalidade do §3º, do art. 49 da Lei 11.101/2005 sob a luz dos princípios da isonomia e da preservação da empresa. *Jurídico Certo*, [S.l.], 9 de mai. 2018. Disponível em: <https://juridicocerto.com/p/camila-betanin/artigos/recuperacao-judicial-a-in-constitucionalidade-do-3o-do-art-49-da-lei-11-101-2005-sob-a-luz-dos-principios-da-isonomia-e-da-preservacao-da-empresa-4515>. Acesso em 16 mai. 2025.

³⁵⁶ BRASIL, 2002.

³⁵⁷ CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária - Negócio Fiduciário*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 359.

³⁵⁸ BRASIL, 1997b.

³⁵⁹ NAVARRO MARTORELL, Mariano. *La propiedad fiduciária*. Barcelona: Clarasó, 1950. p. 174.

a serem os direitos, por lei, espécie de bens móveis, “não havendo nenhum dissenso doutrinário a esse respeito.”³⁶⁰

Entende ainda o autor que se fosse o caso de submeter a cessão fiduciária à recuperação judicial ou de excluí-la do conceito descrito no parágrafo 3º, teria o legislador se valido das expressões adequadas³⁶¹, como por exemplo restrição aos bens corpóreos, o que não ocorre no texto de lei.

Orlando Gomes³⁶² tratando especificamente da cessão fiduciária, escreve que: “para os efeitos legais, certos bens incorpóreos consideram-se móveis.”

Marcelo Barbosa Sacramone³⁶³ ao comentar a exceção do parágrafo 3º considera inerente ao gênero negócio fiduciário as duas espécies: alienação fiduciária e cessão fiduciária em garantia, de modo que ambos os tipos estão excluídos da recuperação judicial devido a exclusão da “propriedade fiduciária” pela Lei que, por sua vez, não restringe o tipo de negócio jurídico fiduciário que lhe deu causa.

Ivo Waisberg³⁶⁴ e Gilberto Gornati também reconhecem que a cessão fiduciária estaria compreendida na hipótese do parágrafo 3º do art. 49 na medida em que os direitos creditórios objeto da garantia igualmente constituem patrimônio de afetação e deixam de integrar o patrimônio do fiduciante.³⁶⁵

³⁶⁰ COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p. 181.

³⁶¹ “Se a lei quisesse eventualmente circunscrever a exclusão dos efeitos da recuperação judicial à titularidade fiduciária sobre bens corpóreos, teria se valido dessa categoria jurídica, ou mesmo da expressão equivalente ‘coisa’. Enquanto ‘bens’ abrange todos os objetos suscetíveis de apropriação econômica, ‘coisa’ restringe-se aos bens corpóreos.” (COELHO, 2021, p. 182).

³⁶² GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2000. p. 220.

³⁶³ “Dentro do gênero negócio fiduciário, duas espécies podem ser apontadas. A alienação fiduciária em garantia e a cessão fiduciária em garantia. Ambos os tipos de propriedade fiduciária estão excluídos da recuperação judicial, visto que o art. 49, §3º exclui da submissão à recuperação judicial a propriedade fiduciária e não restringe quanto o tipo de negócio jurídico fiduciário que lhe deu causa” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência*. 6. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2025. p. 225).

³⁶⁴ Com a importante ressalva que esse autor se posiciona pela reforma da lei para submeter os “credores proprietários” a recuperação judicial em classe própria, escreve: “Quanto a malfada não sujeição da cessão fiduciária de recebíveis, nos parece que a base do raciocínio jurídico da referida tese seria a seguinte: o § 3º do art. 49 exclui da recuperação judicial os proprietários fiduciários de bens móveis ou imóveis; o art. 83 do Código Civil considera os direitos patrimoniais como bens móveis; portanto, o crédito é bem móvel e por isso pode ser algo de propriedade fiduciária e excluído da recuperação judicial” (WAISBERG, Ivo. Os créditos decorrentes de arrendamento mercantil ou com garantia fiduciária – inclusive os resultantes de cessão fiduciária não se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial. In: WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (Coord.). *Teses jurídicas dos Tribunais Superiores: direito comercial I*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 514-524, p. 515-516).

³⁶⁵ “Do mesmo modo que o bem alienado fiduciariamente deixa de integrar o patrimônio do fiduciante, os direitos creditórios, objeto de cessão fiduciária, também são discriminados como patrimônio de afetação e, como tal, de acordo com o § 3º, art. 49, e inciso IX, do art. 119, da Lei de Falências e Recuperações de Empresas nº 11.101/2005, devem estar separados do patrimônio da massa falida, bem como também não se submeterão aos efeitos da recuperação judicial” (WAISBERG, Ivo; GORNATI, Gilberto. *Direito Bancário: contrato e operações bancárias*. São Paulo: Quarter Latin, 2012).

Fernanda dos Santos Teixeira³⁶⁶ em sua dissertação de Mestrado que estudou a cessão fiduciária e as hipóteses de recuperação judicial e de falência do devedor-fiduciante escreve que a dúvida quanto a intenção do legislador deixa de existir devido ao próprio projeto legislativo da LREF que, ainda que sob o errôneo título, menciona a não sujeição da “alienação fiduciária de direitos” a recuperação judicial do devedor.

Para Jorge Lobo³⁶⁷, considerar a cessão fiduciária de direitos creditórios excluída dos efeitos da recuperação judicial não representa uma extensão da regra especial, na medida em que, segundo o autor, estar-se-á, em verdade, aplicando a regra do artigo 66-B, parágrafo 3º da Lei n. 4.728/1965:

[...] em conjunto com a do mencionado art. 49, § 3º, eis que, ex vi do art. 83 do CC, na categoria de “bens móveis e direitos pessoais”, se incluem os títulos de crédito e direitos deles decorrentes, tanto os já vencidos (performados), quanto os vincendos (a performar), eis que o CC não os distingue.

Jean Carlos Fernandes, em obra específica a respeito do tema, anota que a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou de títulos de crédito constitui espécie do gênero propriedade fiduciária:

Com isso o sistema legal brasileiro passou a contar com duas espécies do gênero “negócio fiduciário”: 1) a alienação fiduciária de coisa, que pode ser móvel ou imóvel, e 2) a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou de título de crédito. [...]. É inquestionável, portanto, que alienação fiduciária e a cessão fiduciária são modalidades de negócio fiduciário de constituição de propriedade fiduciária, preferindo-se, por técnica jurídica, quando se tratar de cessão fiduciária de direitos, falar-se em titularidade de direitos, deixando-se o termo propriedade para quando a garantia incidir sobre bens móveis ou imóveis.³⁶⁸

³⁶⁶ “Desta forma, num primeiro momento resta claro que a intenção do legislador ao falar em ‘proprietário fiduciário’ não era a de englobar também os titulares de créditos cedidos fiduciariamente, tal dúvida deixa de existir quando o projeto de lei que tramitou no senado, já que houve menção, ainda que tímida, no parecer do senador Ramez Tebet sobre a preocupação em não diminuir a garantia da ate então chamada “alienação fiduciária de direitos creditórios” prevista na MP n. 2.160-25/2001, que foi posteriormente revogada pela lei n. 10.931/2004 para substituir alienação fiduciária de direitos pela cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de créditos. Portanto, o processo legislativo da LRE nos dá uma pista sobre a intenção do legislador em incluir a cessão fiduciária de créditos e/ou títulos de créditos, andá que sob o errôneo título de “alienação fiduciária de direitos” dentro os créditos que não estão sujeitos aos efeitos da recuperação judicial do devedor, nos termos do parágrafo 3º do artigo 49 da LRE” (TEIXEIRA, Fernanda dos Santos. Cessão fiduciária de crédito e o seu tratamento nas hipóteses de recuperação judicial e falência do devedor-fiduciante. 2010. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-30042013-150141/publico/Dissertacao_Fernanda_dos_Santos_Teixeira_FINAL.pdf. Acesso em: 26 jun. 2025. p. 146).

³⁶⁷ LOBO, Jorge. Cessão fiduciária em garantia de recebíveis performados e a performar. *Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro, n. 59, p. 155-174, jan./mar. 2016. p. 173.

³⁶⁸ FERNANDES, Jean Carlos. *Cessão fiduciária de títulos de crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial*. 2. ed. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2010. p. 194-195.

Essa interpretação é confirmada ainda por diversos outros doutrinadores, notadamente, Cleber Cilli David,³⁶⁹ Ernesto Antunes de Carvalho³⁷⁰, Salomão e Penalva,³⁷¹ Renan Lotufo,³⁷² Silvio de Salvo Venosa,³⁷³ todos para os quais os direitos de caráter pessoal, pelo que prevê o artigo 83 do Código Civil³⁷⁴, são considerados bens móveis e se enquadram na redação do parágrafo 3º do artigo 49.

Assim, a ausência de menção expressa à cessão fiduciária de direitos creditórios no parágrafo 3º do artigo 49 da LREF é um dos pontos centrais de tensão interpretativa. Parte significativa da doutrina defende a aplicação analógica da exclusão prevista para a alienação fiduciária de bens móveis, argumentando que ambas as garantias envolvem a transferência da titularidade do bem ao credor fiduciário, e, portanto, compartilham a lógica protetiva da propriedade. Nessa linha, sustentam que a cessão fiduciária se enquadraria no mesmo regime de exceção à sujeição recuperacional, tendo como respaldo não apenas a simetria funcional entre os institutos, mas também a jurisprudência pacificada do STJ que analisaremos na sequência.

Por outro lado, há autores que criticam essa equiparação, afirmando que o silêncio do legislador quanto à cessão fiduciária seria deliberado, dada a natureza diferenciada do crédito cedido — cujo caráter é de titularidade e não propriedade. Nessa perspectiva, defender a exclusão da cessão fiduciária dos efeitos da recuperação judicial significaria esvaziar, de forma indireta, a efetividade da proteção legal conferida à função social da empresa. Para esses autores, o uso extensivo da cessão fiduciária sem qualquer limitação legal contribui para desequilibrar a relação entre credores e comprometer a finalidade recuperacional.

³⁶⁹ DAVID, Cleber Cilli. Cessão fiduciária de direitos creditórios e a necessidade de registro do respectivo instrumento contratual. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio H.R.; SACRAMONE, Marcelo Barbosa (Coord.). *Direito comercial, falência e recuperação de empresas: temas*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 205-221.

³⁷⁰ “É preciso deixar bem claro que o conceito de bens móveis fungíveis abrange também os direitos de crédito.” (CARVALHO, Ernesto Antunes de. Cessão fiduciária de direitos e títulos de créditos (recebíveis). *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 105, p. 54-60, set. 2009. p. 56).

³⁷¹ SALOMÃO, Luis Felipe; PENALVA SANTOS, Paulo. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020. p. 243.

³⁷² “São esses direitos pessoais de caráter patrimonial que são objeto de classificação, já que suscetíveis de transmissão, de circulação jurídica.” (LOTUFO, Renan. *Código Civil comentado*. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 1, p. 220).

³⁷³ “O art. 48 considera móveis por determinação legal (...) os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações. Nestes últimos, incluem-se os direitos obrigacionais e os direitos intelectuais.” (VENOSA, Silvio de Salvo. *Direito Civil*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002. p. 314-315).

³⁷⁴ BRASIL, 2002.

Essas divergências doutrinárias serão retomadas ao longo do próximo capítulo, quando se discutirá a proteção legal conferida aos bens de capital essenciais e a sua eventual compatibilidade com a execução de garantias fiduciárias.

2.6 A interpretação do STJ

A jurisprudência estadual oscilou por muitos anos,³⁷⁵ a partir da promulgação da LREF, acerca da definição da cessão fiduciária de direitos de crédito como englobadas na exceção legal do parágrafo 3º do artigo 49, quando por meio de dois julgamentos relevantes o STJ no ano de 2013 finalmente se debruçou sobre o tema.

A questão foi consolidada nas duas Turmas da Segunda Seção do STJ quando dos julgamentos dos Recursos Especiais n. 1.263.500/ES da Quarta Turma e 1.202.918/SP e da Terceira Turma³⁷⁶, no sentido de que a alienação fiduciária de coisa fungível e cessão fiduciária de direitos sobre coisa móvel ou de títulos de crédito não se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial, pois possuem natureza jurídica de propriedade fiduciária.

Pelo julgamento de 5 de fevereiro de 2013 do Recurso Especial n. 1.263.500/ES, a Ministra Relatora Maria Isabel Gallotti decidiu que a ausência de menção expressa à cessão fiduciária no parágrafo 3º do artigo 49 da LREF não compromete a proteção conferida a esse tipo de garantia, pois sua disciplina já estaria suficientemente delineada na legislação especial, a qual confere ao cessionário fiduciário um regime jurídico completo e robusto de proteção.

A sua titularidade, posse e poder de cobrança são regulados por legislação própria — notadamente os arts. 18 e 19 da Lei 9.514/1997³⁷⁷, aplicáveis à cessão fiduciária conforme expressamente previsto no § 4º do art. 66-B da Lei 4.728/1965³⁷⁸, com redação dada pela Lei

³⁷⁵ “As controvérsias decorrentes da implementação da trava bancária surgem, primeiramente, no campo das relações empresariais privadas operadas entre os agentes econômicos, no momento em que os atores envolvidos (tomadores de crédito versus instituições financeiras) realizam esse tipo de contratação. Em segundo momento, a polêmica advém da interpretação dada pelos tribunais brasileiros. No Superior Tribunal de Justiça, ao qual cabe uniformizar a interpretação do direito federal, pode-se dizer que a análise de casos envolvendo empresas em crise, recuperação judicial e, em particular, a trava bancária, é relativamente recente” (CUEVA, Ricardo Villas Boas. *A trava bancária na jurisprudência do STJ*. In: ANDRIGHI, Fatima Nany; BENETI, Sidnei; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.). *10 anos de vigência da lei de recuperação e falência: retrospectiva geral contemplando a lei n. 13.043/2014 e a lei complementar n. 147/2014*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 53-59, p. 55).

³⁷⁶ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). Recurso Especial n. 1.263.500/ES. Relator: Min. Maria Isabel Gallotti, 5 de fevereiro de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 12 de abril de 2013c; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.202.918/SP. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 7 de março de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 10 de abril de 2013b.

³⁷⁷ BRASIL, 1997b.

³⁷⁸ BRASIL, 1965b.

10.931/2004³⁷⁹. Essa legislação estabelece que a celebração do contrato de cessão fiduciária em garantia transfere ao credor a titularidade dos créditos até a quitação da dívida. Adicionalmente, garante ao credor o direito de conservar ou recuperar a posse dos títulos, inclusive contra o cedente, e de cobrar os valores diretamente dos devedores originais.

Por fim, o acórdão ressalta que a escolha da garantia fiduciária impacta diretamente na estrutura econômica do contrato celebrado entre as partes, especialmente em operações de crédito. A expectativa de retorno assegurada pelo regime da cessão fiduciária é fator determinante para a viabilidade da concessão do financiamento em condições mais favoráveis, tais como menores taxas de juros e spread bancário. A Ministra reconhece que esse tipo de garantia coloca os credores, especialmente instituições financeiras, em posição privilegiada diante dos demais, inclusive de credores com garantia real, mas entende que a posição decorre de uma opção legítima e respaldada pela legislação vigente, cuja alteração implicaria violação do princípio da boa-fé objetiva, pilar fundamental do Código Civil.³⁸⁰

O julgamento foi unânime, todavia, a Ministra Relatora entendeu que também não seria aplicável a cessão fiduciária de direitos creditórios a hipótese destinada ao penhor constante no parágrafo 5º do artigo 49, por meio do qual poderiam ser depositados em juízo os recursos advindos dos recebíveis.

³⁷⁹ BRASIL, 2004b.

³⁸⁰ “Com efeito, a explicitação contida na oração “prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa” tem como escopo deixar claro que, no caso de bens corpóreos, estes poderão ser retomados pelo credor para a execução da garantia, salvo em se tratando de bens de capital essenciais à atividade empresarial, hipótese em que a lei concede o prazo de cento e oitenta dias durante o qual é vedada a sua retirada do estabelecimento do devedor. Em se tratando de cessão fiduciária de crédito, bem móvel incorpóreo, não seria necessária a explicitação e nem a consequente ressalva, pois o art. 18 da Lei 9.514/97, aplicável à cessão fiduciária de títulos de crédito (66-B, § 4º, da Lei 4.728/65, com a redação dada pela Lei 10.931/2004, acima transcrito), dispõe que “o contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida (...)”, seguindo-se o art. 19, o qual defere ao credor o direito de posse do título, a qual pode ser conservada e recuperada “inclusive contra o próprio cedente”(inciso I), bem como o direito de “receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente”(inciso IV), outorgando-lhe ainda o uso de todas as ações e instrumentos, judiciais e extrajudiciais, para receber os créditos cedidos (inciso III). Conclui-se, portanto, que a explicitação legal das garantias dos titulares de propriedade fiduciária de bens corpóreos (coisas) em nada diminui a garantia outorgada por lei aos titulares de cessão fiduciária de bens incorpóreos. [...] Ressalto, por fim, que, certamente, a disciplina legal do instituto da alienação fiduciária em garantia foi considerada pelo credor quando da contratação do financiamento. As bases econômicas do negócio jurídico teriam sido outras se diversa fosse a garantia, o que não pode ser desconsiderado sob pena de ofensa ao princípio da boa-fé objetiva, basilar do Código Civil. Se, por um lado, a disciplina legal da cessão fiduciária de título de crédito coloca os bancos em situação extremamente privilegiada em relação aos demais credores, até mesmo aos titulares de garantia real (cujo bem pode ser considerado indispensável à atividade empresarial), e dificulta a recuperação da empresa, por outro, não se pode desconsiderar que a forte expectativa de retorno do capital decorrente deste tipo de garantia permite a concessão de financiamentos com menor taxa de risco e, portanto, induz à diminuição do spread bancário, o que beneficia a atividade empresarial e o sistema financeiro nacional como um todo.” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). Recurso Especial n. 1.263.500/ES. Relator: Min. Maria Isabel Gallotti, 5 de fevereiro de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 12 de abril de 2013c).

Nesse ponto, o Ministro Luis Felipe Salomão divergiu dos demais,³⁸¹ por meio do qual decidiu que caberia ao caso uma solução que harmonize a situação, sem o qual os recebíveis sejam simplesmente diluídos para pagamento de outros credores, mas também não sejam liquidados extrajudicialmente para satisfação do próprio crédito. Para o Ministro, a liquidação dos recebíveis deveria ser sindicada pelo juízo da recuperação judicial, a partir do depósito dos valores em conta vinculada, outorgando ao juízo eventual liberação em favor do devedor ou do credor, no caso de reconhecida a essencialidade ou não.

Pelo julgamento de 7 de março de 2013 do Recurso Especial n. 1.202.918/SP³⁸², o Ministro Relator Ricardo Villas Bôas Cueva, da Terceira Turma, citando as doutrinas estudadas de Fabio Ulhoa Coelho, Melhim Namem Chalhoub, Jean Carlos Fernandes, Jorge Lobo, Arnaldo Rizzardo e Manoel Justino Bezerra Filho, decidiu que a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis e títulos de crédito afigura-se como propriedade fiduciária.

Entendeu o Ministro que não haveria violação ao princípio da preservação da empresa, na medida em que tais mecanismos jurídicos permitiriam a obtenção de empréstimos a juros mais baixos, propiciando o desenvolvimento econômico, especialmente “em casos em que a ausência de lastro patrimonial, em regra, impossibilitava essa alternativa.”³⁸³

O voto vencido da Ministra Nancy Andrighi ganhou notoriedade ao divergir do entendimento vencedor e considerar submetida a cessão fiduciária de direitos de crédito à

³⁸¹ “Com efeito, a solução que se me afigura correta é a que harmoniza a situação da empresa em crise e as garantias do credor fiduciário, de modo que os valores recebíveis mediante o instrumento de cessão fiduciária não sejam simplesmente diluídos para o pagamento dos outros credores submetidos ao Plano, tampouco liquidados extrajudicialmente pelo credor fiduciário na satisfação do próprio crédito, sem a interferência judicial. Assim, reconheço que o crédito garantido por cessão fiduciária de título não faz parte do Plano de Recuperação Judicial, mas sua liquidação deverá ser sindicada pelo Juízo da recuperação, a partir da seguinte solução: i) os valores deverão ser depositados em conta vinculada ao Juízo da recuperação, os quais não serão rateados para o pagamento dos demais credores submetidos ao Plano; ii) o credor fiduciário deverá pleitear ao Juízo o levantamento dos valores, ocasião em que será decidida, de forma fundamentada, sua essencialidade ou não - no todo ou em parte - ao funcionamento da empresa; iii) no caso de os valores depositados não se mostrarem essenciais ao funcionamento da empresa, deverá ser deferido o levantamento em benefício do credor fiduciário.” (BRASIL, 2013c).

³⁸² BRASIL, 2013b.

³⁸³ “Conclui-se, assim, que a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, afiguram-se como (ou possuem a natureza jurídica de) propriedade fiduciária, não se sujeitando, portanto, aos efeitos da recuperação judicial, nos termos do 3º do art. 49 da Lei nº 11.101/2005. Como consequência, na hipótese de recuperação judicial, os direitos do proprietário fiduciário não podem ser suspensos, já que a posse direta e indireta do bem e a conservação da garantia são direitos assegurados ao credor fiduciário pela lei e pelo contrato. [...] Em outra perspectiva, não há falar em ofensa ao princípio da preservação da empresa, pois a análise evolutiva da legislação relacionada aos institutos jurídicos ora em estudo evidencia que o intento da lei ao criar um mecanismo jurídico que permite a obtenção de empréstimos a juros mais baixos, é o de promover um ambiente propício ao desenvolvimento econômico, especialmente em casos em que a ausência de lastro patrimonial, em regra, impossibilitava essa alternativa.” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.202.918/SP. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 7 de março de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 10 de abril de 2013b).

recuperação judicial do devedor. Para ela, a expressão ‘coisa’ utilizada pelo legislador deixaria claro que a exceção alcança apenas a propriedade fiduciária sobre bens e não sobre direitos, ainda mais sobre direitos creditórios.

Além disso, destacou a Ministra que por se tratar de uma regra de exceção, a boa hermenêutica exige que seja interpretada restritivamente, especialmente porquanto a LREF é posterior a Lei n. 10.931/2004, o que levaria a crer que o legislador, já conhecedor da garantia de cessão fiduciária, teria a excluído expressamente se assim desejasse.³⁸⁴

Após esses dois importantes julgamentos pelo STJ, ainda é possível encontrar esparsos julgamentos de Tribunais estaduais que consideram a cessão fiduciária de direitos de crédito submetidos à recuperação judicial,^{385/386} contudo, representam uma minoria que foi cada vez mais se dissociando da realidade e não se prestam a finalidade pretendida aqui.

Para fins desse trabalho, serão considerados os entendimentos jurisprudenciais do STJ acerca da insubmissão da cessão fiduciária de direitos creditórios a recuperação judicial, pelo

³⁸⁴ “Nesse contexto, nota-se que o §3º do artigo 49 da Lei nº 11.101/05 se limita a mencionar o 'proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis', ou seja, o dispositivo legal contempla apenas a alienação fiduciária. Quanto muito, poder-se-ia admitir que o dispositivo legal compreende também a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, mas jamais a cessão fiduciária de títulos de crédito. Tanto é assim que o mencionado artigo de lei afirma que 'prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa'. Ao utilizar a expressão 'coisa', o legislador deixa claro que a exceção ao regime da recuperação judicial alcança apenas a propriedade fiduciária sobre bens (móveis ou imóveis), nunca sobre direitos, ainda mais sobre direitos de crédito. Dessa forma, não há como incluir a cessão fiduciária de direitos de crédito no bojo do §3º do artigo 49 da Lei nº 11.101/05. Por se tratar de uma regra de exceção, limitadora de direitos, a boa hermenêutica exige que a referida norma seja interpretada restritivamente, sendo incabível qualquer forma de presunção, analogia ou ampliação. Acrescente-se, por oportuno, que a nova Lei de Falências é posterior à Lei nº 10.931/04, de modo que, fosse essa de fato a sua intenção, teria o legislador excluído da recuperação judicial, de forma expressa, também as cessões fiduciárias de crédito. [...] Em síntese, conclui-se que a melhor exegese do artigo 49, § 3º, da Lei nº 11.101/05 aponta para a sujeição das cessões fiduciárias de direitos de crédito ao regime da recuperação judicial.” (BRASIL, 2013b).

³⁸⁵ “Este artigo, ao tratar da exclusão do crédito da recuperação judicial, elenca uma hipótese que deve ser interpretada restritivamente, por ser uma exceção legal. Dessa forma, o crédito da agravante deveria estar incurso em tal paragrafo de forma explícita, o que não observa, pois o rol taxativo não trata da cessão fiduciária de direitos creditórios. [...]. assim, entendo que com vistas à preservação da empresa, manutenção do serviço e empregos que esta gera, observado o valor pleiteado, e o fato de que o art. 49, §3º deve ter uma interpretação restritiva, temos que não merece prosperar a inconformidade recursal, devendo ser mantida a decisão do primeiro grau, em todos os seus termos” (PARÁ. Tribunal de Justiça. *AI 0023376-04.2012.8.14.0301*. Relatora: Marneide Trindade Pereira Marabet, 1. Câmara Cível Isolada, 21 de novembro de 2014. Disponível em: <https://jurisprudencia.tjpa.jus.br/#/documento/9999141445>. Acesso em: 4 jul. 2025).

³⁸⁶ RECUPERAÇÃO JUDICIAL. Impugnação de crédito. Contratos de desconto de títulos. Créditos que não são extraconcursais. Hipótese que não está enquadrada em nenhuma das exceções legais do art. 49, §§ 3º e 4º, da Lei nº 11.101/05. Interpretação restritiva do referido artigo. Créditos derivados dos contratos de desconto de títulos que se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial. Precedentes deste E. Tribunal. Decisão agravada mantida. Recurso não provido. (SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. *AI: 20187558720138260000 SP 2018755-87.2013.8.26.0000*. Relator: Tasso Duarte de Melo, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 17 de fevereiro de 2014. Disponível em: www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-sp/122597830. Acesso em: 2 jul. 2025).

seu enquadramento na exceção legal da parte inicial do parágrafo 3º do artigo 49 da LREF, o que se mantém até o momento presente.

Por fim, ainda, convém destacar que de acordo com o Informativo de Jurisprudência de nº. 578, do STJ (REsp 1.412.529)³⁸⁷, a cessão fiduciária de direitos creditórios representada por meio de Cédula de Crédito Bancário não deve submeter-se aos efeitos da recuperação judicial “independentemente de a cessão ter ou não sido registrada no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor”.

Note-se, portanto, que, quando se tratar de instituição financeira, independentemente de haver ou não o registro, o credor com garantia de cessão fiduciária de crédito não se submete aos efeitos da recuperação judicial, assim como o registro do contrato não deve operar como requisito de validade para que o credor fiduciário esteja amparado pelo art. 49, parágrafo 3º, da LREF³⁸⁸.

³⁸⁷ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Informativo de Jurisprudência de nº. 578. *STJ*, Brasília, DF, 3 a 16 mar. 2016. Disponível em: <https://processo.stj.jus.br/jurisprudencia/externo/informativo/?acao=pesquisarumaedicao&livre=%270578%27.cod>. Acesso em: 29 jun. 2025.

³⁸⁸ BRASIL, 2005.

3 A PROTEÇÃO DA LEI AO BEM DE CAPITAL ESSENCIAL DO DEVEDOR

3.1 Breve introdução ao estudo da parte final do parágrafo 3º do artigo 49

Ao que já pudemos estudar, especialmente por meio do Capítulo 1 desse trabalho, a LREF adotou a máxima principiológica da preservação da empresa em seu regramento, estabelecendo para isso algumas diretrizes importantes para a preservação de bens do devedor³⁸⁹.

Isso se destaca, entre outros pontos já observados, através do artigo 6º, incisos II e III (*stay period*), parágrafos 7º-A e 7º-B (competência) e do artigo 49, parágrafo 3º, parte final (vedação a retirada do estabelecimento de bens essenciais).

Em uma análise inicial do parágrafo 3º do artigo 49, tratada no Capítulo 1.6.3., concluímos que esse importante dispositivo da legislação de insolvência possui dois comandos bastante distintos, porém intimamente complementares em seu texto.

Em um primeiro momento excepciona os “credores proprietários” da recuperação judicial, pois, sobre eles recai o direito de propriedade, e, em um segundo e imediato momento, submete ao período do *stay period* uma proteção a estes bens cujo direito de propriedade dos credores recai, vedando sua retirada do estabelecimento do devedor.

Manoel Justino Bezerra Filho escreve: “o termo “proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis do início do §3o do art. 49 completa-se com a parte final do parágrafo, que não permite a venda ou retirada de bens de capital.”³⁹⁰

Essa conexão é muito clara a partir do próprio Parecer n. 534, cujo trecho relevante já foi transcrito no item 1.6.3, por meio do qual o Relator Ramez Tebet destaca uma “solução de equilíbrio” a partir da vedação de venda e retirada dos bens pelo prazo de cento e oitenta dias, que, findados, devolvem ao titular “os direitos relativos à propriedade.”³⁹¹

³⁸⁹ Vide Capítulo 1.6.

³⁹⁰ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência* – Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 16. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2023. p. 175.

³⁹¹ BRASIL, 2004.

Contudo, o legislador insere relevante consideração acerca dessa proteção: a previsão do “bem de capital essencial,” sem, contudo, estabelecer qual a definição³⁹² ou a extensão do bem de capital essencial³⁹³ para a finalidade da lei e da proteção estabelecida.

Para fins desse trabalho, especialmente neste Capítulo, é importante desmembrarmos a análise ao texto legal, por meio do qual estudaremos primeiro o bem de capital, conceito econômico e interpretações doutrinárias e jurisprudenciais, para, então, passar a essencialidade.

3.2 O bem de capital

O Decreto-Lei n. 2.179/1997, que dispõe sobre a concessão de incentivos fiscais, define bens de capital em seu texto. Apesar de o fazê-lo “para fins deste Decreto”, é comum que esse dispositivo seja apontado para esclarecimentos sobre o assunto:

Art. 2º Para os fins deste Decreto, consideram-se:

I – “Bens de Capital”: máquinas, equipamentos, inclusive de testes, ferramental, moldes e modelos para moldes, instrumentos e aparelhos industriais e de controle de qualidade, novos, bem como os respectivos acessórios, sobressalentes e peças de reposição, utilizados no processo produtivo e incorporados ao ativo permanente; [...].³⁹⁴

No âmbito econômico, portanto, encontram-se definições para bem de capital que o consideram aqueles utilizados essencialmente para a produção,³⁹⁵ representados como o conjunto de bens econômicos heterogêneos, como máquinas, instrumentos, capazes de reproduzir bens e serviços.³⁹⁶

³⁹² “A grande questão instalada na doutrina e na jurisprudência é a delimitação do conceito de bens de capital para fins de aplicação do dispositivo legal.” (COSTA, Daniel Carnio; RODRIGUES FILHO, João de Oliveira. *Prática de insolvência empresarial: decisões judiciais em recuperação de empresas e falências*. Curitiba: Juruá, 2019. p. 72.)

³⁹³ Ivo Waisberg escreve que “o legislador não definiu o que é essencialidade, pois este suporte fático é peculiar ao caso concreto e assim deve ser tratado.” (WAISBERG, Ivo. *Proteção dos ativos essenciais da recuperanda*. In: MENDES, Bernardo Biicalho de Alvarenga (Coord.) *Aspectos polêmicos e atuais da Lei de Recuperação de Empresas*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2016. p. 431-446, p. 443).

³⁹⁴ BRASIL. Decreto Nº 2.179, de 18 de março de 1997. Dispõe sobre a concessão de incentivos fiscais [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 5.489, 19 mar. 1997a. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1997/d2179.htm. Acesso em: 28 jun. 2025.

³⁹⁵ “Os economistas usam o termo capital para se referir ao estoque de equipamentos e estruturas usados para a produção. Ou seja, o capital da economia representa o estoque de bens produzidos no passado que está sendo usado no presente para se produzirem novos bens e serviços. No caso da nossa empresa produtora de maçãs, o estoque de capital inclui as escadas usadas para subir nas macieiras, os caminhões usados para transportar as maçãs, os galpões usados para armazenar as maçãs e até as próprias macieiras”. (MANKIOW, Nicholas Gregory. *Princípios de microeconomia*. 3. ed. São Paulo: Thomson, 2005. p. 404.).

³⁹⁶ RIZZIERI, Juez Alexandre Baldini. *Manual de Economia*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 22.

Em obra direcionada às demonstrações financeiras da companhia, José Luiz Bulhões Pedreira³⁹⁷ escreve que:

Insumos e bens de capital assemelham-se sob o aspecto de que servem para criar outros bens econômicos e não são fontes de fluxos de serviços de consumo utilizados diretamente como meio para alcançar objetivo, mas diferem sob o aspecto do período de aplicação no processo produtivo: os insumos participam de um único ciclo operacional, porque destruídos ou transformados na produção, e os bens de capital, embora não sejam perpétuos (estão sujeitos a desgaste, a obsolescência), têm prazo de vida útil superior à duração de um ciclo operacional.

Paulo Sandroni, através do *Novíssimo Dicionário de Economia* define bens de capital da seguinte forma:

São bens que servem para a produção de outros bens, especialmente os bens de consumo, tais como máquinas, equipamentos, material de transporte e instalações de uma indústria. Alguns autores usam a expressão bens de capital como sinônimo de bens de produção; outros preferem usar esta última expressão para designar algo mais genérico, que inclui ainda os bens intermediários (matéria-prima depois de algumas transformações, como, por exemplo, o aço) e as matérias-primas.³⁹⁸

A controvérsia cinge-se, essencialmente, na interpretação jurídica do termo, pois ainda que a definição propriamente dita de bem de capital seja econômica³⁹⁹, quando inserido em um ordenamento jurídico que não lhe caracteriza expressamente, deve ser interpretado no contexto das finalidades da lei.⁴⁰⁰

Assim, passemos a estudar as duas correntes doutrinárias quanto a interpretação do conceito de bem de capital disposto na parte final do parágrafo 3º do artigo 49 da LREF.

³⁹⁷ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Demonstrações financeiras da companhia*. Rio de Janeiro: Forense, 1989. p. 189.

³⁹⁸ SANDRONI, Paulo. *Novíssimo Dicionário de Economia*. 1. ed. São Paulo: Editora Best Seller, 1999. p. 51.

³⁹⁹ “O conceito de “bem de capital”, além de bem jurídico, é de classificação econômica” (LIMA, Eduardo de Carvalho; FREIRE, Lucas Alves; REZENDE, Bernardo Henrique de Melo. A compreensão do crédito com bem de capital na lei 11.101/2005 e suas consequências para o mercado financeiro: esvaziamento de garantia fiduciária e implicações na mensuração de risco em operações financeiras. *Revista da PGBC*, Brasília, DF, v. 14, n. 1, p. 59- 73, jun. 2020. p. 64).

⁴⁰⁰ Segundo o ministro Luis Felipe Salomão, "com o advento da lei 11.101/05, o ordenamento jurídico pátrio supera o dualismo pendular, havendo um consenso na doutrina que a interpretação das regras da recuperação judicial deve prestigiar a preservação dos benefícios sociais e econômicos que decorrem da manutenção da atividade empresarial saudável, e não os interesses de credores ou devedores, sendo que, diante das várias interpretações possíveis, deve-se escolher aquelas que busca conferir maior ênfase à finalidade do instituto da recuperação judicial". (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). AREsp: 1308957 SP 2018/0142643-8. Relator: Min. Luis Felipe Salomão, 20 de setembro de 2018. *DJe*, Brasília, DF, 27 de setembro de 2018).

3.3 Correntes doutrinárias quanto a interpretação do Bem de Capital

Alberto Camiña Moreira, ao escrever especificamente sobre o tema bens de capital essenciais na recuperação judicial, destaca a relevância da discussão acerca da interpretação, restritiva ou ampliativa, que se confere ao texto:

A lei incorpora, sem sombra de dúvida, a noção econômica de bens de capital, e, de plano, já surge a discussão sobre a interpretação restritiva ou ampliativa da expressão. Dir-se-ia, por um lado, que a lei de recuperação está voltada à reestruturação da dívida da companhia, e, então, para alcançar essa finalidade, a interpretação seria sempre teleológica e ampliativa. Outra interpretação possível seria a restritiva. Como se trata de norma excepcional, uma norma que comprime o direito de propriedade, não se poderia lançar mão de uma interpretação ampliativa acerca da parte final do § 3º do art. 49; uma mesma lei pode conter dispositivos que levem a interpretação ampliativa e outros que levem a interpretação restritiva, que, na hipótese, é a aconselhável. [...]”⁴⁰¹

Assim, passemos ao estudo dos fundamentos e considerações que embasam as duas correntes doutrinárias acerca da interpretação ao bem de capital descrito na parte final do parágrafo 3º do artigo 49 da LREF⁴⁰².

3.3.1 A interpretação restritiva ao conceito de bem de capital

Wilson Kredens da Paz⁴⁰³, ao comentar o Parecer ao projeto de lei e as propostas de Emenda, entende que a vontade do legislador, a partir de todos os argumentos em torno das propostas e substitutivos, foi distinguir os bens de capital, “de modo a referir-se na parte final do dispositivo somente aos de capitais e que sejam essenciais”.

Fábio Ulhoa Coelho, em linha com o conceito econômico da terminologia, compreende o bem de capital como “referida apenas aos insumos que não se transferem, na circulação de mercadoria, aos adquirentes ou consumidores dos produtos fornecidos ao mercado pela sociedade empresária”.⁴⁰⁴

Para o autor, portanto, a matéria-prima não está acobertada pela terminologia da lei:

⁴⁰¹ MOREIRA, Alberto Camiña. Bem de capital na recuperação judicial. *Migalhas*, [S.l.], 4 dez. 2018. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/292285/bem-de-capital-na-recuperacao-judicial. Acesso em: 13 jan. 2025.

⁴⁰² BRASIL, 2005.

⁴⁰³ PAZ, Wilson Kredens da. *Os efeitos da alienação fiduciária na recuperação judicial no Brasil*. 2017. 95 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Centro Universitário de Curitiba, Curitiba, 2017, p. 65).

⁴⁰⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p. 187-188.

A matéria prima, assim, embora seja insumo, não tem sido considerada bem de capital. Afinal, se se trata de proteger a posse da sociedade empresária em recuperação sobre bens essenciais ao exercício da sua atividade, excluem-se desse universo os insumos incorporados aos produtos fabricados ou comercializados, que a mesma sociedade recoloca na cadeia de circulação de mercadorias.⁴⁰⁵

Em similar compreensão, Galdston Mamede considera que os bens de capital são os bens cuja finalidade específica seja a produção, por meio de sua utilização na atividade empresária e não mera especulação ou conservação, logo, para o autor, teríamos instrumentos, maquinários, e outros bens que se prestam a realização do seu objeto social e que não dependeriam, portanto, de uma “investigação do caso concreto”.⁴⁰⁶

André Barbosa Guanaes Simões adota o termo “bens de produção”, de modo a ratificar o posicionamento dos demais autores, aduzindo ainda que a falta desses bens deveria levar ao encerramento da atividade empresarial.⁴⁰⁷

Marcelo Barbosa Sacramone, por exemplo, entende que por bens de capital: “devem ser entendidos os maquinários ou as instalações para a produção da atividade.” E completa, sobre o ponto específico colocado em discussão nesse trabalho: “Recursos financeiros, como o crédito cedido fiduciariamente, ainda que importante para a manutenção da atividade, não podem ser considerados como bem de capital”.⁴⁰⁸

Para verificar a aplicação da ressalva constante na parte final do parágrafo 3º, Alberto Camiña Moreira, também em interpretação restritiva do comando legal, escreve que:

Em conclusão, para a aplicação da ressalva constante da parte final do §3º do artigo 49 da lei 11.101/05, o operador do direito deve, em primeiro lugar, verificar se se trata de bem de capital. Para tanto, deve verificar se o bem tem vida útil superior à de um ciclo operacional e se ele segue ou não com o produto final. Se não se tratar de bem de capital, está prejudicada a análise da essencialidade. Em segundo lugar, e assentada a premissa de que se trata de bem de capital, verifica-se a essencialidade do bem para o funcionamento da empresa. É ônus do devedor demonstrar a essencialidade do bem para a atividade que desempenha.⁴⁰⁹

⁴⁰⁵ COELHO, 2021, p. 181.

⁴⁰⁶ MAMEDE, Gladston. *Falência e recuperação de empresas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2019. p. 139.

⁴⁰⁷ SIMÕES, André Barbosa Guanaes. Os bens essenciais à atividade empresarial na recuperação judicial. In: GOMES, Camila Aboud *et al.* (Coord). *Recuperação judicial, falência e administração judicial*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2019. p. 30.

⁴⁰⁸ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência*. 6. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2025. p. 211.

⁴⁰⁹ MOREIRA, Alberto Camiña. Bem de capital na recuperação judicial. *Migalhas*, [S.l.], 4 dez. 2018. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/292285/bem-de-capital-na-recuperacao-judicial. Acesso em: 17 mai. 2025.

Para essa corrente, parece claro que o legislador buscou conscientemente proteger o estabelecimento empresarial e a empresa em funcionamento,⁴¹⁰ e que, além disso, a lei não conteria palavras inúteis, o que levaria a uma interpretação restritiva do conceito de bem “de capital” e a exclusão dos direitos creditórios dessa proteção concedida pela lei.

3.3.2 A interpretação extensiva ao conceito de bem de capital

Feitas as necessárias análises aos entendimentos que permeiam a interpretação restritiva dada ao bem de capital na legislação, passemos a estudar a corrente doutrinária que compreende que o termo deve ser interpretado de forma extensiva, em atenção aos princípios que regem a lei e a salvaguarda dos bens essenciais como um todo.

Em um artigo destinado a análise das travas bancárias, Daniel Carnio Costa e João de Oliveira Rodrigues Filho escrevem:

Muitas atividades possuem apenas os seus recebíveis como instrumento necessário à aquisição dos insumos de sua cadeia produtiva e que as circunstâncias de mercado jamais poderiam permitir que tais recursos estejam na posse da devedora. Também outras atividades estão atreladas a bens de produção em ambientes virtuais, de modo a se encontrar dificuldades para inserção de tais bens na categoria de bens corpóreos.⁴¹¹

Para Lima, Freire e Rezende⁴¹², por exemplo, a compreensão de essencialidade deve estar intimamente conectada com o objeto social e a atividade desempenhada pelo devedor, todavia, o conceito técnico de bem de capital não pode ser suficiente para determinar os limites da exceção legal, pois está necessariamente acompanhado do contexto *essencial*.

Os princípios da função social e da preservação da empresa na LREF, já estudados aqui, são apontados por Sheila Nader Cerezetti como importante balizas para a compreensão do

⁴¹⁰ Para Lúcia Valério Marzagão: “Diante dos efeitos gravosos resultantes da retirada antecipada de bens do estabelecimento empresarial, louvável a preocupação do legislador na tentativa de manter a empresa em funcionamento, protegendo as instalações, maquinário e equipamentos do devedor em recuperação judicial, pelo menos nos primeiros seis meses em que o mesmo se encontra na fase inicial da recuperação judicial, sem prejuízo das garantias contratuais.” (MARZAGÃO, Lúcia Valério. A recuperação judicial. In: MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 81-125, p. 94).

⁴¹¹ COSTA, Daniel Carnio; RODRIGUES FILHO, João de Oliveira. *Prática de Insolvência Empresarial - Decisões Judiciais em Recuperação de Empresas e Falências*. Curitiba: Juruá, 2019, p. 72.

⁴¹² LIMA, Eduardo de Carvalho; FREIRE, Lucas Alves; REZENDE, Bernardo Henrique de Melo. A compreensão do crédito com bem de capital na lei 11.101/2005 e suas consequências para o mercado financeiro: esvaziamento de garantia fiduciária e implicações na mensuração de risco em operações financeiras. *Revista da PGBC*, Brasília, v. 14, n. 1, p. 58-73, jun. 2020. p. 66-67.

termo “bem de capital essencial”, na medida em que sua interpretação literal não deve ser tão relevante quanto as finalidades almejadas pela sua proteção.⁴¹³

Para a autora, com a ressalva importante que a posição se deu por meio de parecer jurídico, destinado à caso concreto, o requisito “corpóreo” delineado pelos julgados do STJ não teriam o condão de obstar a qualificação do bem essencial, pois o conceito deve ser atualizado.

No mesmo sentido de atualização da interpretação dada, essencialmente, pela jurisprudência, Ivo Waisberg considera que a abrangência da proteção legal deve ser dar sobre a terminologia de “ativos essenciais”,⁴¹⁴ de modo a não pregar a literalidade cravada pelo “bem de capital”, mas preservar a essencialidade vinda da ideia de manter um ativo indispensável durante o *stay period*.

João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea, sem prejuízo de caracterizarem, de maneira técnica, o conceito de bem de capital, entendem, do mesmo modo, que o conceito deve ser interpretado de forma ampla, abarcando todo e qualquer bem que, de algum modo, possa prejudicar o esforço recuperatório.⁴¹⁵

Os autores Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Adriana Pugliesi, por meio de parecer jurídico para um caso concreto, também se referem à proteção legal sem destacar o termo bem “de capital” como uma condição para a benesse:

Até mesmo os credores excluídos da recuperação judicial – como são denominados os credores de domínio, entre os quais os titulares de garantia de alienação fiduciária – ficarão impedidos de retomar ativos que sejam essenciais ao desenvolvimento das atividades da recuperanda, no prazo de vigência do *stay period*. Com isso, assegura-se o *going concern value*.⁴¹⁶

Os mesmos autores, ao escreverem em parecer jurídico sobre a essencialidade da participação acionária enquanto bem de capital, destacam que o seu enquadramento nessa condição se dá por duas razões: primeiro, é um bem corpóreo (suscetível de apropriação, ainda que desmaterializado) e segundo, é um bem que, por excelência, representa um instrumento de produção já que é uma fração da empresa. Para eles, a participação acionária “externaliza um capital produtivo reconhecido pela criação de valor.”⁴¹⁷

⁴¹³ SÃO PAULO, 2019.

⁴¹⁴ WAISBERG, Ivo. Proteção dos ativos essenciais da recuperanda. In: MENDES, Bernardo Biicalho de Alvarenga (Coord.) *Aspectos polêmicos e atuais da Lei de Recuperação de Empresas*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2016. p. 431-446, p. 432.

⁴¹⁵ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 286.

⁴¹⁶ SÃO PAULO, 2019, p. 28.

⁴¹⁷ SÃO PAULO, 2019, p. 22.

Ricardo Minner aborda especificamente a temática dos recebíveis, excluída por muitos da proteção legal e afirma que: “por mais que recebíveis não façam parte do ativo permanente, são bens de capital e seu bloqueio mitiga a potencialidade produtiva da empresa.”⁴¹⁸

A interpretação mais ampla ao bem “de capital” também é legitimada por Manoel Justino Bezerra Filho, ao nos ensinar que:

[...] o texto da lei refere-se a "bens de capital essenciais a sua atividade empresarial"; qualquer bem objeto de alienação fiduciária, arrendamento mercantil ou reserva de domínio deve ser entendido como essencial à atividade empresarial até porque adquirido pela sociedade empresária somente pode ser destinado à atividade exercida pela empresa. Este caráter de essencialidade, em caso de empresa em recuperação, deve permitir um entendimento mais abrangente do que aquele normalmente aplicado.⁴¹⁹

O autor complementa, ainda, como em sendo tal interpretação a própria intenção do legislador, na medida em que: “é intuitivo, se o legislador não permitia a retirada das máquinas, muito menos permitiria a retirada do dinheiro, muito mais indispensável à produção e ao chamado soerguimento.”⁴²⁰

Para essa corrente, portanto, a interpretação do conceito de “bem de capital” deve estar atrelada a sua essencialidade para a continuidade da atividade, de modo a preservar o próprio objetivo do legislador ao instituir o *stay period* e as proteções legais à ele relacionadas.

Retomando os fundamentos desenvolvidos no primeiro capítulo, nota-se que a proteção aos bens de capital essenciais traduziria, portanto, de forma concreta, a busca pelo equilíbrio entre a função social da empresa e a preservação da confiança nas garantias contratuais.

3.4 A jurisprudência do STJ sobre o bem de capital

O principal julgamento do STJ sobre a extensão da interpretação do bem de capital, especialmente para fins da garantia de cessão fiduciária, na recuperação judicial se deu em 2018, por meio do Recurso Especial n. 1.758.746/GO de relatoria do Ministro Marco Aurélio Belizze⁴²¹.

⁴¹⁸ MINNER, Ricardo. Restrição à livre disposição dos bens pelo devedor em recuperação judicial. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, v. 7, p. 173-191, jan./fev. 2015.

⁴¹⁹ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo*. 16. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2023. p. 114.

⁴²⁰ BEZERRA FILHO, 2023, p. 176.

⁴²¹ BRASIL, 2018e.

Através desse julgamento, a Terceira Turma do STJ, à unanimidade, reconheceu que, se determinado bem não puder ser classificado como bem de capital, ao juízo da recuperação não é dado fazer nenhuma inferência quanto à sua essencialidade.⁴²² Seria, portanto, expressa, nesse sentido, a parte final do parágrafo 3º do art. 49 da LFRE, que faz referência direta e unívoca a bens de capital essenciais à atividade empresarial⁴²³.

Sobre a cessão fiduciária de direitos creditórios, propriamente dita, é importante a breve transcrição do decido pela Corte:

Para os fins ora perseguidos, há que se inferir, de modo objetivo, a abrangência do termo “bem de capital”, referido na parte final do § 3º do art. 49 da LRF, conferindo-se-lhe interpretação sistemática que, a um só tempo, atenda aos ditames da lei de regência e não descaracterize ou esvazie a garantia fiduciária que recai sobre o “bem de capital”, que se encontra provisoriamente na posse da recuperanda. A essa finalidade, registre-se que a Lei n. 11.101/2005, embora tenha excluído expressamente dos efeitos da recuperação judicial o crédito de titular da posição de proprietário fiduciário de bens imóveis ou móveis, acentuou que os “bens de capital”, objeto de garantia fiduciária, essenciais ao desenvolvimento da atividade empresarial, permaneceriam na posse da recuperanda durante o stay period. Extrai-se de seu teor que o bem, para se caracterizar como bem de capital, precisa ser utilizado no processo produtivo da empresa, já que necessário ao exercício da atividade econômica exercida pelo empresário. Verifica-se, ainda, que o bem, para tal categorização, há de se encontrar na posse da recuperanda, porquanto, como visto, utilizado em seu processo produtivo. Do contrário, aliás, afigurar-se-ia de todo impróprio — e na lei não há dizeres inúteis — falar em “retenção” ou “proibição de retirada”. Por fim, ainda para efeito de identificação do “bem de capital” referido no preceito legal, não se pode atribuir tal qualidade a um bem, cuja utilização signifique o próprio esvaziamento da garantia fiduciária. Isso porque, ao final do stay period, o bem deverá ser restituído ao proprietário, o credor fiduciário. [...] Efetivamente, a partir da própria natureza do

⁴²² De plano, assinala-se que, em interpretação à extensão do art. 49, § 3º da LRF, encontra-se absolutamente sedimentada no âmbito das Turmas que compõem esta Segunda Seção do Superior Tribunal de Justiça a compreensão de que a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, como de títulos de crédito (caso dos autos), justamente por possuírem a natureza jurídica de propriedade fiduciária não se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial, nos termos do § 3º do art. 49 da Lei n. 11.101/2005. Tal regramento é atenuado apenas e tão somente em relação aos bens de capital, objeto de alienação fiduciária, que se afigurem essenciais ao desenvolvimento da atividade empresarial da recuperanda, caso em que não será dado ao credor fiduciário, de imediato, vendê-los ou retirá-los do estabelecimento do devedor, enquanto vigente o prazo de suspensão, previsto no § 4º do art. 6º da Lei n. 11.101/2005. De acordo com a parte final do § 3º do art. 49 da Lei n. 11.101/2005, afigura-se possível ao Juízo recuperacional, em atenção ao princípio da preservação da empresa, impor restrições temporárias ao proprietário fiduciário em relação a bem de capital que se revele indispensável à manutenção do desenvolvimento da atividade econômica exercida pela empresa recuperanda, bem como ao seu próprio soerguimento financeiro. [...] A avaliação quanto à essencialidade de determinado bem de capital, objeto de garantia fiduciária, ao desenvolvimento da atividade empresarial — absolutamente pertinente ao Juízo da recuperação judicial, o qual detém todas informações relacionadas à real situação econômico-financeira da recuperanda — mostra-se indispensável ao soerguimento da empresa empresa, indiscutivelmente. Porém, esta análise recai unicamente sobre bem de capital, objeto de garantia fiduciária. Em não se tratando de bem de capital, o bem cedido ou alienado fiduciariamente não pode ficar retido na posse da empresa em recuperação judicial, afigurando-se, para esse efeito, absolutamente descabido qualquer juízo de essencialidade. Como se vê, a caracterização do bem, dado em garantia fiduciária, como “bem de capital”, constitui questão pressuposta ao subsequente juízo de essencialidade, a fim de mantê-lo na posse da empresa recuperanda. [...] (BRASIL, 2018e).

⁴²³ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.758.746/GO. Relator: Min. Marco Aurélio Belizze, 25 de setembro de 2018. *DJe*, Brasília, DF, 1º out. 2018.

direito creditício sobre o qual recai a garantia fiduciária – bem incorpóreo e fungível, por excelência –, não há como compreendê-lo como bem de capital, utilizado materialmente no processo produtivo da empresa.⁴²⁴

Ao fim, ainda, o julgamento considera mais um argumento, notadamente a frustração no recebimento do crédito após o escoamento do *stay period*, de modo que a utilização dos recursos pelo devedor seria capaz de fulminar por completo a garantia fiduciária e burlar o comando legal.⁴²⁵

Essa é a definição que hoje baliza o entendimento do STJ, que restringiu as hipóteses de proteção do devedor e dos seus bens essenciais ao definir que o *bem de capital* descrito na LREF deve ser compreendido como o bem, não somente essencial, mas aquele necessariamente utilizado no processo produtivo da empresa em recuperação judicial. É bem de capital, portanto, aquele que, utilizado no processo produtivo da empresa recuperanda e tem como principais características: “ser corpóreo (móvel ou imóvel); encontrar-se na posse direta do devedor; e, sobretudo, não ser perecível nem consumível.”

Para a Corte, portanto, o reconhecimento da essencialidade já seria prejudicado na hipótese de não enquadramento do bem nas características definidas como utilizados no processo produtivo, corpóreos e na posse do devedor.

Fato é que mesmo após decisão do STJ sobre a matéria, não é trabalho muito árduo localizar precedentes dos Tribunais Estaduais que, de alguma maneira, flexibilizam a rigidez dos bens “de capital” para fins da cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação judicial.

As decisões caminham muito no sentido de alinhar o enquadramento dos recebíveis à essencialidade e aos princípios da LREF, especialmente o da preservação da empresa,⁴²⁶ ou,

⁴²⁴ BRASIL, 2018e.

⁴²⁵ “A exigência legal de restituição do bem ao credor fiduciário, ao final do *stay period*, encontrar-se-ia absolutamente frustrada, caso se pudesse conceber o crédito, cedido fiduciariamente, como sendo “bem de capital”. Isso porque a utilização do crédito garantido fiduciariamente, independentemente da finalidade (angariar fundos, pagamento de despesas, pagamento de credores submetidos ou não à recuperação judicial, etc), além de desvirtuar a própria finalidade dos “bens de capital”, fulmina por completo a própria garantia fiduciária, chancelando, em última análise, a burla ao comando legal que, de modo expresso, exclui o credor, titular da propriedade fiduciária, dos efeitos da recuperação judicial. [...] Em arremate, na esteira dos fundamentos acima delineados, dou provimento ao recurso especial para restabelecer a trava bancária, tal como avençada entre as partes” (BRASIL, 2018e).

⁴²⁶ “Agravado de Instrumento. Ação de Recuperação Judicial. “Trava bancária”. Decisão que deferiu parcialmente pedido de flexibilização dos direitos de propriedades dos credores fiduciários das recuperandas. Irresignação do Banco Safra S.A., credor das recuperandas. Crédito com garantia fiduciária que não se submete aos efeitos da recuperação judicial, nos termos do art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/05. No entanto, os precedentes deste Tribunal são no sentido de que é possível a flexibilização da chamada “trava bancária”, em observância ao princípio da preservação da empresa, para evitar que se inviabilize o soerguimento das empresas recuperandas. Decisão que não merece reparo. DESPROVIMENTO DO RECURSO” (RIO DE JANEIRO (Estado). Tribunal

ainda, a competência do juízo da recuperação judicial para deliberar sobre a destinação de valores imprescindíveis para a atividade.⁴²⁷

Mesmo quando se reconhece expressamente o entendimento do STJ sobre o não enquadramento dos recebíveis ao conceito de bem de capital, existem ainda decisões que, pela possibilidade de se “inviabilizar o soerguimento”⁴²⁸ suspendem a cobrança extrajudicial dos valores cedidos pela empresa ao credor.

de Justiça. AI: 00200158220238190000 202300227333. Relator: Des.: Sirley Abreu Biondi, 6. Câmara de Direito Privado (antiga 13. Câmara), 2 de agosto de 2023. *DJe*, Brasília, DF, 4 de agosto de 2023).

⁴²⁷ “Agravado de instrumento – Recuperação Judicial – Cessão fiduciária de recebíveis (Trava bancária) – Decisão de origem que determinou ao Banco Safra S.A. a restituição às recuperandas: (i) de 70% do saldo devedor do contrato nº 802.669-8, na data do pedido de recuperação judicial; (ii) do valor de R\$57.698,44, em relação ao contrato nº 802.092-0, com a posterior inclusão de tais quantias na relação de credores – Insurgência da instituição financeira – Não acolhimento – Inexistência de violação ao princípio da vedação à decisão surpresa, previsto no art. 10 do Código de Processo Civil, eis que a ausência de manifestação do Banco Safra não acarretou prejuízo ao devido contraditório, o qual está sendo exercido no momento da interposição do presente recurso – Inaplicabilidade do art. 1.005 do CPC – Recurso interposto por outras instituições financeiras que não pode ser aproveitado pelo aqui agravante, notadamente quanto ao efeito suspensivo lá concedido, eis que os interesses são diversos, considerando as cédulas de crédito bancário – Atos de constrição que se submetem à apreciação do Juízo recuperacional a fim de evitar a expropriação de bens essenciais à continuidade das atividades da empresa em soerguimento – CCB nº 802.669-8 – Valor da garantia limitado ao percentual de 30% – Saldo remanescente que deve ser considerado como sujeito aos efeitos da recuperação judicial, na classe dos créditos quirografários – Precedentes das Câmaras Reservadas de Direito Empresarial deste E. Tribunal – Orientação contida no Enunciado 51, da I Jornada de Direito Comercial, do Conselho da Justiça Federal – CCB nº 802.092-0 – Contrato desprovido de garantia, motivo pelo qual não há que se falar em aplicação da exceção prevista no art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/05 – Amortização indevida – Decisão mantida – RECURSO IMPROVIDO.” (SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. AI: 22629320620238260000 Conchal. Relator: Jorge Tosta, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 19 de setembro de 2024. *DJe*, Brasília, DF, 19 de setembro de 2024).

⁴²⁸ AGRADO DE INSTRUMENTO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – TUTELA DE URGÊNCIA PARA DETERMINAR A LIBERAÇÃO DE “TRAVAS BANCÁRIAS”, CONSISTENTE NA ABSTENÇÃO DE APROPRIAÇÃO DE RECEBÍVEIS EM RAZÃO DE SUA ESSENCIALIDADE PARA A ATIVIDADE EMPRESARIAL – INCONFORMISMO DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA – NÃO ACOLHIMENTO – RECURSO PARCIALMENTE CONHECIDO E DESPROVIDO. Relativamente à natureza e à sujeição dos créditos ao plano de recuperação judicial, infere-se que a pretensão recursal, se apreciada, neste momento, acaba por incorrer em indevida supressão de instância e violação ao duplo grau de jurisdição, eis que o magistrado singular sequer havia apreciado tal matéria, quando da prolação da decisão objurgada. No tocante às travas bancárias não se desconhece o entendimento do STJ no sentido de que os recebíveis, por configurarem cessão fiduciária, não deveriam ser submetidos ao processo de recuperação judicial, contudo, a existência de tal garantia acaba por inviabilizar o soerguimento da empresa, impedindo os fundamentos mais relevantes da Lei n. 11.101/05, quais sejam, permitir a preservação de uma empresa que é viável, bem como sua função social num momento de crise econômico-financeira. Além disso, relevante anotar que seria incoerente não permitir, durante o período de blindagem ou stay period – disciplinado no caput e § 4º do art. 6º, da mencionada norma, a retirada de maquinário da empresa-devedora, mesmo de credores com garantia de alienação fiduciária, mas possibilitar que credores com garantia de cessão fiduciária possam receber diretamente, durante o prazo da suspensão, os créditos/dinheiros que a recuperanda tem perante terceiros; bem muito mais indispensável à produção e ao chamado soerguimento do estabelecimento.” (MATO GROSSO. Tribunal de Justiça. Agravado de Instrumento: 1407244-82.2023.8.12.0000 Dourados. Relator: Des. Marcos José de Brito Rodrigues, 1. Câmara Cível, 19 de outubro de 2023. *DJe*, Brasília, DF, 20 de outubro de 2023).

Esses casos, embora seja importante destacar que representem uma minoria dentro das pesquisas realizadas, não são isolados,⁴²⁹ e são datados de momento posterior ao quanto pacificado pelo STJ.

Além disso, convém destacar também que, mesmo nas decisões dos Tribunais estaduais que seguem o entendimento pacificado pelo STJ sobre o assunto, é, em muitos casos, reconhecida a essencialidade dos recursos financeiros⁴³⁰ para o desenvolvimento da atividade empresarial, mas mantida sua excussão em atenção ao conceito rígido de “bem de capital” definido pela Corte.

3.5 A essencialidade

Superada a análise do bem de capital, deve-se então, e só então,⁴³¹ passar a análise da essencialidade do bem.

Essencial, pelo dicionário⁴³², tudo que é relativo à essência, que é indispensável, necessário, característico, importante. O legislador não cuidou de enriquecer qualquer detalhe

⁴²⁹ Em mesmo sentido: i) SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. AI: 20300350620238260000. Relator: Jorge Tosta, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 21 de setembro de 2023. *DJe*, Brasília, DF, 22 de setembro de 2023; ii) MATO GROSSO. Tribunal de Justiça. AI: 1012972-65.2024.8.11.0000. Relator: Sebastiao de Arruda Almeida, 5. Câmara de Direito Privado, 19 de maio de 2024. *DJe*, Brasília, DF, 19 de maio de 2024; iii) MATO GROSSO DO SUL. Tribunal de Justiça. AI: 1415994-15.2019.8.12.0000 Campo Grande. Relator: Des. Amaury da Silva Kuklinski, 3. Câmara Cível, 29 de maio de 2021. *DJe*, Brasília, DF, 7 de junho de 2021; iv) SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. AI: 21761284020208260000 SP 2176128-40.2020.8.26.0000. Relator: Araldo Telles, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 11 de fevereiro de 2021. *DJe*, Brasília, DF, 12 de fevereiro de 2021.

⁴³⁰ “Embora não se desconheça a importância do dinheiro ao soerguimento da empresa, é entendimento assente no C. STJ e nas Câmaras Reservadas de Direito Empresarial deste E. Tribunal que os valores em caixa (dinheiro) não se enquadram no conceito de bem de capital essencial à atividade das empresas em recuperação judicial. Ainda que as agravantes aleguem serem essenciais ao soerguimento da empresa, tal alegação, por si só, não tem o condão de reconhecer a essencialidade dos valores em caixa para o sucesso da recuperação judicial.” (SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 2238539-80.2024.8.26.0000. Relator: Jorge Tosta, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 19 de fevereiro de 2025. *DJe*, Brasília, DF, 5 de março de 2024).

⁴³¹ A caracterização do bem de capital é considerada hoje uma condição para que se verifique a essencialidade do bem. “O estudo, portanto, se mostra dualista, no sentido de que seria verificado, em primeiro lugar, se o bem em questão é bem de capital ou não e, atrelado a isso, se tem caráter de essencialidade.” (LIMA, Eduardo de Carvalho; FREIRE, Lucas Alves; REZENDE, Bernardo Henrique de Melo. *A compreensão do crédito com bem de capital na lei 11.101/2005 e suas consequências para o mercado financeiro: esvaziamento de garantia fiduciária e implicações na mensuração de risco em operações financeiras*. Revista da PGBC – V. 14 – N. 1 – Jun. 2020, pp; 59-73, p. 71).

⁴³² FIGUEIREDO, Cândido de. Novo Dicionário da Língua Portuguesa. *Project Gutenberg*, Salt Lake City, 2013. *eBook*. Disponível em: www.gutenberg.org/files/31552/31552-pdf.pdf. Acesso em: 2 jul. 2025.

desse conceito na medida em que sua caracterização é particular a cada empresa, pois nem sempre o que é essencial para um é essencial para outro⁴³³.

A vigência do *stay period*, como já observamos, não é automática e sim vinculada ao deferimento do processamento da recuperação judicial, ou seja, da manifestação expressa do juízo para o processamento do pedido na forma do artigo 52 da LREF. Seu efeito, portanto, é *ope legis*,⁴³⁴ como escreveram Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Adriana Pugliesi, por meio de parecer jurídico já citado nesse trabalho, de modo que para a vigência do prazo de cento e oitenta dias de proteção do devedor, não haveria necessidade explícita do pronunciamento judicial.⁴³⁵

Inobstante a isso, entende-se que para o reconhecimento da essencialidade de um bem do devedor o pronunciamento judicial explícito é vital.⁴³⁶ O ônus da prova para comprovar a essencialidade é do devedor e quanto a isso pouco ou quase nenhuma resistência é encontrada na jurisprudência⁴³⁷ e na doutrina.

Ivo Waisberg, autor que defende a terminologia de “ativos essenciais” em substituição ao “bem de capital essencial”, com o objetivo de ampliar o rol dos bens passíveis de tal proteção, entende que a essencialidade, ainda sim, deve ser comprovada pela recuperanda, em conjunto com uma análise do administrador judicial e declarada pelo juiz da recuperação judicial.⁴³⁸

⁴³³ DIAS, Leonardo Ribeiro. Bens essenciais na recuperação judicial. *Congresso em foco*, [S.l.], 20 out. 2017. Disponível em: <https://congressoemfoco.uol.com.br/opiniaio/artigos/bens-essenciais-na-recuperacao-judicial>. Acesso em: 28 jun. 2025.

⁴³⁴ Tradução livre: por força de lei.

⁴³⁵ “No direito brasileiro, por opção legislativa, desde a decisão de processamento da recuperação judicial os credores ficam obstados de dar início ou mesmo de dar continuidade à prática de qualquer ato de excussão ou retirada de bens de capital essenciais ao devedor. Muito embora esse seja um efeito *ope legis* da decisão de processamento prevista no art. 52 da LRE – e que portanto não depende de declaração explícita do magistrado, no caso concreto verifica-se que o juízo que preside a recuperação judicial do Grupo Odebrecht fundamentou de modo percuciente e reconheceu a essencialidade [...]” (SÃO PAULO, 2019).

⁴³⁶ “a lei nova apenas impôs uma modalidade de resolução de conflito entre o juízo recuperatório e o juízo da execução fiscal. Basicamente, estabeleceu que a cooperação judiciária será o método por excelência para resolução do choque entre a pretensão executiva do fisco e a pretensão da recuperanda ao soerguimento quando envolver bens de capital essenciais à recuperação judicial. Mas sempre haverá necessidade de se acorrer ao juízo da recuperação, até para saber se aqueles bens são de capital e se são essenciais. É o juízo da recuperação quem tem o domínio sobre a essencialidade, ou não, dos bens para os destinos proveitosos dessa recuperação judicial; ele quem os qualificará assim. É dele também a capacidade de verificar se os bens são de capital ou não” (DIDIER JR., Fredie; EID, Elie Pierre; ARAGÃO, Leandro dos S. Recuperação Judicial, execução fiscal, stay period, cooperação judiciária e preservação da empresa: compreendendo o § 7º-B do art. 6º da Lei 11.101/2005. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 47, n. 323, p. 277-303, jan. 2022. p. 282).

⁴³⁷ Nesse sentido, inclusive, há o Enunciado n. 99 da III Jornada de Direito Comercial que assim dispõe: “Para fins de aplicação da parte final do art. 49, § 3º, da Lei n. 11.101/2005, é do devedor o ônus da prova da essencialidade do bem”. (JORNADA DE DIREITO COMERCIAL, 3., 2019, Brasília. *Enunciado 99*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2019. 18 p).

⁴³⁸ WAISBERG, Ivo. Proteção dos ativos essenciais da recuperanda. In: MENDES, Bernardo Biicalho de Alvarenga (Coord.) *Aspectos polêmicos e atuais da Lei de Recuperação de Empresas*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2016. p. 431-446, p. 444-445.

A participação do administrador judicial na ponderação quanto a essencialidade do bem colocado em debate é acompanhada por André Barbosa Guanaes Simões ao escrever que:

Em todas as situações, aliás, revela-se imprescindível a manifestação do administrador judicial. Com ou sem prova do alegado, e independentemente das razões do credor interessado e dos elementos que as tenham acompanhado, o administrador poderá prestar relevantes informações acerca do bem cuja afetação se solicitou, notadamente sobre a função e a importância dele na organização da atividade de produção e, também, acerca das consequências de sua retirada do estabelecimento do devedor.⁴³⁹

Há minoritária, porém relevante, doutrina que defenda a desnecessidade de o próprio devedor comprovar que determinado bem de sua propriedade seja essencial para fins da legislação aplicável, já que, em princípio, todos os bens da empresa em recuperação judicial seriam essenciais, e que caberia ao credor provar que o bem que persegue não é essencial.⁴⁴⁰

Inclusive, nas palavras do Professor Manoel Justino Bezerra Filho “todos os bens, quer sejam bens de capital, quer sejam bens de outra natureza, são sempre essenciais à atividade empresarial.” E completa:

Apenas para exemplificar, se a empresa tem um veículo luxuoso, com motorista permanente, para seu diretor presidente, esse bem, em princípio, é necessário e essencial para a atividade empresarial, até porque a forma de apresentação e representação por parte desse diretor certamente influenciará nas relações com as demais empresas com quem negocia.⁴⁴¹

É inerente à atividade empresarial competitiva a eficiente alocação dos seus ativos, de modo que não seria prudente considerar que uma empresa economicamente viável carrega consigo bens que não lhe sejam essenciais. Nas palavras de Marcelo Guedes Nunes “as atividades que não perseguem fins econômicos não são de natureza empresarial”.⁴⁴²

É possível e nos parece razoável, portanto, considerar que todos os bens de uma empresa sejam essenciais para a sua atividade, como premissa da própria alocação eficiente de recursos

⁴³⁹ SIMÕES, André Barbosa Guanaes. Os bens essenciais à atividade empresarial na recuperação judicial. In: GOMES, Camila Aboud *et al.* (Coord). *Recuperação judicial, falência e administração judicial*. Belo Horizonte: Editora D’Plácido, 2019. p. 13-39. p. 27.

⁴⁴⁰ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005*: comentada artigo por artigo. 15. ed. rev., atual., e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p. 103.

⁴⁴¹ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005*: comentada artigo por artigo. 16. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2023. p. 103.

⁴⁴² NUNES, Marcelo Guedes. Empresário. In: JORGE, André Guilherme Lemos *et al.* *Coletânea da atividade negocial*. São Paulo: Universidade Nove de Julho, 2019. p. 65-70, p. 68.

empresariais,⁴⁴³ o desafio, contudo, se dá quando essa essencialidade ocorre no processo de recuperação judicial e em eventual desfavor de um determinado credor.

Assim, embora consideremos todos os bens da empresa essenciais a sua atividade própria,⁴⁴⁴ não nos aparenta ser o objetivo do legislador a proteção indistinta dos bens,⁴⁴⁵ pois se assim o fosse, não existiria a ressalva aos bens de capital ou a determinados credores.

Nesse ponto, inclusive, é forte o entendimento hoje quanto a necessidade de pronunciamento judicial específico sobre a essencialidade do bem em favor do devedor, de modo que menções genéricas, como ensina Fabio Ulhoa Coelho,⁴⁴⁶ sequer satisfariam o devido processo legal e não seriam suficientes para a hipótese de proteção garantida na LREF.

A essencialidade, portanto, exigiria do devedor um detalhamento e uma justificativa para que possa ser analisada e decidida pelo magistrado. Para André Barbosa Guanaes Simões, ainda, ao devedor caberia demonstrar com apoio “de profissional da área, os números relativos àquele bem e o impacto que sua falta teria na cadeia produtiva.”⁴⁴⁷

Fabio Ulhoa Coelho⁴⁴⁸ ao fazer uma interpretação conjunta do “bem de capital” e da “essencialidade”, escreve que o critério de “paralisação das atividades empresariais” para se conceituar os bens de produção, poderia levar a hipóteses em que o insumo fosse qualificado nessa categoria protegida pela legislação, citando como um exemplo a hipótese em que todo o estoque do devedor esteja em alienação fiduciária e que, poderia, portanto, se enquadrar na essencialidade legal. Ainda que não tenha o autor nesse ponto destacado sobre o dinheiro, é

⁴⁴³ No conceito de empresa já exposto brevemente por meio do capítulo 1.4, citamos novamente Fabio Ulhoa Coelho: “a empresa deve ser compreendida não como uma pessoa ou um bem, mas como uma atividade econômica organizada desenvolvida profissionalmente com o objetivo de produzir ou circular bens ou serviços” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 26-28).

⁴⁴⁴ Dentro do contexto da perseguição do lucro pela empresa e da necessária alocação eficiente de ativos.

⁴⁴⁵ “Por mais argumentos que existam em prol desse entendimento, é evidente que se a interpretação jurisprudencial continuar caminhando no sentido de que bens essenciais não podem ser executados por credores e, se todos os bens da empresa forem essenciais, toda a execução promovida contra a empresa em recuperação judicial tende a ser extinta por falta de bens passíveis de penhora, o que nem de longe reflete a intenção do legislador quando criou a regra prevista no artigo 49, § 3º da Lei 11.101/2005. (SANTOS NETO, Domicio dos; FERREIRA, Fernando Billeto. Recuperação e desserviço público de anulação de garantias: um aumento significativo do risco de crédito que coloca em xeque financiamentos. *Jota*, [S.l.], 9 mai. 2017. Disponível em: www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/recuperacao-e-desservico-publico-de-anulacao-de-garantias. Acesso em: 8 jun. 2025).

⁴⁴⁶ COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei 14.112/20*: nova Lei de Falências. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 66-67.

⁴⁴⁷ SIMÕES, 2019, p. 28.

⁴⁴⁸ “[...] Claro, a se prestigiar o critério da “paralisação das atividades empresariais” como definidor dos bens de produção, como sugerido, poderá haver hipóteses em que o insumo, mesmo o incorporado aos produtos comercializados ou fabricados pela sociedade empresária em recuperação judicial, se classifique nessa categoria de bens. Se todo o estoque de matéria-prima está alienado fiduciariamente e não há condições mercadológicas para sua reposição no caso de execução da garantia, pode esta acarretar a paralisação da atividade empresarial. [...]” (COELHO, 2021, p. 180).

uma importante interpretação da proteção legislativa que hoje já vai além do que a jurisprudência do STJ convencionou consolidar.

Sentido mais amplo da essencialidade é dado pelo autor Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, por meio de parecer jurídico que traz aproxima a essencialidade do princípio da preservação da empresa:

A conceituação da essencialidade é, portanto, eminentemente pragmática e envolve o reconhecimento de que a retirada dos bens de capital essenciais não pode, em hipótese alguma, causar óbice aos objetivos perseguidos pela recuperação judicial, quais sejam, de preservação a empresa viável, com a manutenção da fonte produtora – um dos fundamentos da recuperação judicial, nos termos expressos do art. 47 da LRE. Pode-se dizer, desse modo, que a essencialidade é ínsita à continuidade da empresa, razão pela qual deve ser apreciada concretamente, pelo juízo da recuperação, à vista de que obstar a retirada de qualquer bem que possa subtrair ou dificultar o desenvolvimento das atividades da recuperanda. Os bens são essenciais porque, se retirados, inviabilizarão o desenvolvimento da atividade devedora, e a manutenção da fonte produtora é, ao mesmo tempo, objetivo e meio a ser atingido no procedimento concursal reorganizatório. Com efeito, não se pode conceber que a atividade econômica desenvolvida pela devedora possa ser dificultada ou obstada pela atuação individual de alguns poucos credores e, por isso, certos bens – considerados essenciais – não podem ser retirados antes da fase de aprovação do plano pelos credores.⁴⁴⁹

No que concerne especificamente ao tema objeto desse estudo, Scalzilli, Spinelli e Tellechea ao escreverem sobre a cessão fiduciária de recebíveis, destacam como uma possibilidade, embora não fique claro se concordam com ela, o enquadramento dos recursos como bem essencial a atividade, justamente por, normalmente, tais créditos compreenderem uma parte substancial dos recebíveis das empresas em crise, senão a totalidade de suas receitas.⁴⁵⁰

Daniel Carnio Costa e João de Oliveira Rodrigues Filho consideram o dinheiro, objeto específico desse estudo, essencial para as atividades do devedor:

Em regra, é possível presumir a essencialidade do dinheiro para a consecução da atividade, tendo em vista a necessidade de composição do fluxo de caixa para cumprimento das obrigações ordinárias da empresa, tais como a aquisição de insumos,

⁴⁴⁹ SÃO PAULO, 2019.

⁴⁵⁰ “Como esses créditos geralmente compreendem parte substancial dos recebíveis das empresas em crise, senão a totalidade de suas receitas, é bastante comum a inclusão desses créditos na recuperação judicial seguida do questionamento da legalidade da garantia prestada é de requerimento de liberação os valores sob o argumento de representarem capital de giro essencial para a sobrevivência da atividade empresarial em crise. Em uma perspectiva jurisprudencial, tais operações de crédito são consideradas válidas, não sendo abrangidas pelos efeitos da recuperação judicial, exceto quando se verifica problema na constituição da garantia. Existe, contudo, corrente jurisprudencial que defende a possibilidade de liberação dos recebíveis do devedor cedidos em garantia a terceiro durante o período de proteção (stay period), desde que o magistrado consiga enquadrá-los na categoria “bem essencial ao exercício da atividade”, conforme ressalva feita no art. 49, §3º, última parte.” (SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2023. p. 617-618).

pagamento de folha de salários, dentro outros. Entretanto, a depender da complexidade da atividade e de outros elementos do caso concreto, é recomendável exigir da recuperanda a pormenorização sobre o caráter essencial dos valores sobre os quais se pretende a liberação, até para garantir que os valores sejam, de fato, reinseridos na atividade, acaso a decisão judicial entenda por bem atender o requerimento da liberação.⁴⁵¹

No que concerne exclusivamente a essencialidade, Marcelo Barbosa Sacramone e Fernanda Neves Piva, que defendem a literalidade da interpretação do “bem de capital” e, portanto, o não enquadramento do dinheiro no conceito da LREF, reconhecem, contudo, sua relevância para a atividade empresarial ao escrever que “essa possibilidade de serem cedidos em garantia créditos futuros poderá, entretanto, efetivamente comprometer o desenvolvimento do instituto da recuperação judicial”.⁴⁵²

A dissertação de mestrado do autor Marcus Vinicius Ramon Soares de Mello, que cuidou de estudar o enquadramento do estoque do devedor ao conceito protegido pela LREF, também aborda a essencialidade dos recebíveis da empresa, ao escrever que:

[...] Se a cessão fiduciária de créditos futuros pode comprometer o desenvolvimento do processo recuperacional, [...], não há como deixar de interpretar que uma possível vertente seria a eventual essencialidade, em alguma medida, desses recebíveis a performar. Isso porque, em outras palavras, o ganho da atividade empresarial da recuperanda será destinado ao pagamento de dívida, o que pode, em última análise, comprometer o fluxo de pagamentos que o plano de recuperação judicial eventualmente pretenderia, obstaculizar determinados compromissos, bem como prejudicar a própria reestruturação como um todo, a depender da monta cedida fiduciariamente.⁴⁵³

A análise da essencialidade está necessariamente atrelada ao conceito do “bem de capital”⁴⁵⁴ debulhado anteriormente, mas, para a finalidade que se presta o presente trabalho,

⁴⁵¹ COSTA, Daniel Carnio; RODRIGUES FILHO, João de Oliveira. *Prática de insolvência empresarial: decisões judiciais em recuperação de empresas e falências*. Curitiba: Juruá, 2019. p. 89-90.

⁴⁵² SACRAMONE, Marcelo Barbosa; PIVA, Fernanda Neves. Cessão fiduciária de créditos na recuperação judicial: requisitos e limites à luz da jurisprudência. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 19, n. 72, p. 133-158, abr.-jun. 2016. p. 143.

⁴⁵³ MELLO, Marcus Vinicius Ramon Soares de. *Bens em estoque: uma análise voltada à essencialidade no contexto da lei n. 11.101 de 9 de fevereiro de 2005*. 2020. 253 f. Orientador: José Roberto D’Affonseca Gusmão. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2020. p. 137.

⁴⁵⁴ “A conceituação de bem de capital deve ser atrelada à definição de essencialidade para fins de aplicação do art. 49, §3º, da Lei 11.101/05, de modo que, enquadrado o bem em análise à definição proposta, considerando os requisitos elencados, esse deve ainda mostrar-se essencial ao exercício da atividade empresarial disposta no objeto social da recuperanda, a fim de que possa perceber as vantagens conferidas pelo dispositivo durante o período de suspensão do art. 6, §4º, daquela lei” (LIMA, Eduardo de Carvalho; FREIRE, Lucas Alves; REZENDE, Bernardo Henrique de Melo. A compreensão do crédito com bem de capital na lei 11.101/2005 e suas consequências para o mercado financeiro: esvaziamento de garantia fiduciária e implicações na mensuração de risco em operações financeiras. *Revista da PGBC*, Brasília, v. 14, n. 1, p. 58-73, jun. 2020. p. 71).

especialmente nessa seção, não podemos desconsiderar a importância fulcral, reconhecida largamente pelos juristas da área, dos ativos financeiros na reestruturação da empresa.

Tal relevância se torna ainda mais pujante quando os ativos financeiros são atrelados a garantia de cessão fiduciária de créditos que, como vimos, e ainda será objeto de melhor estudo a seguir, podem comprometer grande parte ou até todo o faturamento da empresa, cuja indispensabilidade para a atividade não pode simplesmente ser ignorada.

Ao que nos parece, a LREF, ao estabelecer em seu parágrafo 3º do artigo 49 o conceito rígido ao bem de capital para preservar os ativos essenciais do devedor contra os tidos credores proprietários, não endereça com a precisão necessária o tratamento que deve ser dado a garantia de cessão fiduciária de recebíveis. A leitura fria do dispositivo legal, em interpretações extensivas para a cessão fiduciária e restritivas para o bem de capital, não resolve a problemática desse crédito cada vez mais presente nos processos de recuperação judicial, de tal forma que o endereçamento de uma resolução para seu tratamento deve ser claro.

O conceito de essencialidade, portanto, não é apenas técnico ou setorial, mas normativamente aberto. A disputa entre uma leitura estrita — vinculada à natureza e finalidade do bem — e outra mais principiológica — centrada na viabilidade do plano e na função social da empresa — traduz a tensão entre segurança jurídica e efetividade da recuperação. Como se verá, é justamente nessa zona de indefinição que se insere o tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios, especialmente quando tais créditos representam receitas indispensáveis à continuidade das atividades do devedor.

4 O NECESSÁRIO ENFRENTAMENTO EXPRESSO DA CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DIREITOS CREDITÓRIOS NA LEI

4.1 A problemática da omissão da lei e o comportamento dos agentes envolvidos no processo

Com base nas premissas desenvolvidas ao longo dos capítulos anteriores — em especial a lacuna legal quanto à cessão fiduciária de direitos creditórios, sua interpretação extensiva pela jurisprudência e os efeitos disso sobre os ativos essenciais do devedor —, este último capítulo propõe uma reflexão sobre os impactos sistêmicos decorrentes desse cenário e a necessidade de resposta legislativa que assegure previsibilidade e equilíbrio entre os interesses do credor e a função recuperacional da empresa.

Um dos principais objetivos da lei de recuperação de empresas e da nova lei de falências foi, justamente, ampliar o acesso ao crédito e reduzir seu custo no Brasil, ou seja, dar condições para a diminuição do spread bancário,⁴⁵⁵ sendo este um dos principais ensejadores do estabelecido no parágrafo 3º do artigo 49, os “credores proprietários.”

Isto significa dizer que o fato de certos credores – detentores de determinadas garantias ou de determinados tipos de operação – não se sujeitarem à recuperação judicial do devedor, permitiria que tais negócios se concretizassem no mercado com uma análise de risco de crédito⁴⁵⁶ mais favorável ao devedor do que se em um cenário de submissão do crédito aos efeitos da recuperação judicial.

O mercado de crédito opera, substancialmente, através da avaliação de risco e do denominado *rating*, que nada mais é do que a classificação de algo com base em critérios definidos e objetivos, pautados especialmente na insolvência – incapacidade de a empresa liquidar o seu passivo, e na inadimplência, que são os fatores que poderiam levar a empresa devedora à situação de insolvência.⁴⁵⁷

⁴⁵⁵ PERIN JUNIOR, Écio. *Curso de direito falimentar e recuperação de empresas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 408-412.

⁴⁵⁶ “(6) Redução do custo do crédito no Brasil: é necessário conferir segurança jurídica aos detentores de capital, com a preservação das garantias e normas precisas sobre a ordem de classificação de créditos na falência, a fim de que se incentive a aplicação de recursos financeiros a custo menor nas atividades produtivas, com o objetivo de estimular o crescimento econômico.” (BRASIL, 2004a; MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 343-383).

⁴⁵⁷ LAGES, Leandro Cardoso. Análise de risco no fornecimento de crédito e a proteção jurídica do investimento privado. *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 81, p. 15-33, 2018.

A não submissão dos credores proprietários e, essencialmente, a equiparação da cessão fiduciária de recebíveis à exceção legal possui como premissa fundamental, portanto, a preservação da higidez de tais negócios jurídicos a longo prazo, de modo a fomentar o acesso ao crédito pelas empresas,⁴⁵⁸ reduzindo taxas de juros e gerando um cenário de previsibilidade e estabilidade econômica.

Não compete a este trabalho analisar se a exclusão de tantos credores,⁴⁵⁹ nem mesmo somente da cessão fiduciária de direitos creditórios, do processo de recuperação judicial é, de fato, a saída mais adequada para o equilíbrio econômico e para a estabilidade e previsibilidade do sistema financeiro, valendo apenas destacar que há posicionamentos doutrinários⁴⁶⁰ que defendam a submissão de todos os credores ao processo de recuperação judicial alicerçado justamente na questão da previsibilidade e do efeito crédito.

Para os defensores dessa corrente, nunca houve um estudo profundo apto a justificar o tal efeito do crédito que serve de pilar para a não submissão desses credores, o que representaria um movimento temerário para o processo de reestruturação apto a produzir um comportamento nefasto no mercado,⁴⁶¹ por meio do impulsionamento de operações permeadas quase que exclusivamente em créditos que não se submetam a recuperação judicial⁴⁶².

⁴⁵⁸ Lembremos do julgamento do REsp 1.263.500-ES pela Ministra Maria Isabel Galotti cujo principal ponto para reconhecer a cessão fiduciária de recebíveis à exceção legal do §3º: “Se, por um lado, a disciplina legal da cessão fiduciária de título de crédito coloca os bancos em situação extremamente privilegiada em relação aos demais credores, até mesmo aos titulares de garantia real (cujo bem pode ser considerado indispensável à atividade empresarial), e dificulta a recuperação da empresa, por outro, não se pode desconsiderar que a forte expectativa de retorno do capital decorrente deste tipo de garantia permite a concessão de financiamentos com menor taxa de risco e, portanto, induz à diminuição do spread bancário, o que beneficia a atividade empresarial e o sistema financeiro nacional como um todo.” (BRASIL, 2013c).

⁴⁵⁹ “Assim, por adoção de política legislativa – embora criticável, pois o ideal seria que, efetivamente, todos os credores estivessem sujeitos ao procedimento, propiciando amplo debate quanto aos meios de superação da crise – há credores que ficam excluídos das negociações. É evidente que o progresso em relação ao Dec.-lei 7.661/1945, que somente atingia aos credores quirografários pela concordata, é inquestionável. Porém, não se pode deixar de mencionar que melhor teria sido ampliar o rol de credores sujeitos aos efeitos da recuperação judicial, sem exceção, a fim de que os objetivos perquiridos pela Lei, pudessem ser melhor alcançados; ainda que a Lei impusesse certas balizas respeitando-se a peculiaridade de certos contratos.” (CARVALHOSA, Modesto; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; BEZERRA FILHO, Justino. *Tratado de Direito Empresarial: Recuperação Empresarial e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. v. 5, p. 186-187).

⁴⁶⁰ Nesse sentido: O necessário fim dos credores não sujeitos a recuperação judicial. WAISBERG, Ivo. O necessário fim dos credores não sujeitos a recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco (Coord.). 10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: *reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quarter Latin, 2015. p. 199-209).

⁴⁶¹ Nas palavras de Ivo Waisberg “Ao deixar uma gama enorme de credores fora do sistema de votação, a lei criou dois desvios que afetam frontalmente a efetividade do sistema: (i) ao contrário de todo o espírito legal de fazer surgir a vontade razoável da maioria, a regra dá ensejo a toda sorte de comportamento individual contrário a solução equilibrada; e (ii) do ponto de vista econômico, a lei impede, por meio do plano de recuperação, que se possam controlar efetivamente os fluxos e que se ligue a capacidade de geração de caixa ao modo de pagamento.” (WAISBERG, 2015, p. 201).

⁴⁶² Sobre os credores excluídos: “tal favorecimento tem-se mostrado ineficaz quanto à pretensa redução de juros, proporcionando, em realidade, um dos maiores obstáculos para o êxito de muitos processos de recuperação judicial, colocando em risco o sucesso da própria lei falitária” (PERIN JUNIOR, 2011, p. 408-412).

Luiz Fernando Valente de Paiva ao comentar sobre os dez anos de vigência da LREF teceu críticas relevantes no que concerne a sujeição de todos os débitos do devedor e aos necessários aprimoramentos da lei, destacando que embora a legislação tenha representado um grande avanço, ainda ficou aquém do desejado.⁴⁶³

O presente trabalho não se presta a estudar a eficácia da submissão, ou não, de todos os credores aos efeitos da recuperação judicial do devedor, de modo a se considerar como premissa, pelo objetivo de considerar a premissa do próprio legislador e do que hoje se reflete na prática,⁴⁶⁴ o atingimento dos interesses plurilaterais envolvidos na exclusão do vasto rol de credores e créditos hoje não submetidos a recuperação judicial, ainda que se reconheça a importância do questionamento a respeito e a relevância da inquietude doutrinária sobre o assunto.

Esse foi, inclusive, um dos pontos fulcrais do reconhecimento pelo STJ da incorporação da cessão fiduciária de direitos creditórios à expressão “proprietário fiduciário de bens móveis” do parágrafo 3º em estudo neste trabalho, como já explicado no Capítulo II.5.3.

Ocorre que, a despeito de ter o STJ enfrentado a temática da cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação judicial, seja no seu enquadramento na parte inicial do parágrafo 3º e no seu desenquadramento da parte final do parágrafo 3º, ambos do artigo 49, é fato que a legislação permanece omissa quanto a essa modalidade de garantia.

Convém nesse momento do trabalho, após os necessários estudos acerca do tratamento jurisprudencial e doutrinário da cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação judicial, aprofundarmos sobre os possíveis efeitos advindos dessa, ainda persistente, omissão legislativa.

4.1.1 À luz da teoria dos jogos

Diversos estudiosos têm sustentado que a dinâmica da recuperação judicial pode ser adequadamente interpretada à luz da teoria dos jogos, especialmente no que se refere à interação

⁴⁶³ “O tempo de tramitação do projeto de lei que resultou na promulgação da lei e o número de emendas sofridas demonstrariam as dificuldades encontradas na discussão do texto que, por alterar direitos materiais de diversos setores da sociedade, impediu com que determinadas discussões técnicas fossem exauridas, fazendo com que, embora a LRF tenha sido considerada um grande avanço (especialmente devido ao alinhamento com tendências internacionais ao promover um instituto de recuperação empresarial), tenha ficado aquém do desejado.” (PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Necessárias alterações do sistema falimentar brasileiro*. In: CEREZETTI, Sheila Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (Coord.). *Dez anos da Lei n. 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 131-132).

⁴⁶⁴ Considerando as referências jurisprudenciais estudadas e especialmente os entendimentos pacificados pelo STJ sobre o tema do trabalho.

estratégica entre os agentes envolvidos no processo.^{465/466} Essa teoria constitui uma ferramenta empregada pela Análise Econômica do Direito para compreender, e até mesmo prever, os comportamentos das pessoas em situações de conflitos de interesse.

Quando há interação entre indivíduos e suas atitudes são moldadas pelas expectativas em relação ao comportamento do outro, configura-se o que se denomina “comportamento estratégico”, originando um jogo de ações entre os participantes. Nesse contexto, a teoria dos jogos analisa e contribui para a previsão das estratégias racionais adotadas pelos indivíduos, com base no conhecimento que possuem acerca das regras do jogo.⁴⁶⁷

Leva-se em consideração que na recuperação judicial os credores, conhecedores das “regras do jogo”, não podem agir somente no interesse próprio de cada um,⁴⁶⁸ pois a divisão das perdas e dos ganhos⁴⁶⁹ tem influência neste aspecto, de modo que a consecução de um objetivo isolado não representará, necessariamente, o melhor para o “jogo”.

Os incentivos legais para comportamentos em grupos por vezes podem ser afetados pela interpretação e pela conduta individual – muito aliada a psicologia comportamental humana, essencialmente egoísta⁴⁷⁰ – que não necessariamente levará ao melhor interesse coletivo⁴⁷¹ e, assim, gerará um prejuízo.

⁴⁶⁵ “Quando dois (ou mais) indivíduos interagem e suas ações se baseiam naquilo que esperam ou desejam que os outros façam, existe o que se denomina “comportamento estratégico”. Quando isso ocorre, a interação entre eles pode ser tratada como um jogo. Em tal situação, a teoria dos jogos analisa e ajuda a prever as estratégias racionais desses indivíduos a partir da definição de quais são as regras do jogo. Os estudiosos de Direito & Economia utilizam a teoria dos jogos para estudar como as empresas interagem, dadas as normas legais, e para entender como elas influenciam seu comportamento estratégico, como agentes econômicos ou como partes em litígios de diversos tipos. Ao prever ou ajudar a entender o comportamento das pessoas, a teoria dos jogos auxilia o Direito, em seu papel de indutor de condutas, a autoavaliar-se e a identificar formas de melhorar a sua eficácia e a sua eficiência”. (PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 218).

⁴⁶⁶ “À luz dessa teoria, podemos entender o comportamento dos diversos grupos de interesse em uma recuperação judicial. Para entender a conduta dos agentes ligados a uma empresa em crise devemos identificar o jogo, os jogadores, as estratégias possíveis e os ganhos esperados para cada estratégia” (TOMAZZETE, Marlon. Curso de direito empresarial – falência e recuperação de empresas – Vol.3. 13ª Edição. SaraivaJur, 2025, p. 49).

⁴⁶⁷ RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; GALESKI JÚNIOR, Irineu. *Teoria geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 109.

⁴⁶⁸ GOLÇALVES, Oksandro Osdival; SIQUEIRA, Felipe de Poli. A aprovação do plano de recuperação de empresas: uma questão a luz da teoria dos jogos. *Revista da AJURIS*, Porto Alegre, v. 41, n. 133, p. 365-391, mar. 2014. p. 389.

⁴⁶⁹ Lembremos da já estudada Teoria da Divisão Equilibrada dos ônus e bônus na recuperação judicial, desenvolvido pelo Professor Daniel Carnio Costa.

⁴⁷⁰ “A norma deve reconhecer o caráter individualista do credor, razão pela qual na execução por quantia certa os atos se realizam no interesse do exequente, e não no interesse de uma coletividade de credores, que daí seria o lugar da falência ou insolvência civil.” (ASSIS, Araken de. *Manual de Execução*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 908).

⁴⁷¹ ZAMIR, Eyal; TEICHMAN, Doron. *Behavioral Law and Economics*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2018.

Essa premissa é refletida no conhecido dilema do prisioneiro,⁴⁷² por meio do qual se demonstra um resultado desfavorável à coletividade quando interesses individuais são maximizados no intuito de satisfazer os anseios particulares de cada credor.

Na maioria das vezes o que se espera do indivíduo, portanto, é um comportamento muito mais alinhado e preocupado com os seus próprios interesses do que com o interesse e com o ganho comum e coletivo.⁴⁷³ Especialmente nos casos em que a conduta do outro é incerta e poderá, de alguma forma, invadir as suas próprias expectativas e interesses.

Essa característica é a grande incentivadora da teoria dos jogos nos processos coletivos, e, mais ainda, da existência de mecanismos de proteção aos bens do devedor na lei de recuperação de empresas, como o próprio *stay*,⁴⁷⁴ de modo a evitar ou ao menos mitigar comportamentos individuais entre os participantes, sejam eles submetidos ou detentores de garantias que os excluam do processo, que coloquem em grave risco a eficiência do processo.

Essa ponderação não se limita ao contexto da recuperação judicial. A contenção da deterioração dos ativos empresariais, frente à atuação individual dos credores sobre suas garantias, também pode ser vista como um mecanismo relevante para preservar o valor da empresa em eventual cenário falimentar — função que, segundo parte da doutrina, também se alinha aos objetivos do *stay period*, como escrevem Pinheiro e Saddi:

O comportamento e a expectativa dos credores, são, pois, fatores fundamentais para que o processo falimentar seja eficiente. Mas isso nem sempre é possível. Por exemplo, em geral é melhor vender o negócio do devedor como um todo (que tende a valor mais) do que fatiá-lo. No entanto, na medida em que lutam individualmente para reduzir a sua perda com a falência, os credores criam um problema com a ação coletiva, prejudicando o interesse coletivo: não pretendem preservar o negócio a não ser para receber aquilo que lhe é devido, e, em geral, há muita ansiedade – e pressa – na pressuposição de que, se não receberem logo – e os demais receberem, muito pouco

⁴⁷² COOLER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and economics*. 3. ed. Nova Iorque: Addison Wesley Longman, 2000. p. 35-36; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 8.

⁴⁷³ “Se compete aos credores analisar, aprovar ou rejeitar o plano de recuperação apresentado pelo devedor, se devem manifestar-se sobre formas de realização do ativo, se qualquer mudança ou fato que incida sobre seus interesses depende de aprovação, não estranha supor que aqueles credores melhor informados sobre os efeitos de cada uma das matérias tenderão a apresentar argumentos favoráveis às suas posições – o que levará a sua dominância sobre os demais, suas estratégias serão mais eficazes.” (SZTAJN, Rachel. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano 44, n. 183, p. 53-70, abr./jun. 2005. p. 65).

⁴⁷⁴ “O conflito entre todos os participantes é latente porque não se pode mudar a estrutura das obrigações e créditos sem anuência de cada um dos credores (por exemplo, com relação aos credores com garantia, os procedimentos especiais e próprios já estão dados e definidos anteriormente por lei). É por essa razão que um credor com garantia quer apenas liquidar a sua garantia e receber seus recursos; daí se entende a importância de mecanismos como o período de ‘stay’ [suspensão do curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor pelo prazo de 180 dias] na recuperação. O processo de recuperação baseia-se num período em que nenhum ativo pode ser vendido e nenhuma ação pode ser intentada contra o devedor.” (PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 224-225).

(de ativos) restará para ser honrado. [...] Poucos tem a visão racional (e mesmo o desprendimento) de considerar o negócio como um todo em prol de terceiros; gera-se, com isso, a dificuldade entre consenso e sacrifícios.⁴⁷⁵

Pela teoria dos jogos, portanto, os comportamentos embora não sejam ditados, são incentivados pela norma geral⁴⁷⁶⁴⁷⁷ e são fundamentais para a eficiência de um processo de recuperação, livre, em certa medida de oportunismos,⁴⁷⁸ o que é refletido com extrema relevância no contexto mercadológico.

No contexto específico do nosso estudo, ao se prever a possibilidade de execução imediata de créditos cedidos fiduciariamente — independentemente da essencialidade dos ativos envolvidos — instituições financeiras podem ser desestimuladas a negociar, optando por estratégias de recuperação individual. Isso altera o equilíbrio do jogo, desincentivando a busca pelo consenso, que é pilar da lógica recuperacional e dos estudos que pairam sobre o direito da insolvência.

4.1.2 À luz do aspecto de mercado

O objetivo nesta seção não é, e está absolutamente longe de ser, o estudo das consequências e efeitos mercadológicos da lei de insolvência, ou a teoria econômica do direito ou tampouco da ainda pujante discussão acerca dos custos de transação suportados pelas instituições do mercado e seus incentivos. A interação entre direito e economia⁴⁷⁹ é um desafio e isoladamente capaz de desenvolver profundos e importantes debates que não serão enfrentados aqui.

O ponto que torna relevante trazer essa brevíssima colocação à tona nesse momento do trabalho é devido ao que se estuda nesse capítulo especificamente, a omissão da letra da lei

⁴⁷⁵ PINHEIRO; SADDI, 2005, p. 224-225.

⁴⁷⁶ PINHEIRO; SADDI, 2005, p. 218.

⁴⁷⁷ “Cabe à legislação incentivar os jogadores para que eles tenham colaboração mútua e apoiem a melhor estratégia para todos” (TOMAZZETE, Marlon. Curso de direito empresarial – falência e recuperação de empresas – Vol.3. 13ª Edição. SaraivaJur, 2025, p. 49).

⁴⁷⁸ GOLÇALVES, Oksandro Osdival; SIQUEIRA, Felipe de Poli. A aprovação do plano de recuperação de empresas: uma questão a luz da teoria dos jogos. *Revista da AJURIS*, Porto Alegre, v. 41, n. 133, p. 365-391, mar. 2014. p. 378-379.

⁴⁷⁹ “O direito é, de uma perspectiva mais objetiva, a arte de regular o comportamento humano. A economia, por sua vez, é a ciência que estuda como o ser humano toma decisões e se comporta em um mundo de recursos escassos e suas consequências. A Análise Econômica do Direito (AED), portanto, é o campo do conhecimento humano que tem por objetivo empregar os variados ferramentais teóricos e empíricos econômicos e das ciências afins para expandir a compreensão e o alcance do direito e aperfeiçoar o desenvolvimento, a aplicação e a avaliação de normas jurídicas, principalmente com relação às suas consequências.” (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinicius (Coord.). *O que é Análise Econômica do Direito*. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2016. p. 17.)

sobre o tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios e daí, para que possamos enaltecer as problemáticas dessa omissão, é relevante discutir muito brevemente as expectativas de mercado.

Para Ronald H. Coase, autor de importância ímpar nesse assunto e que, de novo reforçamos, não será aprofundado aqui, escreve que o mercado, como uma instituição que visa facilitar e promover a troca de bens e serviços⁴⁸⁰ espera dos seus agentes um referencial de comportamento que balizará o seu próprio resultado econômico e o seu equilíbrio, positivo ou negativo. Justamente porque os mercados são, *per se*, imperfeitos, todas essas transações, as trocas de bens e serviços, geram custos que, segundo ele, o Direito visa diminuir.⁴⁸¹

Luciano Timm, por sua vez, escreve que, quanto mais evolua uma instituição por meio de um ambiente mais propício para o seu próprio desenvolvimento, menores serão os custos de transação suportados pelo mercado.⁴⁸² Instituições formais fortes podem ajudar a minimizar os custos de transação⁴⁸³ existente, enquanto instituições fracas podem mantê-los ou aumentá-los.⁴⁸⁴

Nas palavras de Jean Carlos Fernandes:

Um sistema de insolvência deve se orientar pela distribuição dos riscos, previsibilidade, tratamento justo e transparência entre os interessados, no âmbito de uma economia de mercado, procurando preservar a unidade produtiva viável e maximizar o valor dos ativos em uma liquidação célere e eficiente, com um Judiciário

⁴⁸⁰ COASE, Ronald. The nature of the firm. *Economica*, New Jersey, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. p. 392.

⁴⁸¹ COASE, Ronald. The nature of firm: origin. *Journal of Law, Economics, and Organization*, Oxford, v. 4, n. 1, p. 3-17, 1988. p. 7.

⁴⁸² TIMM, Luciano Benetti. Direito, Economia e Função Social do Contrato: em busca dos verdadeiros interesses coletivos protegidos no mercado de crédito. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 33, p. 15-31, 2006.

⁴⁸³ “O conceito de *custos de transação* ou *custos de negociação* foi introduzido por Ronald H. Coase no artigo *The nature of the firm*, publicado em 1937, ao apontar como custos em sentido econômico também os custos que as partes suportam para estabelecer e executar os acordos que as vinculam. Estes custos não decorrem da produção, mas sim do funcionamento dos mercados, com a pesquisa de informações e a negociação dos contratos. Para Coase, a empresa surge e tem sucesso na atividade econômica porque permite reduzir consideravelmente esses custos. A partir da definição de custos de transação, Coase elaborou o seu teorema (Teorema de Coase), segundo o qual qualquer definição inicial de direitos conduzirá a um resultado economicamente eficiente, desde que os custos de transação sejam nulos, isto é, desde que esses direitos possam ser livremente transacionados pelos agentes econômicos. No tocante à eficiência econômica, temos ainda os teoremas de Pareto e Kaldor-Hicks. Na *otimalidade de Pareto*, uma distribuição de recursos é eficiente se for impossível aumentar a utilidade de uma pessoa sem reduzir a utilidade de alguma outra pessoa, o que não possui aplicação prática, pois vivenciamos situações reais em que se produzem ganhadores e perdedores sempre. Por outro lado, a teoria de Kaldor-Hicks repousa na ideia de *compensação potencial*, ou seja, a eficiência ocorre na medida em que se produz ganho para algum agente, mesmo levando-se em consideração devida compensação dos perdedores.” (FERNANDES, Jean Carlos. A Interlocução entre Direito, Economia e Judiciário no sistema de Insolvência. *Revista da AJURIS*, Porto Alegre, v. 39, n. 128, p. 203–218, dez. 2012. p. 215).

⁴⁸⁴ YEUNG, Luciana. *Além dos achismos do senso comum e das evidências anedóticas: uma análise econômica do judiciário brasileiro*. 2010. 242 f. Orientador: Paulo Furquim Azevedo. Tese (Doutorado em Economia) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010. p. 14.

consciente do seu papel para o desenvolvimento econômico. É o que se apresenta neste ensaio.⁴⁸⁵

Lembremos o já bastante citado nesse trabalho Relatório da Comissão de Assuntos Econômicos sobre o PLC 71/2003 do Senador Ramez Tebet, onde se estabelece como princípio da nova legislação falimentar a segurança jurídica:

8) Segurança jurídica: deve-se conferir às normas relativas à falência, à recuperação judicial e à recuperação extrajudicial tanta clareza e precisão quanto possível, para evitar que múltiplas possibilidades de interpretação tragam insegurança jurídica aos institutos e, assim, fique prejudicado o planejamento das atividades das empresas e de suas contrapartes.

Rachel Sztajn, sobre as normas das empresas em crise escreve que “a função dos institutos de Direito é dar juridicidade a operações econômicas, criando condições de certeza e segurança e, com isso, levando à redução dos custos de transação”.⁴⁸⁶

Os autores Bernd Hayo e Stefan Voigt em artigo denominado “The Relevance of Judicial Procedure for Economic Growth” analisaram o impacto estatístico de normas judiciais sobre o crescimento econômico em 67 países. A conclusão é de que, diversamente do que muito se argumenta sobre o prejuízo que um formalismo procedimental interfere na eficiência econômica, a análise indicou que nos sistemas judiciais mais formalizados, onde existe uma maior interferência do Estado por meio de procedimentos judiciais estritos, há um aumento da previsibilidade, o que leva a mais transações e maiores níveis de investimento.⁴⁸⁷

É o que nos parece também relevante nesse caso, que sejam estabelecidos de modo mais claro, os critérios que o legislador pretende balizar as proteções ao devedor, especialmente diante das características desse credor,⁴⁸⁸ em constante movimento e desenvolvimento frente as novas garantias e novos mecanismos de contratações, sendo necessário considerar que as

⁴⁸⁵ FERNANDES, 2012, p. 205.

⁴⁸⁶ SZTAJN, Rachel. Direito e economia. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 144, p. 221-235, out./dez. 2006.

⁴⁸⁷ HAYO, Bernd; VOIGT, Stefan. The relevance of judicial procedure for economic growth. *CESifo Working Paper Series*, Munique, n. 2.514, dez. 2008. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1318292>. Acesso em: 28 jun. 2025.

⁴⁸⁸ “A situação do credor fiduciário de bens essenciais está por merecer nova abordagem, quiçá até mesmo de lege ferenda, a fim de evitar situações de perplexidade e que não condizem com a segurança jurídica e previsibilidade almejadas, postulados tão caros ao mercado.” (LOHBAUER, Armin; TUCUNDUVA, Rachel Ferreira Araújo. Recuperação judicial: panorama de 14 anos da jurisprudência do STJ. *Migalhas*, [S.l.], 26 abr. 2019. Disponível em: www.migalhas.com.br/depeso/301011/recuperacao-judicial--panorama-de-14-anos-da-jurisprudencia-do-stj. Acesso em: 8 jun. 2025).

abrangentes interpretações frente a omissão legal, independente de quais forem, desestabilizam negativamente o mercado de crédito.⁴⁸⁹

Ainda que a garantia fiduciária busque assegurar um modo de execução que fuja ao Poder Judiciário, devido a sua peculiar característica de afastamento da jurisdição,⁴⁹⁰ no cenário de recuperação judicial, contudo, o objetivo de desviar do Poder Judiciário a análise sobre as demandas desses credores já é completamente aniquilada pela própria salvaguarda dos bens de capital essenciais definida pela LREF. Independe que os créditos garantidos por alienação fiduciária – cuja excussão a princípio é totalmente extrajudicial – esteja excluído do rol de credores submetidos na medida em que essa garantia se funda inevitavelmente sobre algum bem do devedor.

Nos parece prejudicial para o contexto mercadológico, especialmente dentro do próprio objetivo do projeto que levou a LREF de previsibilidade e segurança jurídica,⁴⁹¹ não enfrentar expressamente a modalidade de garantia de cessão fiduciária.

4.1.3 Um possível incentivo ao litígio

Considerando os aspectos estudados nos capítulos anteriores, nos parece possível concluir que a jurisprudência do STJ se encontra hoje pacificada quanto ao tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios no processo de recuperação judicial, o que, contudo, ainda não foi objeto de aprofundamento pelo Poder Legislativo.⁴⁹²

Por outro lado, não nos parece igualmente possível concluir que a temática está superada para os operadores do direito e, especialmente, para as empresas que enfrentam a problemática

⁴⁸⁹ “É preciso que fique claro que a não aplicação da lei ou a interpretação de artigos de lei em completa dissonância com o seu real conteúdo e contra o desejo do legislador, em prol do princípio da preservação da empresa, em nada auxilia no processo de recuperação judicial e, o que é ainda mais grave, representa perigoso precedente para o sistema econômico brasileiro.” (SANTOS NETO, Domicio dos; FERREIRA, Fernando Billeto. Recuperação e desserviço público de anulação de garantias: um aumento significativo do risco de crédito que coloca em xeque financiamentos. *Jota*, [S.l.], 9 mai. 2017. Disponível em: www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/recuperacao-e-desservico-publico-de-anulacao-de-garantias. Acesso em: 8 jun. 2025.).

⁴⁹⁰ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Da fidejussão a securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição. *Revista da Escola Paulista da Magistratura*, São Paulo, ano 14, n. 2, ago. 2014.

⁴⁹¹ “Dessa forma, as partes no momento da celebração da relação negocial, têm pleno conhecimento da tutela a que poderão se socorrer diante do inadimplemento obrigacional, e a aplicação principiológica pelo convencimento do magistrado, por si só, para esteio da manutenção da fonte produtora, leva a um cenário de incerteza e insegurança jurídica, desestabilizando as relações negociais.” (DIAS, José Elvies Batista. *Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 21).

⁴⁹² Importante destacar que a LREF já sofreu reformas desde a sua promulgação em 2005, as mais importantes em 2014 e 2020 e nenhuma delas trouxe mudanças sobre o objeto desse trabalho, além de estar em trâmite, enquanto finalizado esse estudo, o PL 3/2004 que sugere novas reformas para a LREF e não enfrenta expressamente a cessão fiduciária de direitos creditórios.

da “trava bancária” nos processos de recuperação judicial, haja vista o elevado volume de discussões, não apenas jurisprudenciais,⁴⁹³ mas acadêmicas⁴⁹⁴ a esse respeito.

A carência de um endereçamento claro para essa problemática pela legislação, aliada a uma situação prática do devedor que, muitas vezes, está com grande parte ou todo o seu faturamento comprometido em favor de um isolado credor detentor da garantia sobre seus recebíveis, também nos leva a considerar mais um embaraço para a estabilidade do processo e dos agentes envolvidos.

Rachel Sztajn, em trecho que merece profundo destaque no que concerne a esse desequilíbrio que pode ser ocasionado por concessões acentuadas aos credores,⁴⁹⁵ escreve que “a cadeia produtiva perseguida pelo sistema econômico apenas estará integrada e funcionará adequadamente desde que ninguém se torne refém de procedimentos de qualquer outro integrante do processo”.⁴⁹⁶

Haverá um “refém,” para a autora, sempre que o custo de buscar uma forma de compensação dessa perda for menor do que a situação que lhe é posta. Nesse caso, o “refém” não terá qualquer benefício ao concordar com a aplicação fria dos termos do contrato (amortização/autoliquidação da garantia extrajudicialmente), já que nesse cenário, simplesmente perderá tudo, logo, a atividade de discordar exigirá sempre esforço inferior ao custo de concordar.⁴⁹⁷

Há um incentivo pouco ou quase nenhum para que o devedor, cujos recebíveis futuros estão, parcial ou integralmente, comprometidos por garantias excetuadas não apenas da recuperação judicial, mas da proteção possessória de seus bens, aceite tais premissas e deixe de buscar a tutela judicial para um cenário que, segundo Rachel Sztajn, o faz refém.

⁴⁹³ Observamos no Capítulo III.2. que mesmo após a relativa pacificação do tema pelo STJ, a jurisprudência especialmente estadual e mais ainda os juízos singulares, ainda enfrenta com muita frequência o assunto.

⁴⁹⁴ Até os dias atuais inúmeros são os artigos jurídicos e palestras que envolvem a discussão sobre o credor detentor da garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios no âmbito da recuperação judicial. Nesse sentido: “Por fim, cumpre registrar que o contrato de alienação fiduciária em garantia, especialmente na modalidade da cessão fiduciária de recebíveis, é um dos pontos mais sensíveis do regime jurídico da recuperação judicial.” (SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2023. p. 617).

⁴⁹⁵ Especificamente nesse ponto a autora abordava a garantia fiduciária e o distanciamento da execução dessa modalidade de garantia do Judiciário, levando a uma situação de extremos para o credor e devedor.

⁴⁹⁶ SZTAJN, Rachel. Os custos provocados pelo direito. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 112, p. 75-79, out./dez. 1998. p. 77.

⁴⁹⁷ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Da fidúcia à securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição*. 2006. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006. p. 144.

O volume elevado de decisões que transitam pelos Tribunais estaduais todos do País,⁴⁹⁸ independentemente do posicionamento firmado há anos pelo STJ, nos faz considerar que a situação do devedor de discordar será muito mais incentivada que a de concordar, já que neste segundo cenário, onde a premissa estabelecida é que o credor não se submete à recuperação judicial e sua garantia não se enquadra como protegida, o devedor, no jargão popular, “não terá nada a perder”.

As mesmas premissas incitam o comportamento oportunista por parte destes credores, já que não submetidos a recuperação judicial e com as medidas de expropriação sobre os bens objeto da garantia não impedidas pelo prazo do *stay period*, remanescerão com seus objetivos de alcançar o patrimônio do devedor ferozmente, às margens do processo de recuperação judicial e da finalidade de reestruturação da empresa.

4.2 As interpretações extensiva e restritiva que não resolvem o tratamento da cessão fiduciária

4.2.1 A evolução da garantia na prática

A proliferação dos credores não submetidos a recuperação judicial e a possibilidade, ainda, de determinadas modalidades de garantia, quando recaírem sobre os recebíveis, não serem incorporadas a proteção legal dos bens do devedor, é uma carta branca para que o mercado busque, cada vez mais frequentemente, a realização de operações comerciais e financeiras que se fundem precisamente nestes créditos e obrigações num movimento de afastamento de quaisquer ônus a serem suportados pela reestruturação do devedor.

Há um claro e já existente movimento dos próprios credores no ímpeto de não se submeterem a recuperação judicial, é possível concluir que cada vez mais os esforços e investimentos se dão no desenvolvimento de posições estratégicas que os privilegiem, especialmente no tocante a garantia de cessão fiduciária de recebíveis, hoje desenquadrada da recuperação judicial e da proteção dos bens.

Marcelo Alves Muniz de maneira extremamente acertada escreve sobre o aumento dessa modalidade de garantia frente a celeridade da excussão dos bens e a necessária atenção a segurança jurídica:

⁴⁹⁸ Uma busca no Jusbrasil (www.jusbrasil.com.br) apenas em jurisprudências dos últimos 5 anos e tão somente nos Tribunais de Justiça do País cujas Ementas contenham as seguintes palavras: “recuperação judicial” + “cessão fiduciária” + “essencialidade” geram 2.674 acórdãos como resultado.

Verifica-se que a utilização da cessão fiduciária de direitos (créditos) tem se dado em substituição às garantias tradicionais, v.g., penhor de direitos, ante a possibilidade de maior celeridade na excussão dos bens dados em garantia e ainda pelo fato de que tal garantia não se sujeita aos efeitos do concurso de credores, situação que deve ser analisada pontualmente, haja vista a possibilidade de inviabilização do procedimento recuperatório ante a continuidade das cobranças extraconcursais. Tal previsão beneficia sobremaneira o sistema financeiro e pode sim, ser considerada como privilégio frente ao interesse de outros credores, entretanto, é crucial verificarmos se esta benesse se estende aos demais membros do concurso de credores e, por que não, a toda sociedade. Caso seja verificado que o benefício concedido ao sistema financeiro não se reverta em proveito a toda coletividade, não há motivos que creditem a manutenção do art. 49, na sua atual redação; para tanto é necessário que estudiosos do Direito, das Ciências Econômicas e áreas correlatas se debruçam sobre o tema e examinem a existência de benefícios que permita a manutenção da letra da lei ou que possa incentivar o seu aperfeiçoamento, em modo que sejam afastados “fantasmas” como a possibilidade de estagnação da economia. Vale considerar que tal providência seria o meio mais econômico e coerente para se pacificar as “regras do jogo”, visto que, em se falando de investimentos, um dos pilares que garantem o fomento a atividade é a segurança mínima de retorno do capital investido. Assim, pensamos ser esta uma forma séria de se pacificar os interesses envolvidos no concurso de credores, pois hoje o que se verifica é ainda certa desconfiança de todos os envolvidos.⁴⁹⁹

Em uma crítica importante sobre a cessão fiduciária de direitos creditórios, Eduardo Mange comenta casos em que a porcentagem atrelada à essa garantia pode colocar em xeque a boa-fé das partes envolvidas:

Se por um lado as instituições financeiras alegam que têm maior previsibilidade de recebimento do crédito, por outro a recuperação judicial pode ser inócua, caso a maior parte dos recebíveis que geram o caixa seja retida pelos bancos. Efetivamente, empresa cuja grande parte da dívida seja garantia por cessão fiduciária poderá encontrar dificuldades para se recuperar, sem ajuizar recuperação judicial. No entanto, caso ajuíze a recuperação judicial, os recebíveis dados em garantia serão imediatamente utilizados para amortização da dívida. [...]. Em operação em que o percentual de faturamento da empresa, decorrente dos recebíveis futuros cedidos, chega próximo a 100% não é crível que as partes estejam agindo de boa-fé e respeitando o princípio da função social da empresa. Dessa forma, em caso de inadimplência, o banco teria em garantia praticamente todo o faturamento da empresa. Em casos como esse, é uma ilusão acreditar que a operação de crédito é de baixo risco. Isso porque nenhuma empresa sobrevive se todo faturamento for retido pelo banco. Caso a instituição financeira insista em excutir integralmente essa garantia, a consequência seria a falência da empresa em poucos dias.⁵⁰⁰

João Rodrigues de Oliveira Filho também traz críticas ao excesso das cessões fiduciárias de recebíveis, as chamadas travas bancárias, ao escrever que seu uso indiscriminado apresenta:

⁴⁹⁹ MUNIZ, Marcelo Alves. Credores sujeitos e não sujeitos ao plano de recuperação – cessão fiduciária, garantia pignoratícia, contrato de câmbio, créditos fiscais: questões práticas. In: COSTA, Daniel Carnio. *Comentários completos a Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Curitiba: Juruá, 2015. v.2, p. 81-82.

⁵⁰⁰ MANGE, Eduardo Foz. Cessão fiduciária de recebíveis em recuperação judicial. *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 55-61, out. 2016.

Risco de paralisação da atividade pelo sufocamento financeiro resultante do impedimento de acesso ao dinheiro e, conseqüentemente, da cessação da garantia outrora ofertada, pois a empresa não mais existirá e os recebíveis serão extintos antes mesmo da satisfação total do débito existente junto ao credor fiduciário”.⁵⁰¹

O mesmo autor também destaca que a virtualização do exercício da empresa e da circulação dos seus ativos⁵⁰² exige uma nova interpretação dos institutos do direito civil e empresarial, com impacto direto no parágrafo 3º do artigo 49 da LREF, especialmente sob a ótica da isonomia e da preservação da empresa.⁵⁰³

É importante citarmos o mesmo autor em outro trecho de seu texto, que reforça a problemática advinda dessa evolução e desenvolvimento das áreas de atuação das empresas e os bens “de capital” protegidos pela LREF:

Ao se considerar a existência de atividades empresariais engendradas predominantemente em meios virtuais ou de prestação de serviços que possuem ativos essenciais exclusivamente em meios virtuais, somada à uma releitura do conceito de posse sobre bens existentes em sistemas eletrônicos, permite-se a subsunção dos recebíveis da recuperanda no conceito de bem de capital, justamente porque inseridos na cadeia de produção através da composição do fluxo de caixa, pela possibilidade do exercício imediato de posse através dos meios eletrônicos à disposição de uso e porque poderá haver a perenidade da garantia diante da continuidade dos pagamentos que serão feitos à recuperanda, restituindo-se ao credor fiduciário, ao final do stay period, a possibilidade de realização da trava bancária na hipótese de inadimplemento da obrigação principal.⁵⁰⁴

Não há como se discordar que a evolução dos sistemas é constante, o próprio negócio fiduciário como estudado nesta dissertação através do segundo capítulo, nos mostra que as modalidades de garantia estão em constante evolução, sendo a própria cessão fiduciária de direitos creditórios e a, constantemente demonstrada nesse trabalho, sua utilização cada vez maior nas operações creditícias uma irrefutável comprovação disso.

Daniel Carnio Costa e Alexandre Nasser de Melo escrevem com precisão sobre o aumento significativo dessa modalidade de garantia no mercado financeiro:

⁵⁰¹ OLIVEIRA FILHO, João Rodrigues de. Bens de capital essenciais na recuperação judicial - uma visão a partir do fenômeno da desmonetização e do exercício de empresa em ambientes virtuais. *Migalhas*, [S.l.], 27 nov. 2019. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/315939/bens-de-capital-essenciais-na-recuperacao-judicial---uma-visao-a-partir-do-phenomeno-da-desmonetizacao-e-do-exercicio-de-empresa-em-ambientes-virtuais. Acesso em: 10 mai. 2025.

⁵⁰² Um exemplo disso é o marco legal das garantias, representado pela Lei n. 14.711/2023 que trouxe importantes mudanças no sistema de garantias de crédito no Brasil.

⁵⁰³ “Esse movimento de virtualização do exercício de empresa e de circulação de ativos demanda uma releitura de institutos tradicionais do direito civil e empresarial, conferindo impacto direto na leitura da parte final do parágrafo 3º do art. 49 da lei 11.101/2005, sob a ótica da isonomia e da própria ideia de preservação da empresa, nos termos do art. 47 do aludido diploma legal.” (OLIVEIRA FILHO, 2019).

⁵⁰⁴ OLIVEIRA FILHO, 2019.

O mercado financeiro se adaptou a este benefício legal, de modo que quase a totalidade dos financiamentos empresariais ofereci dos por instituições financeiras são, atualmente, garantidos por alienação ou cessão fiduciária. Assim, a legislação brasileira excluiu dos efeitos da recuperação judicial um dos principais credores de uma empresa em crise, considerando que é função dos bancos financiar a atividade empresarial. Com isso, a empresa não terá a possibilidade de renegociar as dívidas bancárias, que certamente representarão parcela importante de seu endividamento total. Pode-se concluir, portanto, que a exclusão dos credores titulares de garantias fiduciárias dos efeitos da recuperação judicial é providência que viola a lógica e essência do sistema recuperacional, já que o principal credor (instituição financeira) poderá prosseguir com suas execuções. Para solucionar a desproporcionalidade trazida pela Legislação, poderá ser aplicada a divisão equilibrada de ônus, a qual permite, ao aplicador da lei, atingir de maneira mais eficaz os resultados de interesse social tutelados pelo sistema recuperacional, e não apenas os interesses singulares de credores ou devedores.⁵⁰⁵

A indispensabilidade dessa discussão é apresentada também na dissertação de Arthur José Ramos Gasperoni, cujo tema tratou exclusivamente da cessão fiduciária de recebíveis de cartão de crédito na recuperação judicial, por meio do qual o autor destacou que a “singela” decisão de proteger, ou não, os recursos advindos dessa modalidade de garantia, pode, por si só, determinar o sucesso ou fracasso da reestruturação, o que é capaz de estimular ainda mais um cenário de instabilidade.⁵⁰⁶

Assione Santos, em linha semelhante, afirma que o ataque indiscriminado as garantias poderá ter impacto sobre o cumprimento do plano de recuperação judicial, tornando a reestruturação inviável em se tratando de travas que recaiam sobre a totalidade do faturamento da empresa.⁵⁰⁷

Sobre o privilégio exacerbado que esse tratamento reflete aos credores financeiros, Leonardo de Almeida Sandes ensina que tal conduta retira do empresário o planejamento de seu próprio fluxo financeiro e prejudica a atividade e o processo de reestruturação. O autor também escreve que a conhecida “trava bancária” é cada vez mais utilizada pelos bancos e afasta por completo a disponibilidade de recursos ao devedor.⁵⁰⁸

⁵⁰⁵ COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 147-148.

⁵⁰⁶ GASPERONI, Arthur José Ramos. *A cessão fiduciária de recebíveis de cartão de crédito e de débito na recuperação judicial*. 2015. Orientador: Jason Soares de Albergaria Neto. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade Milton Campos, Nova Lima (MG), 2015.

⁵⁰⁷ “A agressão indiscriminada às garantias pode comprometer o cumprimento do plano de recuperação judicial. Algumas travas bancárias recaem sobre a totalidade do faturamento da devedora em crise, tornando praticamente inviável qualquer soerguimento.” (SANTOS, Assione; FLORENTIN, Luis Miguel Roa. Recuperação judicial e créditos garantidos por cessão fiduciária: uma interpretação sob à luz do art. 47 da lei 11.101/2005 e da jurisprudência do STJ. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 1.019, p. 219-236, set. 2020).

⁵⁰⁸ “Esse instituto, além de retirar do empresário a opção de planejar seu fluxo financeiro (pois o banco retém para si a integralidade dos valores a ele devidos antes de todos os demais), prejudica sobremaneira a atividade empresarial, podendo comprometer, inclusive, processo de recuperação. E, quando alguma empresa está em recuperação judicial – obviamente, porque enfrenta problemas financeiros –, o que mais ela precisa é de capital de giro para poder continuar suas atividades e, assim, poder se recuperar. Ocorre que a “trava bancária”, cada

Escreve o autor:

A reflexão que se torna necessária é que esse privilégio concedido aos bancos (nefasto à sobrevivência da empresa em recuperação) não pode prevalecer em casos de recuperação judicial, pois o interesse geral deve ser privilegiado em detrimento do interesse exclusivo das instituições financeiras. E o interesse geral deve ser entendido como a perpetuação da atividade empresária, afastando o risco de quebra da sociedade. Mantendo-se a eficácia dessa cláusula que permite aos bancos “travar” as operações cotidianas da empresa em recuperação, apropriando-se das receitas de suas atividades, a recuperação judicial está fadada ao insucesso, e seu destino será o mesmo da sua antecessora, a concordata: o absoluto descrédito desse instituto. Cabe, assim, ao Poder Judiciário, ao analisar as questões controversas da Lei 11.101/05, adequá-la ao seu próprio escopo de propiciar a recuperação do negócio, afastando as cláusulas contratuais que autorizam a malsinada ‘trava bancária’.”⁵⁰⁹

Podemos considerar uma mudança clara de postura do credor, não somente porque essa modalidade de garantia surgiu pouco antes da LREF,⁵¹⁰ o que naturalmente demandaria um tempo para seu desenvolvimento, mas também pelo fato de que as extremas e desequilibradas proteções que são conferidas à esse credor no cenário de recuperação judicial do devedor estimulam um comportamento desajustado com os incentivos maiores da legislação de insolvência e podem, em razão disso, provocar reações igualmente excessivas pelos devedores.

Nesse ponto, convém citar a dissertação de mestrado da autora Claudia Borges de Azevedo que estudou a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, sem abordar o cenário de recuperação judicial ou qualquer regramento da LREF e mesmo assim trouxe a importante ponderação de se prevenir o comprometimento da totalidade dos direitos creditórios, sob pena de prejudicar a continuidade da atividade e, ainda, tornar a garantia “passível de desconstituição por ato judicial”.⁵¹¹

Há uma forte relevância prática dessa modalidade de garantia para as atividades da empresa e uma grande evolução desde que vigente em nosso ordenamento jurídico, sendo

vez mais utilizada pelos bancos, afasta qualquer possibilidade de a empresa contar com recursos disponíveis para girar seu negócio. Dessa forma, a recuperação da atividade empresária, escopo maior da lei, fica impossibilitada de se realizar.” (SANDES, 2011 *apud* VIEGAS, Cláudia Mara de Almeida R.; CHAGAS, Neide Adriana das. As controvérsias relacionadas à trava bancária, no âmbito da recuperação judicial. *Revista Eletrônica do Curso de Direito-PUC Minas Serro*, Serro, n. 13, jan./jul., 2016. p. 17-18).

⁵⁰⁹ SANDES, 2011 *apud* VIEGAS; CHAGAS, 2016, p. 18.

⁵¹⁰ Conforme já exposto no Capítulo 2, a cessão fiduciária de direitos creditórios surge a partir da Lei n. 10.931 de 2 de agosto de 2004.

⁵¹¹ “Ressalta-se que, na constituição da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, deve se ter a precaução de não se comprometer a totalidade dos direitos de crédito titulados pelo devedor, sob pena de se comprometer a continuidade da sua atividade empresarial, frustrando-se tanto os interesses do devedor quanto os do próprio credor, e, ainda, tornando-se a garantia passível de desconstituição por ato judicial.” (AZEVEDO, Cláudia Patrícia Borges. *Cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais*. 2010. 197 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 112).

considerada por muitos uma das mais presentes nas contratações bancárias atuais,⁵¹² o que nos leva a considerar se o não enfrentamento expresso desses contratos e credores na LREF e as interpretações extensivas e restritivas sobre o assunto são o caminho mais adequado de se assegurar o objetivo da lei.

4.2.2 É mesmo possível interpretar o parágrafo 3º do artigo 49 para a cessão fiduciária de direitos creditórios?

Parece bastante claro considerarmos que em razão da omissão da lei ao tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios há um desbalanceamento conferido pelas interpretações do STJ ao parágrafo 3º do artigo 49 que podem estimular, como estudamos, um comportamento indesejado entre os agentes, seja através de uma postura de “refém” do devedor em verdadeiro “tudo ou nada”, ou uma conduta mais “voraz” do credor sobre os recebíveis, parciais ou até totais, da empresa.

Isso, pois, de um lado, firme o entendimento jurisprudencial, e majoritariamente doutrinário, de que essa modalidade de garantia está enquadrada na exceção legal do parágrafo 3º como “proprietário fiduciário de bem móvel”. De outro lado, contudo, menos pacificado a posição da doutrina, porém forte na jurisprudência do STJ de que estaria desenquadrada do conceito de “bem de capital” protegido pela lei pelo período de cento e oitenta dias regido na parte final do mesmo dispositivo.

Assim, a problemática da interpretação extensiva não somente é agravada por simplesmente ser uma interpretação extensiva de uma regra excepcional, mas por se permitir a exclusão do crédito de forma ampla e desvinculada da análise da essencialidade dos recebíveis para a manutenção da atividade da empresa, o que poderia ser considerado um desvirtuamento do próprio objetivo precípuo do instituto da recuperação:⁵¹³ proporcionar à empresa viável a superação de sua crise econômica e financeira, mantendo a fonte produtiva e os empregos, nos termos do artigo 47 da lei.⁵¹⁴

⁵¹² Fazendo referência ao que escreveu Daniel Carnio Costa e Alexandre Nasser de Melo: “quase a totalidade dos financiamentos empresariais oferecidos por instituições financeiras são, atualmente, garantidos por alienação ou cessão fiduciária.” (COSTA; MELO, 2021, p. 147-148).

⁵¹³ Conforme estudado em nosso Capítulo 1, consideramos que o princípio da preservação da empresa é o princípio basilar da lei de recuperação de empresas e que sua inclusão no texto de lei representou a forte mudança do legislador no tratamento das empresas em processo de recuperação judicial no Brasil.

⁵¹⁴ “Não se pode olvidar que o princípio da preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica figuram como cânones interpretativos expressamente previstos no texto legal (art. 47 da Lei n.º 11.101/2005), tornando imperativa a manutenção da sociedade empresarial desde que possível e viável ao bom

Ao retomarmos o que foi estudado no primeiro capítulo dessa dissertação (item I.6.3) observamos a proteção dos bens de capital essenciais como um dos mecanismos que a lei confere de salvaguarda da atividade da empresa em crise. Naquele item tratamos do importante Parecer n. 534 do Senador Ramez Tebet, por meio do qual os credores proprietários e a proteção aos bens de capital essenciais são tratadas como uma “solução de equilíbrio” para empresa e credor:

No caso da alienação fiduciária e de outras formas de negócio jurídico em que a propriedade não é do devedor, mas do credor, é preciso sopesar a proteção ao direito de propriedade e a exigência social de proporcionar meios efetivos de recuperação às empresas em dificuldades. Por isso propomos uma solução de equilíbrio: não se suspendam as ações relativas ao direito dos credores proprietários, mas elimina-se a possibilidade de venda ou retirada dos bens durante os 180 dias de suspensão, para que haja tempo hábil para a formulação e a aprovação do plano de recuperação judicial. Encerrado o período de suspensão, todos os direitos relativos à propriedade são devolvidos ao seu titular. Como essas obrigações não se sujeitam à recuperação judicial, naturalmente o plano aprovado deverá prever o pagamento desses credores em condições satisfatórias, sob pena de estes exercerem o direito de retirada dos bens e inviabilizarem a empresa. A inspiração para essa solução decorre do disposto no art. 170 da Constituição, que tutela, como princípios da ordem econômica, o direito de propriedade e a sua função social.

Nesse contexto é que para alguns doutrinadores haveria quase que uma interpretação complementar⁵¹⁵ entre a parte inicial e a final do parágrafo 3º do artigo 49, por meio do qual a exceção prevista em sua parte final não poderia ser dissociada da sua parte inicial,⁵¹⁶ de modo a ser lida como um limite (parte final) ao direito de excussão do credor fiduciário (parte inicial), quando o bem dado em garantia (parte inicial) for essencial à continuidade das operações da empresa devedora (parte final).

funcionamento do mercado.” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). AgInt no AREsp n 1.370.644/SP. Relator: Min. Marco Buzzi, 24 de junho de 2019. *DJe*, Brasília, DF, 28 de junho de 2019).

⁵¹⁵ Manoel Justino Bezerra Filho, conforme observamos no Capítulo II dessa dissertação, sobre a problematização de se interpretar separadamente o que dispõe o parágrafo 3º escreve: “O termo “proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis do início do §3º do art. 49 completa-se com a parte final do parágrafo, que não permite a venda ou retirada de bens de capital. Esta proibição final não pode ser aplicada à cessão; na cessão de recebíveis não há possibilidade de venda ou retirada de bens, há apenas apossamento puro e simples do dinheiro recebido.” (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e falência: comentada*, artigo por artigo. 12. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 175).

⁵¹⁶ “Assim, a função da legislação falimentar é a de prover o sistema econômico com um conjunto de regras de coordenação, alinhando incentivos de forma a maximizar o resultado global. Além disso, na medida em que a legislação sinaliza com normas claras que preservem os direitos de propriedade, regulem o cumprimento dos contratos e, em caso de insolvência efetiva, minimizem as perdas, as incertezas são mitigadas, proporcionando maior segurança para a atividade econômica, para as relações comerciais e para o mercado de crédito em particular.” (LISBOA, Marcos de Barros. *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 34).

Ivo Waisberg⁵¹⁷ escreve que a proteção a retomada dos bens tangíveis da parte final se dá pela não sujeição da parte inicial do dispositivo.

Um ponto que merece destaque nessa abordagem é o entendimento⁵¹⁸ de que ao credor proprietário fiduciário não caberia a satisfação do seu crédito fora do processo de recuperação judicial por outro bem ou por outros meios,⁵¹⁹ se não aqueles onerados pela própria garantia.

O bem objeto da garantia, na medida em que destacado do patrimônio do devedor e destinado à satisfação do crédito, se torna, em certa medida, uma garantia que serve, como escrevem Ivo Waisberg e Gilberto Gornati, “não só ao credor, mas também ao próprio alienante pelo destaque patrimonial”.⁵²⁰

Desse viés também se poderia extrair a ideia de que a lei quis proteger tais credores com a exclusão de seus créditos devido ao direito de propriedade (parte inicial do dispositivo) e, em contrapartida, limitar o exercício desse mesmo direito sobre o bem (parte final do dispositivo), como ensina Tomazzete:

A lei quis proteger tais credores, afastando-os dos efeitos da recuperação, reduzindo seus riscos, para que o custo de suas atividades fosse mais baixo. Não estando sujeitos aos efeitos da recuperação, é natural que suas ações não sejam suspensas pela decisão que defere o processamento. Todavia, em razão do princípio da preservação da empresa, tais credores não podem exercer seus direitos para retirar do estabelecimento do devedor bens essenciais ao exercício da atividade, no prazo de 180 dias após o deferimento do processamento do pedido de recuperação. Em última análise, os credores em tais situações estão protegidos, mas não a ponto de inviabilizar a própria recuperação da empresa.⁵²¹

⁵¹⁷ “No próprio §3º do art. 49, como proteção a essa não sujeição, viabilizando as empresas em recuperação, a lei se refere a bens tangíveis quanto a retomada.” (WAISBERG, Ivo. Os créditos decorrentes de arrendamento mercantil ou com garantia fiduciária – inclusive os resultantes de cessão fiduciária não se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial. In: WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (Coord.). *Teses jurídicas dos Tribunais Superiores: direito comercial I*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 516).

⁵¹⁸ É importante destacar que há entendimento em sentido diverso, embora minoritário. Nesse sentido, a I Jornada de Direito Comercial, Enunciado 51 estabeleceu: “O saldo do crédito não coberto pelo valor do bem e/ou da garantia dos contratos previstos no § 3º do art. 49 da Lei n. 11.101/2005 é crédito quirografário, sujeito à recuperação judicial”.

⁵¹⁹ “Essa interpretação também se adequa a sistemática da lei 11.101/2005 quanto à classificação dos credores concursais dotados de garantias reais sobre os seus créditos. O legislador procurou, ao tratar da classificação dos credores na recuperação judicial, privilegiar os detentores de garantias reais em geral justamente por disporem de bens vinculados à satisfação de seus créditos. Contudo, na hipótese do bem não ser suficiente para cobrir o crédito em sua integralidade, o remanescente é considerado como meramente quirografário.” (OLIVEIRA, Bruno Kurzweil; PAGIANOTTO, Ricardo Machado. Os limites da propriedade fiduciária na recuperação judicial: art. 49, §3º da Lei 11.101/2005. *Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 16, n. 62, p. 223-235, out./dez. 2013. p. 227).

⁵²⁰ WAISBERG, Ivo; GORNATI, Gilberto. *Direito Bancário: contrato e operações bancárias*. São Paulo: Quarter Latin, 2012. p. 121.

⁵²¹ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2017. v. 3, p. 155.

Esse contexto nos leva a considerar que a redação do parágrafo 3º do artigo 49, ainda que enderece dois assuntos em um mesmo momento, se deu de forma conjunta, isto é, que a proteção de sua parte final aos bens de capital foi positivada em direta atenção aos credores proprietários⁵²² excetuados expressamente pela sua parte inicial.

Observa-se, contudo, do que muito já aprofundado aqui nesse trabalho, no que concerne a cessão fiduciária dos direitos creditórios, houve a necessidade de se buscar interpretações, pela doutrina e pela jurisprudência⁵²³, para preencher a lacuna da lei e o seu tratamento expresso, seja por meio do parágrafo 3º do artigo 49 ou por qualquer outro dispositivo da legislação.

Esse trabalho já se debruçou sobre a corrente doutrinária, minoritária, que defende o desenquadramento da cessão fiduciária de direitos creditórios da redação da parte inicial do parágrafo 3º do artigo 49 da LREF no capítulo 2.5.1, que, em linhas muito gerais, defende que a interpretação extensiva iria na contramão do direito excepcional,⁵²⁴ isto é, aquele que prevê a exceção à regra, como é o caso dos credores excetuados da recuperação judicial, que deveriam comportar uma interpretação estrita a fim de que não se retire de vez a razão de ser da lei.

Isso poderia levar, como escreveu Francisco Satiro, a um aumento artificial⁵²⁵ das hipóteses nas quais as regras que compõem os objetivos e fundamentos do regime de recuperação de empresas deixam de ser aplicadas.

Ademais, é de se sopesar nesse momento o fundamento de que o parágrafo 3º do artigo 49 ao endereçar a excludente ao “proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis” não contemplaria, ou ao menos desencadearia problemáticas ao contemplar, a cessão fiduciária, pois nela o credor detém a posição de titular e não proprietário.⁵²⁶

⁵²² Fazendo alusão ao citado parecer do Senador Ramez Tebet (BRASIL, 2004a).

⁵²³ Especialmente abordadas nos Capítulos 2.6 e 3.4.

⁵²⁴ MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 19. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 225.

⁵²⁵ “A primeira conclusão, portanto, é que as hipóteses de não submissão à recuperação judicial, por seu caráter excepcional, devem ser interpretadas restritivamente. São, no dizer de Carlos Maximiliano, “direito excepcional” porque suas disposições restringem o objetivo principal da Lei, qual seja, a submissão dos credores ao regime de suspensão de ações individuais e à negociação coletiva para preservação dos valores decorrentes de sua atividade. E como tal devem ser objeto de interpretação estrita a fim de que não se retire de vez a razão de ser da Lei9. Não se pode aumentar artificialmente as hipóteses nas quais as regras que compõem os objetivos e fundamentos do regime de recuperação de empresas deixam de ser aplicadas.” (SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente” na recuperação judicial. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, J.H.H.R. *Temas de Direito da Insolvência: estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: IASP, 2017. p. 270).

⁵²⁶ Destacamos o já transcrito nesse trabalho trecho de Sergio Campinho, na seção 2.5.1 (CAMPINHO, Sergio. *Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 151-152).

Por outro lado, a corrente majoritária interpreta o parágrafo 3º do artigo 49 de modo extensivo,⁵²⁷ por vários fundamentos já aprofundados através do segundo capítulo e, como observamos, por ter sido este o efetivo interesse do legislador: proteger os credores que possuem em seu favor um patrimônio de afetação destacado.⁵²⁸

Não convém aprofundar a intenção do legislador, se foi mesmo de proteger o credor titular da garantia de cessão fiduciária de direitos de crédito⁵²⁹ mas, o que merece nossa atenção e reforça a problemática é, precisamente, a funcionalidade desse dispositivo legal para tratar, por interpretação doutrinária e jurisprudencial, de uma modalidade de garantia tão específica e tão altamente utilizada⁵³⁰ pelos credores sofisticados.

Ademais, a leitura coordenada entre a parte inicial e a parte final do § 3º do artigo 49 da LREF encontra dificuldades específicas quando se trata da cessão fiduciária de direitos creditórios. Isso porque, além da ausência de menção expressa a essa modalidade de garantia na parte inicial do dispositivo, os direitos creditórios cedidos fiduciariamente não se enquadram, em regra, no conceito técnico de bens de capital.⁵³¹ Tampouco permanecem no estabelecimento

⁵²⁷ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.202.918/SP. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 7 de março de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 10 de abril de 2013b; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). Recurso Especial n. 1.263.500/ES. Relator: Min. Maria Isabel Gallotti, 5 de fevereiro de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 12 de abril de 2013c.

⁵²⁸ E, nesse sentido, como escrevem Waisberg e Gornati, a cessão fiduciária de direitos creditórios também possui a mesma característica de destacar o patrimônio garantido do devedor: “Do mesmo modo que o bem alienado fiduciariamente deixa de integrar o patrimônio do fiduciante, os direitos creditórios, objeto de cessão fiduciária, também são discriminados como patrimônio de afetação e, como tal, de acordo com o §3º art. 49 e inciso IX do art. 119 da Lei de Falências e Recuperação de Empresas n. 11.101/2005, devem estar separados do patrimônio da massa falida bem como também não se submeterão aos efeitos da recuperação judicial”. (WAISBERG; GORNATI, 2012, p. 120).

⁵²⁹ Ressalvado muitos entendimentos, como abordado nesse trabalho, em sentido diverso,. Nesse sentido: “A intenção do legislador claramente sempre foi proteger o credor titular da posição de proprietário fiduciário e não o bem, fosse ele móvel ou imóvel. O fundamento dessa conclusão é o direito de propriedade do credor sobre o bem, seja ele qual for, livre e espontaneamente, cedido e transferido pelo devedor.” (DINAMARCO, Claudio Amaral; GUERRERO, Luis Fernando; FERNANDES, Melina M. M. Questões relevantes acerca da performance da cessão fiduciária de recebíveis. In: VASCONCELOS, Ronaldo *et al.* (Coord.). *Reforma da Lei de Recuperação e Falência: estudos em homenagem aos Drs. Alexandre Alves Lazzarini e Cesar Ciampolini Neto*. Londrina: Thoth, 2025. p. 157-164, p. 159).

⁵³⁰ Vide seção anterior.

⁵³¹ Considerando aqui não apenas o entendimento do STJ, mas o termo técnico do conceito “de capital”, desconsiderando, portanto, a corrente majoritária da doutrina que defende uma interpretação extensiva. Vide Capítulo 3.2.

ou sob a posse do devedor,⁵³² uma vez que, pela lógica própria dessa operação, a titularidade dos créditos é transmitida ao credor fiduciário.⁵³³

Convém destacar que este trabalho não adota, como premissa necessária, a interpretação complementar entre as duas partes do § 3º do artigo 49 da LREF. Parte-se da compreensão de que o legislador buscou disciplinar dois aspectos distintos, ainda que reunidos sob um mesmo dispositivo legal: de um lado, a exclusão dos credores proprietários do regime da recuperação judicial; de outro, a proteção dos bens de capital essenciais à atividade do devedor, frente à eventual retirada por esses mesmos credores.

Nesse sentido, entende-se como juridicamente plausível que um credor se beneficie da exclusão prevista na parte inicial do dispositivo, mas não se enquadre na limitação constante da parte final⁵³⁴ — hipótese em que poderia exercer seu direito de “retirar” ou “vender”⁵³⁵ o bem objeto da garantia, mesmo diante do processamento da recuperação judicial.

Ainda que este trabalho não se proponha a definir, de forma exaustiva, o conceito de “bem de capital” previsto na LREF — por não ser esse o seu objeto específico — não se pode ignorar o que foi demonstrado ao longo dos capítulos anteriores: há um movimento doutrinário relevante e, em certa medida, também jurisprudencial, ainda que predominantemente em decisões de primeiro grau ou em tribunais estaduais, no sentido de flexibilizar a interpretação

⁵³² “[...] conclui-se também que quando o negócio configurar cessão fiduciária de direitos e títulos de crédito, que não se incluem no conceito de bens capital, não incide a proibição de que trata a parte final do §3º do art. 49 da Lei n. 11.101/2005, referente à retirada dos bens do estabelecimento da recuperanda, ficando o credor fiduciário autorizado a apropriar-se do produto da cobrança desses direitos de crédito e títulos, na qualidade de titular deles, utilizando as quantias recebidas para amortização da obrigação garantida, cumprindo, assim, a afetação patrimonial inerente a essa garantia. Efetivamente, não há como se conferir aos direitos creditórios e aos títulos de crédito o mesmo tratamento previsto para os bens de capital. [...]. A Lei manda reter os bens de capital, e mesmo assim aqueles que se encontrem no estabelecimento da empresa recuperanda, e não os direitos creditórios cedidos fiduciariamente: estes, além de não configurarem bens de capital, não se encontram no estabelecimento, pois, por efeito da cessão, sua posse foi transmitida ao credor fiduciário; assim, também por essa razão, os créditos fiduciários não são alcançados pela vedação (por 180 dias) da parte final do §3º do art. 49 da Lei n. 11.101/2005.” (ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de; CHALHUB, Melhim Namem. A propriedade fiduciária e a recuperação de empresas. *Revista do Advogado*, São Paulo, ano 29, n. 105, p. 135-141, set. 2009. p. 139-140).

⁵³³ Vide capítulo 2.3.1.

⁵³⁴ Nesse sentido, escreve Henrique Afonso Pipolo: “Ademais, o magistrado não pode se afastar da intenção do legislador quando da elaboração do texto da lei. Se em determinada situação legal houve a intenção do legislador em proteger os interesses dos credores, por exemplo, não cabe ao Poder Judiciário mitigar ou não acolher a proteção conferida. Como bem ressaltado anteriormente, se o texto da lei não agrada aos demais envolvidos ou ao magistrado (que no caso concreto quer fazer justiça social ou preservar a empresa a qualquer custo), há que se mover a esfera Legislativa para que exista a devida alteração ou adequação da regra.” (PIPOLO, Henrique Afonso. *Princípio da preservação da empresa na recuperação judicial: uma análise da sua aplicação na jurisprudência*. 2016. 174 f. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 130).

⁵³⁵ Utilizando os verbos que são mencionados na legislação, frente a redação do artigo que dispõe que não fica permitida “a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.”

dessa expressão com o objetivo de enquadrar, especificamente, a cessão fiduciária de direitos creditórios, mesmo diante da ausência de previsão expressa no texto legal.

A consecução dos objetivos da recuperação judicial passa, necessariamente, pela prevenção de uma corrida individual entre credores na busca da satisfação de seus créditos em detrimento da empresa,⁵³⁶ ainda que estes credores sejam titulares de garantias que os excetue do “concurso”⁵³⁷ da recuperação judicial. São as regras de “stay”,⁵³⁸ estudadas ao longo desse trabalho⁵³⁹ e que, como se procurou sustentar por meio desta dissertação, representam uma das bases fundamentais para o sucesso de um processo de reestruturação.

A evolução da cessão fiduciária de direitos creditórios — especialmente no que se refere aos recebíveis futuros, cujo impacto sobre o processo de reestruturação⁵⁴⁰ pode ser significativo — ainda carece de um tratamento normativo claro e específico. Diante dessa lacuna, parece cada vez menos adequado que sua disciplina continue sendo conduzida apenas por meio de interpretações extensivas ou restritivas dos conceitos e dispositivos atualmente previstos na LREF.

Portanto, este trabalho parte da compreensão de que a redação atual do § 3º do artigo 49 da LREF não contempla, de forma expressa e adequada, os credores detentores de garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios. A aplicação de uma interpretação extensiva à parte

⁵³⁶ “Como vimos ao longo desta dissertação, a consecução de tais objetivos passa pela prevenção de uma corrida individual entre credores em busca da satisfação do seu crédito e pela criação de mecanismos que incentivem o comportamento cooperativo entre credores e permitam a reorganização das empresas viáveis e a liquidação das inviáveis. É por esta razão que as regras pertencentes ao direito da insolvência podem afetar o exercício de direitos por credores titulares de garantias em diferentes níveis.” (ORSOVAY, Natalia Y. *A extraconcursalidade dos créditos garantidos por propriedade fiduciária na recuperação judicial: uma análise à luz da solução coletiva para a empresa em crise*. 2019. 172f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019. p. 105).

⁵³⁷ Considerando o concurso cooperativista da recuperação judicial defendido por Renata Mota Maciel.

⁵³⁸ A UNCITRAL inclui como uma das recomendações do “Legislative Guide on Secured Transaction” a proteção dos ativos do devedor contra ações de credores garantidos. O termo “ativos do devedor” utilizado pelo órgão inclui os bens de propriedade a terceiros, utilizados pelo devedor em sua cadeia produtiva. Nesse sentido: “7. In order to design an effective and efficient insolvency law, the following common features should be considered: (a)-(d) ... (e) Protection of the insolvency estate against the actions of creditors, the debtor itself and the insolvency representative and, where the protective measures apply to secured creditors, the manner in which the economic value of the security interest will be protected during the insolvency proceedings” (UNCITRAL. *Legislative Guide on Secured Transactions*. Nova Iorque: United Nations, 2010. Disponível em: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/09-82670_ebook-guide_09-04-10english.pdf. Acesso em: 8 jun. 2025).

⁵³⁹ Especialmente através dos capítulos 1.6.1, 1.6.2, 1.6.3.

⁵⁴⁰ Destaque aos precedentes Estaduais que, a despeito de respeitarem a decisão do STJ que não enquadra o ativo financeiro no conceito de bem de capital, reconhecem a importância do dinheiro para o processo de recuperação judicial do devedor: “Embora não se desconheça a importância do dinheiro ao soerguimento da empresa, é entendimento assente no C. STJ e nas Câmaras Reservadas de Direito Empresarial deste E. Tribunal que os valores em caixa (dinheiro) não se enquadram no conceito de bem de capital essencial à atividade das empresas em recuperação judicial. Ainda que as agravantes aleguem serem essenciais ao soerguimento da empresa, tal alegação, por si só, não tem o condão de reconhecer a essencialidade dos valores em caixa para o sucesso da recuperação judicial.” (SÃO PAULO, 2024).

inicial do dispositivo, somada a uma leitura restritiva da parte final, revela-se insuficiente para tratar essa modalidade de garantia com o grau de cautela, previsibilidade e equilíbrio exigido no âmbito do processo de recuperação judicial.

Além disso, frente a evolução dos sistemas de garantia e o desenvolvimento da empresa e dos seus meios de produção, se torna fundamental que a legislação falimentar, em linha com suas premissas principiológicas⁵⁴¹ também evolua para um enfrentamento claro e expreso da problemática desse crédito.

4.3 Sugestão de reforma legislativa: o enfrentamento expreso

O exercício de propor alterações legislativas é, por natureza, complexo e exige a consideração de diversas variáveis que extrapolam o escopo jurídico estrito. Desde já, reconhece-se que este trabalho não se dedicou a examinar, de forma aprofundada, aspectos como a opinião pública, os impactos sociais, os efeitos econômicos e políticos, os mecanismos de implementação normativa, entre outros fatores que, direta ou indiretamente, podem influenciar a viabilidade prática ou o alcance concreto da proposta aqui sugerida.

Inobstante a isso, este trabalho reconhece que a submissão da cessão fiduciária de direitos creditórios à exceção legal da parte inicial do parágrafo e a insubmissão a proteção que diz respeito a parte final do mesmo dispositivo, ambas premissas estabelecidas por decisões vigentes há anos pelo STJ, afeta a estabilidade e solidez do seguimento do processo de recuperação judicial, especialmente em seu atribulado início. Por essa razão que esse tópico se faz relevante e conclusivo.

Ainda que independentemente da insubmissão de determinados créditos, especialmente os credores proprietários atingidos pelo parágrafo 3º, os bens de capital essenciais à atividade do devedor remanesçam protegidos, fato é que, do que se observa pela própria legislação, pela doutrina e pela jurisprudência, é absolutamente controvertido – e daí, portanto, irregular – os requisitos para se considerar um bem de capital essencial.⁵⁴²

⁵⁴¹ “Os princípios processuais para serem utilizados eficientemente, devem ser tratados como implicitamente integrantes de uma mesma corrente.” (FERRAZ JR., Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito: técnica, decisão, dominação*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994. p. 291).

⁵⁴² “A conceituação da essencialidade é, portanto, eminentemente pragmática e envolve o reconhecimento de que a retirada dos bens de capital essenciais não pode, em hipótese alguma, causar óbice aos objetivos perseguidos pela recuperação judicial, quais sejam, de preservação a empresa viável, com a manutenção da fonte produtora – um dos fundamentos da recuperação judicial, nos termos expressos do art. 47 da LRE.” (SÃO PAULO, 2019).

Além disso, o momento em que a essencialidade é vindicada, por meio do necessário pronunciamento judicial,⁵⁴³ em caráter cooperativista entre juízos,⁵⁴⁴ é temerário e não acompanhará, inevitavelmente, o momento econômico e operacional de uma empresa em estágio inicial de reestruturação.

A sociedade do século XXI está em constante desenvolvimento e apresenta cada vez mais traços de extrema complexidade, é indispensável que estejamos sempre atentos à necessárias reformulações do positivismo. Alguns pontos que impulsionam tal reformulação são enumerados por Paulo Hamilton Siqueira Júnior⁵⁴⁵:

1. A impossibilidade da neutralidade científica; 2. A pluralidade de normas jurídicas, que não podem ser reduzidas a uma estrutura comum, pois dentro do sistema jurídico verifica-se a existências de normas de direito estatal e não estatal. Ainda, nem todas as normas são imperativas e coativas; 3. A pluralidade de fontes do direito com a consequente verificação da importância da construção jurisprudencial; 4. A coerência do sistema jurídico; 5. A discricionariedade judicial embasada no raciocínio; 6. A possibilidade de questionamento da validade da lei.

A problemática envolvendo a cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação judicial é potencialmente um dos maiores assuntos que permeiam o processo do devedor atualmente,⁵⁴⁶ pois, do que pudemos observar nesse estudo, a LREF não cuidou de enfrentar essa temática de modo expresse, não somente em sua promulgação como por meio de projetos que vieram a editar a legislação⁵⁴⁷ em sentidos outros.

Isso faz com que interpretações distintas sejam concebidas, em favor ou em desfavor do credor e do devedor, na medida em que, a despeito de ter hoje o STJ um posicionamento consolidado sobre o assunto, as demandas de primeiro e segundo grau que discutem o tema, aliadas a conflituosa doutrina, não espelham uma estabilidade a esse respeito.⁵⁴⁸

⁵⁴³ Como estabelecido pela jurisprudência e pela doutrina majoritária cabe ao devedor comprovar a essencialidade do bem e ao juízo se manifestar expressamente.

⁵⁴⁴ Artigo 6º, §§ 7º-A e 7º-B, LREF (BRASIL, 2005).

⁵⁴⁵ SIQUEIRA JÚNIOR, Paulo Hamilton. *Teoria do Direito*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 184.

⁵⁴⁶ O assunto persiste sendo objeto de capítulos e artigos em obras coletivas e estudos acadêmicos da área de insolvência e recuperação judicial. Nesse sentido: “A controvérsia acerca da performance da garantia de cessão fiduciária de recebíveis [na recuperação judicial] tem sido objeto de grandes debates na doutrina e nos Tribunais” (DINAMARCO, Claudio Amaral; GUERRERO, Luis Fernando; FERNANDES, Melina M. M. Questões relevantes acerca da performance da cessão fiduciária de recebíveis. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al. (Coord.). *Reforma da Lei de Recuperação e Falência: estudos em homenagem aos Drs. Alexandre Alves Lazzarini e Cesar Ciampolini Neto*. Londrina: Thoth, 2025. p. 157-164, p. 157).

⁵⁴⁷ Enquanto se elaborava esse trabalho tramita no Senado Federal o PL 3/2024 que não altera nenhuma redação relacionada aos credores e créditos considerados não submetidos a recuperação judicial (BRASIL. *Projeto de Lei nº 3-B de 2024*. Altera as Leis [...]. Relatora: Dani Cunha, apresentado em 26 mar. 2024. Disponível em: www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2404875&filename=Tramitacao-PL%203/2024. Acesso em: 3 jul. 2025).

⁵⁴⁸ Vide capítulo 3.

Além disso, não nos parece que a maneira como esse crédito é hoje tratado no processo de recuperação judicial, independentemente da forte insegurança jurídica que reflete negativamente no mercado⁵⁴⁹ e no que a LREF busca tutelar,⁵⁵⁰ seja a forma mais equilibrada e eficiente de se estabelecer a posição jurídica da cessão fiduciária de recebíveis no processo da insolvência.

A constante evolução do mercado de crédito, por meio da sofisticação dos agentes econômicos e dos instrumentos jurídicos que fortalecem as relações comerciais e financeiras,⁵⁵¹ deve ser refletida e observada na legislação de insolvência, cujo objetivo precípua deve ser preservado e, se o caso, remodelado de modo a resistir e evoluir juntamente com o mercado.

Consideramos que os efeitos da suspensão das ações e execuções advindo da previsão do artigo 6º, parágrafo 4º da LREF, a proteção aos bens de capital essenciais e a competência do juízo da recuperação judicial, mecanismos de proteção ao devedor estudados no primeiro Capítulo, já são hoje responsáveis por invadir e alterar a situação dos contratos e obrigações não submetidas a recuperação judicial.

A própria existência de um concurso cooperativista de credores⁵⁵² na recuperação judicial, o que observamos da corrente defendida por Renata Mota Maciel,⁵⁵³ demonstra essencialmente uma proliferação do efeito “deferimento do processamento”⁵⁵⁴ para todos os credores do devedor, independentemente da submissão dos seus créditos, de modo a afetar o prosseguimento regular das suas relações jurídicas.

Não há como ignorar que a deliberação restritiva hoje adotada pelo STJ não acompanha a realidade das empresas em crise no País e, igualmente, podemos considerar que não acompanha os próprios interesses e incentivos⁵⁵⁵ que o legislador visa tutelar, e que observamos no estudo, por meio dessa lei e dos seus regramentos.

A doutrina majoritária cuida de comprovar isso,⁵⁵⁶ além dos julgados estaduais, que ao se debruçarem sobre as concepções da própria lei e ao caso concreto, respectivamente, adotam

⁵⁴⁹ Vide capítulo 4.1.

⁵⁵⁰ Vide capítulo 1.2 e 1.3.

⁵⁵¹ Vide capítulo 4.2.1.

⁵⁵² Novamente ressaltando os diversos entendimentos contrários que não reconhecem a existência de um “concurso de credores” na recuperação judicial.

⁵⁵³ DEZEM, Renata Mota Maciel M. *A universalidade do juízo da recuperação judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

⁵⁵⁴ Aqui compreendendo o efeito do *stay period* que deriva do deferimento do processamento da recuperação judicial.

⁵⁵⁵ Especialmente as regras de stay.

⁵⁵⁶ Vide capítulo 3.2.2.

uma leitura extensiva à interpretação do bem de capital no que concerne ao “dinheiro”, na medida em que reconhecem sua essencialidade.

É certo que não podemos considerar que a mera suspensão de medidas administrativas intentadas pelo credor no objetivo de liquidar os recebíveis advindos da cessão fiduciária de direitos creditórios manterá a higidez e conservação dessa garantia do mesmo modo que ocorreria com um imóvel ou um maquinário ou veículo do devedor.

Mas é igualmente fantasioso ignorarmos o grande valor dessa natureza de crédito dentro do cenário da recuperação judicial, cuja relevância e protagonismo vem se tornando cada vez mais presente, ainda mais considerando as decisões do STJ que desenquadraram esses bens do conceito “bem de capital essencial” e o interesse proliferado dos credores, essencialmente financeiros, de encontrarem caminhos e instrumentos jurídicos que os extraiam de qualquer enquadramento às hipóteses de suspensão.

Daniel Carnio Costa e João de Oliveira Rodrigues Filho enfrentaram essa problemática de modo expresso, vindicando a aplicação do princípio da isonomia para que não se permita a diferenciação de imposição de restrição contida na parte final do parágrafo 3º do artigo 49 à apenas alguns credores cuja propriedade fiduciária se enquadre nos limites do entendimento do STJ, pois que tal diferenciação, segundo os autores, impede a “finalidade da lei maior, que é a manutenção dos benefícios sociais da atividade”.⁵⁵⁷

Ademais disso, é extremamente importante esclarecer que a garantia do credor é o recebível futuro, isto é, não está materializada essencialmente naquele recurso retido em conta vinculada no momento do protocolo do pedido de recuperação judicial, sendo renovável com o tempo a partir dos direitos creditórios futuros do devedor, característica que podemos aprofundar no segundo capítulo.

Eduardo Munhoz, em atenção a esse tema da cessão fiduciária de direitos creditórios e a omissão da lei, endereçou uma possível resolução mais concreta:

⁵⁵⁷ “A aplicação do princípio da isonomia é medida de rigor pois permitirá estender a proteção conferida a todas as espécies de atividades empresariais existentes (e não podemos desprezar o dinamismo o exercício da atividade empresarial, com o recrudescimento cada vez mais da diversidade de empresas que são criadas com a evolução tecnológica), bem como atende, outrossim, o próprio interesse dos credores, na medida em não permitir a diferenciação de imposição de restrição contida na parte final do §3º do art. 49 da LREF à apenas alguns credores, cuja propriedade fiduciária se enquadre nos limites propostos no REsp 1.758.746, tais como os proprietários fiduciários de maquinários e exclua os proprietários fiduciários de recebíveis da recuperanda. A inexistência de tal diferenciação permite a escoreita aplicação da divisão equilibrada de ônus da recuperação judicial de maneira indistinta a todos os credores da recuperanda, fazendo com que todos sem exceção justificáveis, submetam seus interesses particulares à finalidade da lei maior, que é a manutenção dos benefícios sociais da atividade.” (COSTA, Daniel Carnio; RODRIGUES FILHO, João de Oliveira. *Prática de insolvência empresarial - decisões judiciais em recuperação de empresas e falências*. Curitiba: Juruá, 2019. p. 73).

A semelhança das figuras (cessão fiduciária e penhor) pode justificar tratamento também similar pela LRF. Ou seja, o crédito cedido fiduciariamente, desde que essencial à atividade empresarial (parte final do § 3º do art. 49), tanto quanto o objeto do penhor, deve ficar depositado, em conta vinculada à recuperação judicial, durante o stay period, assegurando-se, por outro lado, a renovação das também à hipótese de cessão fiduciária, em virtude da natureza fungível do crédito. De fato, a propriedade do credor é sobre créditos, bens fungíveis, de modo que não ofenderia o seu direito de proprietário a eventual renovação da garantia pelo devedor por outros créditos de mesmo valor e natureza, portanto, hábeis a substituir os primeiros.⁵⁵⁸

Leonardo Adriano Ribeiro Dias também analisa a problemática e sugere algumas possibilidades para solução:

(...) À semelhança do que ocorre nos Estados Unidos, a utilização das garantias em dinheiro, presente ou futuro, deveria ser permitida caso o credor consinta ou o juiz autorize, quando assegurada a proteção adequada ao titular do crédito garantido. Essa proteção poderia se dar, e.g., pela liberação parcial dos valores gravados até o limite da dívida garantida, com compromisso de pagamento dos juros incidentes; pela substituição da garantia por outros recebíveis com vencimento posterior; pela assunção do compromisso de reposição das garantias liberadas, sob pena de vencimento total da dívida; e assim por diante.⁵⁵⁹

A vinculação dos recebíveis ao processo de recuperação judicial, portanto, através da destinação dos recursos financeiros a uma conta judicial vinculada ao processo parece ser a saída mais adequada à resolução de celeuma ainda tão discutida no ambiente judicial, cabendo ao juízo recuperacional, como já lhe cabe, a incumbência de deliberar sobre os ativos essenciais⁵⁶⁰ do devedor.

É essencial destacarmos que, como transcrito do posicionamento defendido por Eduardo Munhoz, a garantia do credor é sobre os créditos, sobre os recebíveis que o devedor detém, de modo que a liberação dos recursos, quando essenciais, não seria capaz de interferir no seu

⁵⁵⁸ MUNHOZ, Eduardo. *Cessão fiduciária de direitos de crédito e recuperação judicial de empresa*. Revista do Advogado, São Paulo, v. 29, n. 105, p. 33-47, set. 2009. p. 44-45.

⁵⁵⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin: 2014. p. 305-306.

⁵⁶⁰ Fazendo-se valer da expressão adotada e defendida por Ivo Waisberg.

direito de propriedade, desde que renovada a prestação da garantia⁵⁶¹ pelo devedor, procedimento este que, inclusive, é próprio da característica desse contrato.⁵⁶²

Assim, a liberação dos ativos financeiros em favor do devedor seria possível desde que condicionada a prestação de uma caução⁵⁶³ suficiente e idônea,^{564/565} e que seja de igual natureza e qualidade dos direitos creditórios que se pretende liberar.

A despeito da característica fungível da garantia, a prestação de uma caução suficiente e idônea como condição para o levantamento dos recursos em favor do devedor quando comprovadamente essenciais para a sua atividade é capaz de assegurar ao credor a garantia à satisfação de seu crédito por meios equivalentes.

Assim, vários pontos principais para considerarmos essa solução e que foram aprofundados ao longo dessa dissertação: primeiro, os princípios basilares da recuperação judicial que motivaram a promulgação da lei e os mecanismos de proteção dos ativos do devedor, especialmente as regras de stay; segundo, a falta de um enfrentamento expresso da garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios na lei, o que pode levar a interpretações, restritivas e extensivas, da aplicação do parágrafo 3º do artigo 49; terceiro, a problemática das interpretações distintas que levam a uma insegurança jurídica temerária para o mercado, para o comportamento dos agentes e para o risco do crédito que a lei busca preservar e desenvolver;

⁵⁶¹ Nesse sentido: “Ora, à luz do art. 49, §3º da lei 11.101/05, os credores titulares da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis estão sujeitos ao mesmo regime jurídico, não sendo razoável que o interprete os coloque em situações diametralmente opostas em relação ao exercício do direito de propriedade sobre a coisa objeto da garantia. E nem se diga que a liberação da trava bancária na cessão fiduciária equivale a esvaziar a garantia, o que não aconteceria no caso da máquina industrial, que lá permaneceria existindo. A garantia não é o dinheiro e sim os recebíveis, e esses continuarão existindo na medida em que as atividades da empresa sejam preservadas.” (COSTA, Daniel Carnio. Teoria da essencialidade de bens e as travas bancárias na recuperação judicial de empresas. *Migalhas*, [S.l.], 18 dez. 2018. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/293014/teoria-da-essencialidade-de-bens-e-as-travas-bancarias-na-recuperacao-judicial-de-empresas. Acesso em: 2 mai. 2025.).

⁵⁶² Capítulo 2, especialmente seção 2.3.1.e 2.3.2.

⁵⁶³ “A caução visa acautelar interesse do executado, caso o título, posteriormente, seja modificado. A possibilidade de dado não ocorre com a instauração do processo. Acontece no momento em que aconteça o fato que possa acarretar prejuízo. Assim, por exemplo, a retirada da posse direta do executado. A prestação da caução se impõe no momento anterior a essa modificação da situação jurídica.” (STJ -6ª T., Resp 30.507, Min. Vicente Cernicchiaro, j. 29.3.93, DJU 10.5.93). ‘A caução deve ser prestada no momento anterior à alteração que, por força da execução, ocorrerá na situação jurídica do executado.’ (RSTJ 186/594: 6ª T., REsp 653.879). No mesmo sentido: RSTJ 71/188, STJ-RT 758/181, 759/188, RT 720/258, Bol. AASP 1.924/357 e RF 330/307.” (NEGRÃO, Theotonio *et al.* *Código de Processo Civil e legislação processual em vigor*. 47. ed. atual e reform. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 554.)

⁵⁶⁴ “Suficiente e idônea quer significar que a caução deve ser apta a cobrir os danos que possam vir a ser injustamente causados ao executado.” (FREIRE, Alexandre. *Comentários ao Código de Processo Civil*. 2. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2017. p. 766).

⁵⁶⁵ “Suficiente é a caução correspondente ao crédito reclamado pelo exequente, ao passo que idônea será aquela comprovadamente existente e representativa de liquidez, que poderá ser convertida em dinheiro”. (GAJARDONI, Fernando da Fonseca; DELLORE, Luiz. *Comentários ao Código de Processo Civil*. 5. ed. São Paulo: Forense, 2022. p. 1.060).

quarto, a característica de que a garantia recai sobre os recebíveis, logo, fungíveis, não sendo necessário manter a higidez da posse do credor sobre o “mesmo dinheiro” e sim sobre os recebíveis; quinto, a evolução do mercado e das modalidades de garantia que exigem da legislação uma atualização para enfrentamento expresse.

Precisamos ter em mente ainda, nesse aspecto, o papel fundamental e essencialmente imparcial exercido pelo administrador judicial junto do processo de recuperação judicial da empresa. Está claro que a proposta que se apresenta nesse trabalho visa também combater a assimetria informacional^{566/567} gerada pela licença outorgada aos credores detentores de garantia de cessão fiduciária de recebíveis amortizarem administrativamente seus créditos por meio da absorção dos recebíveis presentes e futuros do devedor.

Para Ronaldo Vasconcelos, em estudo sobre os princípios do processo de recuperação judicial e não especificamente sobre os credores não submetidos, um modo de mitigar os efeitos da assimetria informacional é, justamente, outorgar ao administrador judicial o papel fundamental de estimular um ambiente mais livre e acessível do fluxo de informações no procedimento recuperacional.⁵⁶⁸

O administrador judicial é a figura capaz e competente para, desde o início do processo de recuperação judicial, até mesmo antes do deferimento do seu processamento se

⁵⁶⁶ O economista George Akerlof analisa os potenciais efeitos econômicos da assimetria informacional no conhecido artigo “The market for lemons” onde, ao se analisar o mercado de carros usados dos Estados Unidos, conclui que o proprietário do veículo usado consegue discernir com muito mais precisão a qualidade, ou não, do veículo do que o comprador (assimetria informacional), de tal modo que carros bons podem ser avaliados da mesma forma que os ruins exatamente por essa razão (AKERLOF, George A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Berkeley, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970).

⁵⁶⁷ Sobre a assimetria informacional como justificativa para regulação: “Com a expansão da atuação do Estado na economia, surgiram outras justificativas para a regulação econômica. Além das tradicionais falhas relacionadas aos monopólios e às externalidades, questões como assimetrias de informação e insuficiente provisão de bens públicos foram acrescentadas como justificativas para a atuação regulatória do Estado” (CAMPOS, Humberto Alves de. Falhas de mercado e falhas de governo: uma visão da literatura sobre regulação econômica. *Prisma: Direito, Políticas e Mundialização*, Brasília, v. 5, n. 2, p. 281-303, jul./dez. 2008. p. 286).

⁵⁶⁸ “Diante da inevitabilidade do conflito, é certo que a criação de um ambiente acessível do fluxo de informações, dentro do procedimento da recuperação judicial, pode servir como instrumento ideal para a solução da crise da empresa. Para tanto, medidas ativas e corajosas devem ser adotadas pelo juiz, administrador judicial, credores, assembleia geral e todos os demais sujeitos ou órgãos do processo. Impedir a já mencionada assimetria de informações é uma forma inteligente de acabar com os odiosos privilégios daqueles que monopolizam o controle da empresa, uma vez que é certo que a crise também deriva de falha de mecanismos internos e externos de governança corporativa. Dentro desse contexto, mostra-se fundamental o papel a ser desempenhado pelo administrador judicial e pelo juiz que o nomeia, os quais podem/devem fomentar a realização de reuniões prévias, sessões de mediação ou abertura de informações por meio de sistema ‘data room’”. (VASCONCELOS, Ronaldo. *Princípios processuais da recuperação judicial*. 2012. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p. 153. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-15052013-162049/pt-br.php. Acesso em: 28 jun. 2025).

considerarmos a constatação prévia,⁵⁶⁹ reunir o máximo de informações possíveis acerca do passivo desse devedor e das atividades por ele exercidas, inclusive e especialmente no que concerne aos créditos não submetidos a recuperação judicial e eventuais garantias atribuídas a esses credores, ainda mais quando recaírem sobre ativos financeiros futuros da empresa.

Segundo Fernando Silva,⁵⁷⁰ fazendo alusão a teoria dos jogos estudada em seção anterior neste trabalho, a LREF não seria capaz de apresentar aos agentes envolvidos no processo a distribuição equitativa dos riscos que carregam e um dos motivos para isso é, justamente, as informações privadas detidas pelas partes que derivam dos “credores proprietários”.

O direcionamento dos recursos financeiros que tenham sido objeto de cessão fiduciária de recebíveis para uma conta judicial da recuperação judicial, portanto, pode e deve contar com a diligência, técnica e conhecimento do administrador judicial, que poderá nutrir tanto o juízo quanto os próprios credores das reais condições da empresa e da essencialidade, se aplicável, e destinação dos recursos.

Com isso, inclusive, eliminamos forte problemática enfrentada no direito empresarial: a dicotomia entre o tempo da empresa e o tempo do processo. Alexandre Lazzarini escreveu sobre este conflito:

A recuperação judicial não é o fim da empresa, onde se busca a sua liquidação, mas a continuidade dos negócios por ela desenvolvidos. Essa continuidade da atividade empresarial traz o conflito entre o tempo empresarial e o tempo do processo, que raramente coincidem, não tendo o magistrado tempo para aguardar (ouvir) todos os interessados em muitos momentos, destacando-se o poder geral de cautela do magistrado e o princípio da instrumentalidade do processo.⁵⁷¹

Não se ignora que, ao término do prazo de suspensão, os credores estarão plenamente legitimados a promover a execução de seus créditos, inclusive sobre os bens vinculados às

⁵⁶⁹ Lei 11.101/2005. “Art. 51-A. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, poderá o juiz, quando reputar necessário, nomear profissional de sua confiança, com capacidade técnica e idoneidade, para promover a constatação exclusivamente das reais condições de funcionamento da requerente e da regularidade e da completude da documentação apresentada com a petição inicial.” (BRASIL, 2005).

⁵⁷⁰ “O principal incentivo que condiciona o comportamento dos agentes é o valor total obtido ou perdido com a negociação sobre os créditos devidos, apurado ao final do procedimento concursal. A LREF [Lei nº 11.101/2005] não é capaz de realizar a distribuição equitativa de riscos entre os jogadores e também não consegue compatibilizar os interesses em conflito, pois estes são condicionados pelos direitos de propriedade, informações privadas detidas pelas partes, poder de negociação, proibições legais, modelos mentais e limitações cognitivas dos agentes.” (SILVA, Fernando C. N. Moreira da Silva. *Incentivos à decisão de recuperação de empresa em crise: análise a luz da teoria dos jogos*. Orientadora: Rachel Sztajn. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 35).

⁵⁷¹ LAZZARINI, Alexandre Alves. Prefácio. In: LAZZARINI, Alexandre Alves; KODAMA, Thais Alves; CALHEIROS, Paulo (Org.). *Recuperação de empresas e falência: aspectos práticos e relevantes da Lei n. 11.101/2005*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 7.

garantias. Por isso, o cenário econômico-financeiro do devedor deve ser compreendido por todos os envolvidos desde o início do processo.

A prorrogação indevida do chamado *stay period* — favor legal destinado a permitir a reorganização empresarial — pode resultar em ônus excessivo ao mercado, restringindo a atuação dos agentes econômicos e dificultando o exercício regular do direito de defesa dos credores.⁵⁷² Essa consequência, evidentemente, não é compatível com os objetivos da proposta aqui sugerida.

A insubmissão dos recebíveis cedidos fiduciariamente do conceito de “bem de capital”, dentro de um mercado financeiro que está altamente estimulado a subverter os princípios da reestruturação empresarial e se furtar dele,⁵⁷³ não pode ser um embaraço para que o devedor preserve a sua atividade e os seus bens essenciais pelo prazo de cento e oitenta dias contra os ataques indistintos dos seus credores, judiciais e extrajudiciais. Ainda que se reconheça a paridade dos credores imposta apenas àqueles submetidos ao seu procedimento, não se pode ignorar que a proteção legal aos bens de capital essenciais do devedor gera um incentivo traiçoeiro que se reverte contra os próprios credores, os submetidos e os excluídos, pois que os diferencia de modo incompatível e injustificável ao espírito da lei. Sobre o ponto relevante da igualdade entre os credores, ensina Fabio Ulhoa Coelho:

O princípio constitucional de igualdade, assim, não veda toda e qualquer diferenciação. Ele impede que a lei estipule discriminações injustificáveis. As diferenciações legais que sejam justificáveis sob o ponto de vista lógico ou axiológico, são plenamente compatíveis com o princípio constitucional da igualdade. Recebem, em decorrência, tratamento isonômico da lei aqueles que não foram discriminados injustificadamente. [...] A paridade entre os credores impõe que se tratem igualmente os credores iguais (quer dizer, os integrantes da mesma classe), determinando o pagamento de valor proporcional ao crédito, se não houver recursos para a completa satisfação dos créditos da mesma classe; e que se tratem desigualmente credores desiguais (integrantes de classes diversas), pagando uns antes dos outros, podendo perfeitamente ocorrer de os de classes superiores receberem todo o crédito e os das inferiores, não receberem nada⁵⁷⁴.

⁵⁷² RODRIGUES FILHO, João Oliveira. O stay period no novo sistema de recuperação de empresas. In: COSTA, Daniel Carnio; TARTUCE, Flávio; SALOMÃO, Luis Felipe (Coord.). *Recuperação de empresas e falência: diálogos entre a doutrina e a jurisprudência*. 1. ed. Barueri: Atlas, 2021. p. 70.

⁵⁷³ Destacamos aqui o que foi estudado no Capítulo 1.2, especialmente sobre a relevância do caráter cultural para o transplante jurídico de uma norma ou regramento. Nesse sentido: “Com efeito, constata-se que os sistemas de insolvência são um reflexo direto do contexto cultural, legal, econômico e político dos países que o desenvolveram de forma que cada um deles possui uma forma de abordar o direito falimentar e recuperacional”. (VASCONCELOS, Ronaldo. HANESAKA, Thais D. da Silva. NUNEZ, Victoria Castello. A convolação em falência como saída de mercado após a venda de bens da recuperanda. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al. (Coord.) *Reforma da Lei de Recuperação e Falência: estudos em homenagem aos Drs. Alexandre Alvez Lazzarini e Cesar Ciampolini Neto*. Londrina, PR: Thoth, 2025, pp. 545-565, p. 550.

⁵⁷⁴ COELHO, Fabio Ulhoa. O credor colaborativo na recuperação judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de (Coord.). *Direito das empresas em crise: problemas e soluções*. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 103.

Francisco Satiro, antes mesmo da promulgação da Lei 14.112/2020 já escrevia com clareza sobre a importância de sobrelevar o contexto coletivo frente ao caráter individualista das relações de crédito:

A verdadeira essencialidade do regime da recuperação judicial é justamente a substituição impositiva do natural caráter individualista das relações de crédito por um contexto excepcional e coletivo, o que possibilita a gestão de uma solução abrangente e eficaz da crise do devedor. A seara dos direitos individuais subjetivos dos credores é invadida e limitada para viabilização dos objetivos da lei. Também por isso é tão importante assegurar-se que no procedimento de reorganização nenhum credor seja submetido a uma circunstância mais benéfica ou mais prejudicial do que seus iguais.⁵⁷⁵

Em outra ponta, contudo, é possível considerarmos a principiologia de sobreposição dos interesses individuais para viabilização dos objetivos da lei para além do universo dos credores submetidos, extrapolando a jurisdição da recuperação judicial através da proteção dos bens essenciais e da fundamental custódia dos ativos vinculados a reestruturação do devedor.

A flexibilização do prazo de suspensão das ações e de proteção sobre os bens essenciais por meio da Lei 14.112/2020⁵⁷⁶ para mais cento e oitenta dias é um reflexo disso, de modo a possibilitar um ambiente de relativa estabilidade para o devedor formular e negociar o plano de reestruturação⁵⁷⁷, já que a complexidade das operações e negociações muitas vezes não permitia sua conclusão em únicos cento e oitenta dias.

A priorização da reestruturação do devedor, do diálogo com os credores e da construção de um plano viável de pagamento das dívidas em detrimento da retomada imediata das cobranças em desfavor do devedor manifesta, novamente, o que suficientemente estudado nos capítulos anteriores: a preservação da empresa e a compatibilização de interesses como predileção para a reestruturação.

As proteções legais conferidas pela lei, mesmo aos credores não submetidos, são reconhecimento claro do legislador prevalecer o interesse coletivo quando colidido com o individual. Nesse sentido, ensina Fábio Brasilino:

⁵⁷⁵ SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. *10 anos da lei de falências e recuperação judicial de empresas: inovações, desafios e perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016. p. 16.

⁵⁷⁶ BRASIL. Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020. Altera as Leis nºs 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 23, 24 dez. 2020. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/14112.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

⁵⁷⁷ COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 69.

Em relação aos credores, a preservação da empresa fica evidente quando há a impossibilidade de penhora integral e indiscriminada do faturamento. Situação parecida ocorre quando estamos diante de bem essencial para a atividade e este é considerado impenhorável. Conclui-se que não há dúvidas de que ocorre projeção do princípio da função social da empresa no ideal de sua preservação, o que importa dizer que, devido aos diversos interesses que residem na continuidade da atividade econômica, a interrupção não poderá depender apenas de interesses individuais.⁵⁷⁸

Não teria utilidade estabelecer um processo de reestruturação empresarial com a participação dos credores se estes tivessem a liberdade de buscar seus créditos de forma individual. Isso só resultaria na ineficácia da recuperação judicial, além de poder gerar abuso de poder econômico, uma vez que apenas os credores com maior poder financeiro conseguiriam alcançar sucesso na cobrança de suas dívidas, prejudicando aqueles que não possuem recursos para exercer seus direitos.⁵⁷⁹

Ao fim e ao cabo, entende-se, portanto, que o enfrentamento expresso do legislador no tocante a garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios é medida essencial para a estabilidade, não apenas das decisões judiciais à nível nacional, mas das contratações e precificações necessárias para concessão de crédito às empresas.

Ainda que o ordenamento jurídico permita interpretações principiológicas capazes de mitigar os efeitos excessivos da cessão fiduciária na recuperação judicial, a ausência de previsão expressa compromete a segurança jurídica. Por essa razão, propõe-se que o legislador enfrente diretamente essa omissão, de modo a compatibilizar os interesses legítimos do crédito com a proteção da função social da empresa.

Além disso, a possibilidade de submeter essa garantia ao prazo de proteção e às regras de *stay* é considerada salutar nesse trabalho, desde que condicionada ao direcionamento dos recebíveis para conta judicial vinculada ao processo de recuperação judicial, cuja liberação ao devedor poderá ocorrer quando essencial as atividades, condicionada a prestação de caução, assegurando, desde modo, sua higidez.

Entendemos, portanto, que um dispositivo de lei específico para tratar a cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação judicial é fundamental para assegurar uma linearidade e previsibilidade da abordagem dessa garantia durante o processo, de modo que se possa garantir uma posição mais equilibrada entre credor e devedor, cuja redação se propõe da seguinte forma:

⁵⁷⁸ BRASILINO, Fábio. *Bem Jurídico Empresarial: função Social, preservação da empresa e proteção ao patrimônio mínimo empresarial*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2020. p. 202.

⁵⁷⁹ OLIVEIRA FILHO, João Rodrigues de. O stay period no novo sistema de recuperação de empresas. In: COSTA, Daniel Carnio; TARTUCE, Flávio; SALOMÃO, Luis Felipe (Coord.). *Recuperação de Empresas e Falência: diálogos entre a doutrina e a jurisprudência*. 1. ed. Barueri: Atlas, 2021. p. 65.

Artigo 49.

(...omissis...)

§ 10º. Os titulares de garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios não se submeterão aos efeitos da recuperação judicial. Excepcionalmente, durante o período de suspensão de que trata do §4º do art. 6º desta Lei, o juiz poderá liberar em favor do devedor os pagamentos relativos aos créditos cedidos fiduciariamente.

§ 11. Os valores liberados serão direcionados para conta vinculada ao processo e seu levantamento pelo devedor será condicionado à comprovação da sua essencialidade para a manutenção das atividades e à prestação de caução idônea, suficiente e de idêntica natureza à dos créditos cujos valores foram liberados.

O direcionamento dos recebíveis outorgados em garantia de cessão fiduciária aos credores financeiros e excetuados da recuperação judicial à conta vinculada do processo, concedendo ao devedor a possibilidade de liberá-los a partir da prestação de caução suficiente, idônea e de idêntica natureza para manutenção de sua atividade, portanto, caminha no sentido de encurtar o distanciamento de informações entre o devedor, sua atividade, seus bens e suas obrigações, e os seus plurilaterais credores, de modo a lhes garantir a preservação de suas garantias e posições jurídicas, mas desestimular a disputa como mecanismo de barganha, garantindo não somente a previsibilidade das decisões judiciais, fundamental para desenvolvimento do mercado, como a efetiva salvaguarda da empresa para que reequilibre a sua atividade e comprove a sua viabilidade econômica e capacidade de reestruturação.

A análise realizada ao longo desta dissertação procurou demonstrar que a omissão legislativa quanto ao tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios na LREF gera insegurança jurídica relevante, cuja solução parcial tem se dado pela via jurisprudencial, ainda que com fundamentos nem sempre uniformes. A despeito da lógica que poderia aproximar essa modalidade de garantia à alienação fiduciária de bens móveis, os efeitos concretos da cessão sobre os fluxos de receita do devedor, muitas vezes essenciais à sua recuperação, impõem a necessidade de um reequilíbrio normativo.

A preservação da atividade empresarial e a segurança dos negócios jurídicos não devem ser valores antagônicos, mas compatibilizados por meio de uma regulação clara. Por essa razão se propôs o enfrentamento direto dessa lacuna, estabelecendo balizas para o tratamento da cessão fiduciária de direitos creditórios no processo de recuperação judicial, de forma a preservar tanto a função social da empresa quanto a higidez das garantias legítimas dos credores.

CONCLUSÃO

A presente dissertação procurou enfrentar, de forma crítica e propositiva, os desafios decorrentes da omissão da Lei n. 11.101/2005 quanto ao tratamento específico da cessão fiduciária de direitos creditórios no âmbito da recuperação judicial. A análise percorreu os fundamentos históricos e principiológicos da legislação, os dispositivos que visam preservar os ativos do devedor em crise e os caminhos normativos traçados pelo legislador para equilibrar os interesses dos diversos agentes envolvidos no processo.

Ao longo do estudo, evidenciou-se que a cessão fiduciária de recebíveis, embora se trate de uma garantia com relevante função econômica e ampla aplicação prática no mercado de crédito, permanece em uma zona cinzenta da legislação. O silêncio legal quanto a seu enquadramento específico na LREF tem imposto ao intérprete o ônus de construir soluções por meio de interpretações ora restritivas, ora extensivas, que nem sempre se mostram capazes de atender, com segurança e previsibilidade, os interesses em jogo. Tal quadro compromete não apenas a coerência interna do sistema, mas também a eficácia dos instrumentos de soerguimento da empresa viável.

Ficou demonstrado que, apesar da exclusão desses créditos do rol de sujeitos à recuperação judicial pela construção jurisprudencial, o legislador — por meio das proteções conferidas aos bens de capital essenciais e da ampliação da competência do juízo recuperacional — procurou mitigar os riscos de desestabilização patrimonial causados por execuções autônomas. Tais medidas, no entanto, revelam-se insuficientes diante da relevância econômica da cessão fiduciária de direitos creditórios e da insegurança jurídica gerada por ausência de regulamentação expressa.

Nesse contexto, a dissertação dedicou-se a explorar os esforços doutrinários e jurisprudenciais, ressaltados e estudados os posicionamentos contrários, voltados ao reconhecimento da essencialidade dos recebíveis — inclusive aqueles submetidos à garantia fiduciária — como forma de submetê-los, ainda que indiretamente, à proteção conferida aos bens de capital pela parte final do parágrafo 3º do artigo 49 da LREF.

Ainda que se reconheça que o fluxo de caixa seja elemento vital à continuidade da atividade empresarial, a tentativa de enquadrar os direitos creditórios como bens de capital esbarra em limitações conceituais e estruturais do próprio dispositivo legal, cuja redação original não parece ter sido concebida para comportar adequadamente essa forma específica de garantia. O resultado tem sido uma instabilidade interpretativa que compromete, por um lado,

a efetividade das garantias legítimas conferidas aos credores e, por outro, a proteção funcional do devedor em recuperação.

Nesse cenário, defende-se, como encaminhamento final deste trabalho, a necessidade de uma reforma legislativa que trate de forma clara e específica a cessão fiduciária de direitos creditórios na recuperação judicial. A positivação desse tema poderá oferecer mais estabilidade ao sistema, equilibrando os interesses do credor titular da garantia — que busca preservar seu direito — e do devedor — que necessita de instrumentos eficazes para superar a crise e preservar a sua atividade produtiva.

Nesse contexto, a reforma legislativa delineada neste trabalho visa a possibilidade de direcionamento dos recebíveis a uma conta judicial vinculada ao processo. Tal medida permitiria ao juízo da recuperação judicial — com o apoio do administrador judicial e com transparência perante os credores — avaliar a essencialidade e a destinação dos fluxos financeiros, assegurando que os valores vinculados à atividade empresarial sejam corretamente canalizados para a manutenção da operação, o custeio de despesas indispensáveis e o adimplemento proporcional das obrigações, inclusive aquelas garantidas.

Para compatibilizar essa excepcional liberação com a segurança do crédito, a proposta legislativa condiciona o levantamento dos valores à prestação, pelo devedor, de caução suficiente, idônea e de idêntica natureza.

Trata-se de solução que reforça o princípio da preservação da empresa, sem esvaziar a garantia do credor titular da cessão, e que tem o potencial de reequilibrar a relação entre autonomia privada e interesse público dentro do processo de reestruturação da empresa.

Essa evolução normativa mostra-se ainda mais urgente diante das transformações pelas quais passam as empresas contemporâneas. O ambiente empresarial brasileiro, assim como o global, tem assistido a uma profunda reconfiguração dos modelos de negócio, com crescimento expressivo de atividades digitais, plataformas tecnológicas, serviços virtualizados e operações estruturadas em ativos imateriais ou tokenizados.

Nesse cenário, o conceito tradicional de patrimônio e de bem de capital precisa ser revisitado para contemplar as novas formas de geração de valor. A legislação falimentar e recuperacional, portanto, não pode permanecer atrelada a categorias rígidas e anacrônicas: deve acompanhar o dinamismo do mercado e oferecer instrumentos adequados à realidade das empresas atuais. A construção normativa da cessão fiduciária de recebíveis, nesse sentido, é apenas uma das faces de uma agenda mais ampla de modernização do direito da insolvência no Brasil.

A construção desse caminho exige a colaboração ativa da doutrina, da jurisprudência e do legislador. O direito da empresa é, por excelência, um campo dinâmico, moldado pelas transformações econômicas e pela complexidade das relações empresariais contemporâneas. A evolução normativa não é sinal de fragilidade institucional, mas sim expressão do amadurecimento do sistema jurídico, que deve acompanhar a realidade prática e proteger os agentes produtivos sem perder de vista o interesse coletivo.

Conclui-se, portanto, que o aperfeiçoamento do regime jurídico da recuperação judicial, com a inclusão expressa da cessão fiduciária de recebíveis em sua estrutura normativa, representa não apenas uma resposta técnica às lacunas atualmente identificadas, mas também um avanço necessário para a consolidação de um sistema concursal mais coeso, previsível e funcional.

Tais movimentos reformadores, longe de fragilizar o equilíbrio institucional, tendem a aperfeiçoar o sistema brasileiro de insolvência, promovendo maior segurança jurídica e alinhando-se aos interesses legítimos do legislador.

Convergem, ainda, com os objetivos fundamentais da Lei de Recuperação de Empresas: a continuidade da atividade empresarial, a preservação dos interesses dos credores e a maximização dos ativos do devedor dentro de uma lógica operacional racional, que reflita as exigências contemporâneas do ambiente econômico nacional. Em última análise, trata-se de uma evolução normativa que visa não apenas corrigir omissões estruturais, mas também promover a funcionalidade sistêmica do direito da insolvência, reafirmando seu papel como instrumento de viabilidade econômica e de equilíbrio entre interesses públicos e privados.

REFERÊNCIAS

- AKERLOF, George A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Berkeley, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970.
- ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de Falência e Recuperação de Empresa*. 26 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.
- ALVES, José Carlos Moreira. *Direito Romano*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012.
- ALVES, Ramirhis, L. X.; SOUSA, Gabriel C. C. RJ: concursabilidade dos créditos garantidos por cessão fiduciária. *Consultor Jurídico*, São Paulo, 21 out. 2023. Disponível em: https://www.conjur.com.br/2023-out-21/alvese-sousa-concursabilidade-creditos-cessao-fiduciaria/?utm_source=chatgpt.com. Acesso em: 17 mai. 2025.
- AMENDOLARA, Cesar. Alienação fiduciária como instrumento de fomento à concessão de crédito. In: FONTES, Marcos Rolim Fernandes; WAISBERG, Ivo (Coord.). *Contratos bancários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.
- AMERICAN BAR ASSOCIATION. The automatic stay in bankruptcy: an overview by practical law bankruptcy & restructuring and practical law finance. *American Bar Association*, Illinois, 22 set. 2022. Disponível em: www.americanbar.org/groups/gpsolo/publications/gpsolo_ereport/2022/september-2022/automatic-stay-bankruptcy-overview/. Acesso em: 14 abr. 2023.
- ANDRADE, Juliana Melazzi; VOGT, Fernanda Costa. Cooperação judiciária nacional nos processos de execução. In: ASSIS, Araken de; BRUSCHI, Gilberto Gomes (Coord.). *Processo de execução e cumprimento de sentença: temas atuais e controvertidos*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 182-187.
- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969.
- ASCARELLI, Tullio. O negócio indireto. In: ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado S.A.* Campinas: Bookseller, 2001.
- ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Trad. Fabio Konder Comparato. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, ano XXXV, n. 104, p. 109-126, out.-dez., 1996.
- ASSIS, Araken de. *Manual de Execução*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.
- ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de; CHALHUB, Melhim Namem. A propriedade fiduciária e a recuperação de empresas. *Revista do Advogado*, São Paulo, ano 29, n. 105, p. 135-141, set. 2009.
- AUGUSTO Teixeira de Freitas: o grande jurisconsulto brasileiro. *Universidade Federal de Pernambuco*, Recife, 19 ago. 2020. Disponível em: www.ufpe.br/arquivoccj/curiosidades/-/asset_publisher/x1R6vFfGRYss/content/augusto-teixeira-de-freitas-o-grande-jurisconsulto-brasileiro/590249. Acesso em: 26 jun. 2025.

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

AZEVEDO, Cláudia Patrícia Borges. *Cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais*. 2010. 197 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

AZEVEDO, Patrícia Borges de; CALHEIRO, Paulo. A relação entre as empresas em recuperação e a atividade bancária. In: LAZZARINI, Alexandre Alves; KODAMA, Thais; CALHEIROS, Paulo (Coord.). *Recuperação de empresas e falência: aspectos práticos e relevantes da Lei n. 11.101/2005*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. Corporate Reorganizations and the Treatments of Diverse ownership interests: a comment on adequate protection of secured creditors in bankruptcy. *University of Chicago Law Review*, Chicago, v. 51, p. 97-130, 1984.

BARBERO, Domenico. *Sistema Istituzionale del Diritto Privado Italiano*. 2. ed. Turim: Unione Tipográfica – Editrice Torinese, 1949. v. 2, p. 203.

BARNES, Timothy Arnold. The plain meaning of the automatic stay in bankruptcy: the void/voidable distinction revisited. *Ohio State Law Journal*, Columbus, v. 57, p. 291-316, 1996.

BARTELL, Laura B. Due process for the unknown future claim in bankruptcy – is this notice really necessary? *American Bankruptcy Law Journal*, Filadélfia, v. 78, n. 3, p. 339, nov., 2008.

BARUFALDI, Wilson Alexandre. O princípio da preservação da empresa na recuperação judicial: conteúdo e deveres de medida. *Revista Jurídica Empresarial*, São Paulo, ano II, n. 10, p. 109-154, set.-out., 2009.

BERNOVICI, Gilberto. *Constituição econômica e desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros, 2005.

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 11 ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 497.

BETANIN, Camila Andressa. Recuperação Judicial: a (in)constitucionalidade do §3º, do art. 49 da Lei 11.101/2005 sob a luz dos princípios da isonomia e da preservação da empresa. *Jurídico Certo*, [S.l.], 9 de mai. 2018. Disponível em: <https://juridicocerto.com/p/camila-betanin/artigos/recuperacao-judicial-a-in-constitucionalidade-do-3o-do-art-49-da-lei-11-101-2005-sob-a-luz-dos-principios-da-isonomia-e-da-preservacao-da-empresa-4515>. Acesso em 16 mai. 2025.

BEVILÁQUA, Clóvis. *Teoria geral do direito civil*. 4. ed. Rio de Janeiro: Serviço de Documentação do Ministério da Justiça, 1972. v. 1.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Da fidejussão à securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição*. 2006. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Da fidúcia a securitização: as garantias dos negócios empresariais e o afastamento da jurisdição. *Revista da Escola Paulista da Magistratura*, São Paulo, ano 14, n. 2, ago. 2014.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. A trava bancária e a trava fiscal na recuperação judicial: tendências jurisprudenciais atuais. In: ELIAS, Luis Vasco (Coord.). *10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências*: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e falência*: comentada, artigo por artigo. 12. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falência comentada*. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005*: comentada artigo por artigo. 15. ed. rev., atual., e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005*: comentada artigo por artigo. 16. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2023.

BIAZI, João Pedro de Oliveira. As dificuldades acerca da figura do negócio jurídico fiduciário e do trust. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 1, n. 170/171, p. 71-87, 2016. Disponível em: www.revistas.usp.br/rdm/article/view/200176. Acesso em: 26 jun. 2025.

BOMFIM, Daniela Santos; LAMÊGO, Guilherme Cavalcanti; LAMÊGO, Gustavo. Execução de créditos extraconcursais em face do devedor em recuperação. In: DIDIER JR., Fredie; CUEVA, Ricardo Vilas Boas (Coord.). *Processo civil empresarial e o superior tribunal de justiça*. São Paulo: Juspodivm, 2021. p. 105-140.

BORGES, Tarcísio Barros. A execução fiscal e a recuperação judicial: possibilidade de venda da empresa in totum por força de decisão do juízo executivo. *Revista Dialética de Direito Processual (RDDP)*, São Paulo, n. 119, fev. 2013.

BRASIL. Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. In: COLEÇÃO de Leis do Brasil. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 2016.

BRASIL. Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945. Lei de Falências. *Diário Oficial*, Rio de Janeiro, 31 jul. 1945. Suplemento. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

BRASIL. *Projeto n. 3.362, de 1957*. Institui o fideicomisso Inter-Vivos. Diário do Congresso Nacional: seção 1, Rio de Janeiro, ano 12, n. 187, p. 8.321, 15 de outubro de 1975. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD15OUT1957.pdf#page=21>. Acesso em: 2 jul. 2025.

BRASIL. Comissão de Estudos Legislativos. *Projeto de código de obrigações*. Revisores: Orosimbo Nonato *et al.* Rio de Janeiro: Ministério da Justiça e Negócios Interiores, Serviço de Reforma de Códigos, 1965a.

BRASIL. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 16 jul. 1965b. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

BRASIL. Decreto-Lei nº 858, de 11 de setembro de 1969. Dispõe sobre a cobrança e a correção monetária dos débitos fiscais [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 11 set. 1969. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 1, 17 dez. 1976. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 1, 5 out. 1988. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

BRASIL. Portaria n. 233. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, p. 8, 27 mar. 1992. Disponível em: www.jusbrasil.com.br/diarios/1034491/pg-8-secao-1-diario-oficial-da-uniao-dou-de-27-03-1992. Acesso em: 25 jun. 2025.

BRASIL. *Projeto de Lei 4.376/1993*. Regula a falência, a concordata preventiva e a recuperação das empresas que exercem atividade econômica regida pelas leis comerciais, [...]. Autor: Poder Executivo, apresentado em 22 dez. 1993. Disponível em: www.congressonacional.leg.br/materias/materias-bicameras/-/ver/pl-4376-1993. Acesso em: 29 jun. 2025.

BRASIL. Decreto Nº 2.179, de 18 de março de 1997. Dispõe sobre a concessão de incentivos fiscais [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 5.489, 19 mar. 1997a. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1997/d2179.htm. Acesso em: 28 jun. 2025.

BRASIL. Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 27.182, 21 nov. 1997b. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9514.htm. Acesso em: 26 jun. 2025.

BRASIL. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, n. 170, 15 out. 1999. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD15OUT1999.pdf#page=67>. Acesso em: 14 jun. 2025.

BRASIL. Emenda de Plenário. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, n. 170, 15 out. 1999. Disponível em: www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=59072. Acesso em: 14 jun. 2025.

BRASIL. Emendas de Plenário ao substitutivo do Projeto de Lei nº 4.376, de 1993. Regula a falência, a concordata preventiva e a recuperação das empresas que exercem a atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. *Portal da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, 1999. Disponível em: www.camara.leg.br/internet/comissao/index/esp/CEPL4376_pre11.htm. Acesso em: 14 jun. 2025.

BRASIL. Emenda Substitutiva n. 102. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, n. 170, 15 out. 1999. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD15OUT1999.pdf#page=67>. Acesso em: 14 jun. 2025.

BRASIL. Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 17 dez. 2001. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em: 26 jun. 2025.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 1, 11 jan. 2002. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 22 jun. 2025.

BRASIL. Emenda Substitutiva n. 137. Regula as recuperações judicial, extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividades econômicas, [...]. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, DF, ano 58, n. 145, p. 43.832, 6 set. 2003. Disponível em: <https://imagem.camara.leg.br/Imagem/d/pdf/DCD06SET2003.pdf#page=96>. Acesso em: 4 jul. 2025.

BRASIL. Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003 (nº 4.376/93, na Casa de origem). Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais [...]. *Diário do Senado Federal*, Brasília, DF, ano LVIII, n. 176, p. 33.866, 29 out. 2003. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/diarios/ver/1201?sequencia=12>. Acesso em: 14 jun. 2025.

BRASIL. Parecer n. 534, de 2004. Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre o PLC nº 71, de 2003, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. *Diário Oficial do Senado Federal*, Brasília, DF, ano LIX, n. 116, 10 jul. 2004a. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=3499286&ts=1744378419584&disposition=inline>. Acesso em: 14 jun. 2025.

BRASIL. Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 17, 3 ago. 2004b. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm. Acesso em: 26 jun. 2025.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, Diário Extra, p. 1, 9 fev. 2005. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 22 jun. 2025.

BRASIL. *Projeto de Lei nº 4.586, de 2009*. Dá nova redação ao caput do art. 49 da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, [...]. Autor: Carlos Bezerra, apresentado em 3 fev. 2009. Disponível em:

www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=422776. Acesso em: 26 jun. 2025.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.279.525. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 7 de março de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 13 de março de 2013a.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.202.918/SP. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 7 de março de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 10 de abril de 2013b.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). Recurso Especial n. 1.263.500/ES. Relator: Min. Maria Isabel Gallotti, 5 de fevereiro de 2013. *DJe*, Brasília, DF, 12 de abril de 2013c.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Informativo de Jurisprudência de nº. 578. *STJ*, Brasília, DF, 3 a 16 mar. 2016. Disponível em: <https://processo.stj.jus.br/jurisprudencia/externo/informativo/?acao=pesquisarumaedicao&livre=%270578%27.cod>. Acesso em: 29 jun. 2025.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). AgInt no CC n 151.722/BA. Relator: Min. Antônio Carlos Ferreira, 1º de abril de 2018. *DJe*, Brasília, DF, 30 de maio de 2018a.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). Recurso Especial n. 1.337.989. Relator: Min. Luis Felipe Salomão, 8 de maio 2018. *DJe*, Brasília, DF, 4 de junho de 2018b.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). CC 153.473/PR. Relatora: Min. Maria Isabel Galotti, 9 de maio de 2018. *DJe*, Brasília, DF, 26 de junho de 2018c.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). AREsp: 1308957 SP 2018/0142643-8. Relator: Min. Luis Felipe Salomão, 20 de setembro de 2018. *DJe*, Brasília, DF, 27 de setembro de 2018d.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.758.746/GO. Relator: Min. Marco Aurélio Belizze, 25 de setembro de 2018. *DJe*, Brasília, DF, 1º out. 2018e.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). AgInt no AREsp n 1.272.561/SP. Relator: Min. Marco Aurélio Belizze, 1º de abril de 2019. *DJe*, Brasília, DF, 9 de abril de 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). AgInt no AREsp n 1.370.644/SP. Relator: Min. Marco Buzzi, 24 de junho de 2019. *DJe*, Brasília, DF, 28 de junho de 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. CC 168.000-AL. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. Segunda Seção, por unanimidade, 11 de dezembro de 2019. *DJe*, Brasília, DF, 16 de dezembro de 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.867.694/MT. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze, 6 de outubro de 2020. *DJe*, Brasília, DF, 15 de outubro de 2020.

BRASIL. Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020. Altera as Leis nºs 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, p. 23, 24 dez. 2020. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/14112.htm. Acesso em: 29 jun. 2025.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (1. Turma). AgInt no REsp n. 1.511.140/PR. Relator: Min. Napoleão Nunes Maia Filho, 2 de março de 2021. *DJe*, Brasília, DF, 18 de março de 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). CC 181.190/AC. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze, 30 de novembro de 2021. *DJe*, Brasília, DF, 7 de dezembro de 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). AgInt no CC n. 175.118/RJ. Relator: Min. João Otávio de Noronha, 13 de setembro de 2023. *DJe*, Brasília, DF, 19 de setembro de 2023.

BRASIL. *Projeto de Lei nº 3-B de 2024*. Altera as Leis nºs 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, [...]. Relatora: Dani Cunha, apresentado em 26 mar. 2024. Disponível em: www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2404875&filename=Tramitacao-PL%203/2024. Acesso em: 3 jul. 2025.

BRASILINO, Fábio. *Bem Jurídico Empresarial: função Social, preservação da empresa e proteção ao patrimônio mínimo empresarial*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2020.

BUTERA, Antonio. *Della Simulazione nei Negozi Giuridici*. Torino: Tipografica Editrice Torinese, 1936.

CARDOSO, Thalita Saez. Alienação fiduciária de bens essenciais à atividade da empresa em recuperação judicial: breves apontamentos críticos. *Revista Comercialista: Direito Comercial e Econômico*, São Paulo, v. 4, n. 13, p. 48-55, maio 2015.

CARVALHO, Ernesto Antunes de. Contratos bancários e a nova lei de falências. In: WAISBERG, Ivo; FONTES, Marcos Rolim Fernandes (Coord.). *Contratos bancários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 379-399.

CAMPINHO, Sergio. *Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

CAMPINHO, Sergio. *O direito de empresa à luz do Código Civil*. 12. ed. Renovar: Rio de Janeiro, 2011.

CAMPINHO, Sergio. A preservação da empresa na falência. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Filho (Coord.). *Temas de direito da insolvência: estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: Editora IASP, 2017. p. 1019-1031.

CAMPINHO, Sergio. *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial*. 12 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2022.

CAMPOS, Humberto Alves de. Falhas de mercado e falhas de governo: uma visão da literatura sobre regulação econômica. *Prisma: Direito, Políticas e Mundialização*, Brasília, v. 5, n. 2, p. 281-303, jul./dez. 2008.

CARVALHO, Ernesto Antunes de. Cessão fiduciária de direitos e títulos de créditos (recebíveis). *Revista do Advogado*, São Paulo, n. 105, p. 54-60, set. 2009.

CARVALHOSA, Modesto; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; BEZERRA FILHO, Justino. *Tratado de Direito Empresarial: Recuperação Empresarial e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. v. 5.

CAVALLI, Cassio. Levando as preferências creditórias a sério: a suspensão das execuções fiscais contra a empresa em recuperação judicial e a jurisprudência das Cortes Superiores. *Agenda Recuperacional*, [S.l.], 2 out. 2022. Disponível em: www.agendarecuperacional.com.br/levando-as-preferencias-creditorias-a-serio-a-suspensao-das-execucoes-fiscais-contra-empresa-em-recuperacao-judicial-e-a-jurisprudencia-das-cortes-superiores/. Acesso em: 24 jun. 2025.

CEREZETTI, Sheila Neder. *A lei de recuperação e falência e o princípio da preservação da empresa: uma análise da proteção aos interesses envolvidos pela sociedade por ações em recuperação judicial*. 2009. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 2012.

CHAGAS, Edilson Enedino das; LENZA, Pedro (Coord.). *Direito Empresarial esquematizado: de acordo com as Leis n. 13.874/2019 (Declaração de Direitos de Liberdade Econômica) e 13.966/2019 (Lei de Franquia)*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2020.

CHALHUB, Melhim Namem. A fidúcia no sistema de garantias reais do direito brasileiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 1, n. 2, p. 113-139, maio/ago. 1998.

CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. 4. ed. rev., e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

CHALHUB, Namim Melhem; ASSUMPÇÃO, Márcio Calil. Cessão fiduciária de direitos creditórios: aspectos de sua natureza jurídica e seu tratamento no concurso de credores. *Revista Trimestral de Direito Civil*, Rio de Janeiro, v. 10, n. 38, abr./jun., 2009.

CHALHUB, Mlehim Namem. *Direitos reais*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária - Negócio Fiduciário*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

CLARO, Carlos Roberto. *Recuperação Judicial: sustentabilidade e função social da empresa*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Centro Universitário Curitiba, Curitiba, 2008.

COASE, Ronald. The nature of the firm. *Economica*, New Jersey, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937.

COASE, Ronald. The nature of firm: origin. *Journal of Law, Economics, and Organization*, Oxford, v. 4, n. 1, p. 3-17, 1988.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101, de 9-2-2005*. 2. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2005.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Saraiva, 2008.

COELHO, Fábio Ulhoa. Cessão fiduciária de títulos creditórios e a recuperação judicial do devedor cedente. *Revista Magister de Direito Civil e Processual Civil*, Porto Alegre, v. 37, p. 14-27, jul./ago. 2010.

COELHO, Fabio Ulhoa. O credor colaborativo na recuperação judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de (Coord.). *Direito das empresas em crise: problemas e soluções*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

COELHO, Fábio Ulhoa. Recuperação judicial. In: COELHO, Fábio Ulhoa. *Novo manual de direito comercial: direito de empresa*. 29. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 353-367.

COELHO, Fabio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial: direito de empresa*. 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2020. v. 3.

COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei 14.112/20: nova Lei de Falências*. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

CONTIN, Rafael Arsie. *A cessão fiduciária do direito do acionista aos dividendos no direito privado brasileiro*. 2015. 420f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

COOLER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and economics*. 3. ed. Nova Iorque: Addison Wesley Longman, 2000.

CORDEIRO, Antônio Manuel da Rocha e M. *Da boa-fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 1984. v. 2, p. 1.231.

COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. *Cadernos Jurídicos*, São Paulo, ano 16, n. 39, p. 59-77, jan.-mar. 2015.

COSTA, Daniel Carnio. Teoria da essencialidade de bens e as travas bancárias na recuperação judicial de empresas. *Migalhas*, [S.l.], 18 dez. 2018. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/293014/teoria-da-essencialidade-de-bens-e-as-travas-bancarias-na-recuperacao-judicial-de-empresas. Acesso em: 2 mai. 2025.

COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre o processo de insolvência: revisitando as teorias da divisão equilibrada de ônus e da superação do dualismo pendular. *Revista Brasileira de Direito Comercial*, Porto Alegre, v. 4, n. 24, p. 9-33, ago./set. 2018.

COSTA, Daniel Carnio. As consequências jurídicas da violação à ordem de suspensão das execuções (stay period): nulidade e contempt of court no Direito brasileiro da insolvência empresarial. *Migalhas*, [S.l.], 18 jun. 2019. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/304586/as-consequencias-juridicas-da-violacao-a-ordem-de-suspensao-das-execucoes--stay-period---nulidade-e-contempt-of-court-no-direito-brasileiro-da-insolvencia-empresarial. Acesso em: 15 jun. 2025.

COSTA, Daniel Carnio; RODRIGUES FILHO, João de Oliveira. *Prática de insolvência empresarial: decisões judiciais em recuperação de empresas e falências*. Curitiba: Juruá, 2019.

COSTA, Daniel Carnio. *Comentário à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005*. Curitiba: Juruá, 2021.

COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Curitiba: Juruá, 2021.

CUEVA, Ricardo Villas Boas. A trava bancária na jurisprudência do STJ. In: ANDRIGHI, Fatima Nany; BENETI, Sidnei; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.). *10 anos de vigência da lei de recuperação e falência: retrospectiva geral contemplando a lei n. 13.043/2014 e a lei complementar n. 147/2014*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 53-59.

CUNHA, Fernando Antonio Maia da; DIAS, Maria Rita Rebello Pinho. Alienação fiduciária em garantia. *Cadernos Jurídicos*, São Paulo, ano 20, n. 50, p. 31-52, jul.-ago. 2019. p. 49.

D'AQUINO, Lúcia Souza. O interesse individual e coletivo no cumprimento do contrato: da autonomia privada à função social. *Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFBA*, Salvador, v. 27, n. 1, p. 201-222, 2017.

DAVID, Cleber Cilli. Cessão fiduciária de direitos creditórios e a necessidade de registro do respectivo instrumento contratual. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio H.R.; SACRAMONE, Marcelo Barbosa (Coord.). *Direito comercial, falência e recuperação de empresas: temas*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

DAVID, Fernanda Rocha. *Coordenação de competências na recuperação judicial: repensando a universalidade do juízo recuperacional pela cooperação judiciária nacional*.

2023. 176f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023.

DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira. *A extensão da competência do juízo da recuperação judicial*. 2016. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

DEZEM, Renata Mota Maciel M. *A universalidade do juízo da recuperação judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

DIAS, José Elves Batista. *Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin: 2014.

DIAS, Leonardo Ribeiro. Bens essenciais na recuperação judicial. *Congresso em foco*, [S.l.], 20 out. 2017. Disponível em: <https://congressoemfoco.uol.com.br/opiniaio/artigos/bens-essenciais-na-recuperacao-judicial>. Acesso em: 28 jun. 2025.

DIAS, Maria Rita Rebello P. Juízo da recuperação: particularidades das hipóteses do artigo 6º, §§7º-A e 7º-B. *Consultor Jurídico*, São Paulo, 25 abr. 2023. Disponível em: www.conjur.com.br/2023-abr-25/direito-insolvencia-juizo-recuperacao-hipoteses-artigo/. Acesso em: 24 jun. 2025.

DIDIER JR, Fredie; BRAGA, Paula Sarno; BATISTA, Felipe Vieira. A recuperação judicial como jurisdição voluntária: um ponto de partida para a estruturação do procedimento. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 45, n. 310, p. 237-262, dez. 2020.

DIDIER JR., Fredie; EID, Elie Pierre; ARAGÃO, Leandro dos S. Recuperação Judicial, execução fiscal, stay period, cooperação judiciária e preservação da empresa: compreendendo o § 7º-B do art. 6º da Lei 11.101/2005. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 47, n. 323, p. 277-303, jan. 2022.

DINAMARCO, Claudio Amaral; GUERRERO, Luis Fernando; FERNANDES, Melina M. M. Questões relevantes acerca da performance da cessão fiduciária de recebíveis. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al. (Coord.). *Reforma da Lei de Recuperação e Falência: estudos em homenagem aos Drs. Alexandre Alves Lazzarini e Cesar Ciampolini Neto*. Londrina: Thoth, 2025. p. 157-164.

DINIZ, Maria Helena. *As lacunas no Direito*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

ESTEVAM, Lincoln Fernando P. Trava bancária e recuperação de empresas. *Valor Econômico*, São Paulo, 23 set. 2008.

ESTEVEZ, André Fernandes. A Assembleia-Geral de Credores no direito brasileiro: razões para a criação da concordata-sentença no decreto-lei n. 7.661/1945. *Revista Síntese: Direito Empresarial*, Porto Alegre, v. 7, n. 36, p. 64-77, jan./fev., 2014.

FAZZIO JUNIOR, Waldo. *Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2008.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Manual de Direito Comercial*. São Paulo: Atlas, 2020.

FERNANDES, Jean Carlos. *Cessão fiduciária de direitos de crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial da empresa*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

FERNANDES, Jean Carlos. *Cessão fiduciária de títulos de crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial*. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

FERNANDES, Jean Carlos. A Interlocução entre Direito, Economia e Judiciário no sistema de Insolvência. *Revista da AJURIS*, Porto Alegre, v. 39, n. 128, p. 203–218, dez. 2012.

FERRAZ JR., Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito: técnica, decisão, dominação*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito: técnica, decisão e dominação*. 8. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2015.

FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial: o estudo da falência e da concordata*. São Paulo: Saraiva, 1966. v. 15.

FIUZA, Cesar. *A alienação fiduciária em garantia: de acordo com a Lei n. 9.514/97*. Rio de Janeiro: AIDE, 2000.

FOERSTER, Gerd. *O "trust" do direito anglo-americano e os negócios fiduciários no Brasil: perspectiva de direito comparado (considerações sobre o acolhimento do "trust" pelo direito brasileiro)*. Porto Alegre: Fabris, 2013.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

FRADA, Manuel Antonio de Castro Portugal Carneiro da. *Teoria da confiança e responsabilidade civil*. Coimbra: Almedina, 2007.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FRAZÃO, Ana. Função social da empresa. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; GONZAGA, Alvaro de Azevedo; FREIRE, André Luiz (Coords.). *Enciclopédia jurídica da PUC-SP*. 1. ed. São Paulo: PUC-SP, 2017. Tomo Direito Comercial. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/222/edicao-1/funcao-social-da-empresa>. Acesso em: 25 jun. 2025.

FREIRE, Alexandre. *Comentários ao Código de Processo Civil*. 2. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2017.

FREITAS, Augusto Teixeira de. *Consolidação das leis civis*. Brasília: Senado Federal, Editora Fac-símile, 2003, v. 2, Coleção História do Direito Civil.

GAGLIANO, Pablo de Stolze; PAMPLONA Filho, Rodolfo. *Novo curso de direito civil*. São Paulo: Saraiva, 2018.

GAJARDONI, Fernando da Fonseca; DELLORE, Luiz. *Comentários ao Código de Processo Civil*. 5. ed. São Paulo: Forense, 2022.

GARBAGNATI, Edoardo. Concorso dei creditori. *In*: ENCICLOPEDIA del Diritto. Milano: Giuffré, 1961. v. XIII.

GARCIA, Juliana Silva. *Da inaplicabilidade do princípio da par conditio creditorum na recuperação judicial de empresas*. 163f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2019.

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

GASPERONI, Arthur José Ramos. *A cessão fiduciária de recebíveis de cartão de crédito e de débito na recuperação judicial*. 2015. Orientador: Jason Soares de Albergaria Neto. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade Milton Campos, Nova Lima (MG), 2015.

GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 11. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995.

GOMES, Orlando. *Obrigações*. 17. ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

GOLÇALVES, Oksandro Osdival; SIQUEIRA, Felipe de Poli. A aprovação do plano de recuperação de empresas: uma questão a luz da teoria dos jogos. *Revista da AJURIS*, Porto Alegre, v. 41, n. 133, p. 365-391, mar. 2014.

GORDLEY, James. Comparative legal research: its function in the development of harmonized law. *The American Journal of Comparative Law*, Oxônia, v. 43, n. 4, p. 555-567, 1995.

GRASSETTI, Cesare. *Del negozio fiduciario e della sua ammissibilità nel nostro ordinamento giuridico*. São Paulo: Editora 34, 1916.

HAYO, Bernd; VOIGT, Stefan. The relevance of judicial procedure for economic growth. *CESifo Working Paper Series*, Munique, n. 2.514, dez. 2008. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1318292>. Acesso em: 28 jun. 2025.

HESPANHA, Antonio Manuel. *Panorama histórico da cultura jurídica europeia*. Lisboa: Europa-Americana, 1997.

JACKSON, Thomas H. The fresh-start policy in bankruptcy law. *Harvard Law Review*, Cambridge, v. 98, n. 7, p. 1.393–1.448, maio 1985.

JORNADA DE DIREITO COMERCIAL, 3., 2019, Brasília. *Enunciado 99*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2019. 18 p.

LAGES, Leandro Cardoso. Análise de risco no fornecimento de crédito e a proteção jurídica do investimento privado. *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 81, p. 15-33, 2018.

LAZZARINI, Alexandre Alves. Prefácio. In: LAZZARINI, Alexandre Alves; KODAMA, Thais Alves; CALHEIROS, Paulo (Org.). *Recuperação de empresas e falência: aspectos práticos e relevantes da Lei n. 11.101/2005*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

LENZA, Pedro. *Direito constitucional esquematizado*. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

LIMA, Eduardo de Carvalho; FREIRE, Lucas Alves; REZENDE, Bernardo Henrique de Melo. A compreensão do crédito com bem de capital na lei 11.101/2005 e suas consequências para o mercado financeiro: esvaziamento de garantia fiduciária e implicações na mensuração de risco em operações financeiras. *Revista da PGBC*, Brasília, v. 14, n. 1, p. 58-73, jun. 2020.

LIMA, Marcelo Chiavassa de Mello Paula. *Negócios indiretos e negócios fiduciários*. 2015. 282f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015.

LIMA, Otto de Souza. *Negócio fiduciário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1962.

LISBOA, Marcos de Barros. A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. In: DE PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 31-60.

LISBOA, Marcos de Barros. *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

LISBOA, Roberto Senise. *Confiança Contratual*. São Paulo: Atlas, 2012.

LOBO, Jorge. Cessão fiduciária em garantia de recebíveis performados e a performar. *Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro, n. 59, p. 155-174, jan./mar. 2016.

LÔBO, Paulo. *Direito Civil: Contratos*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

LOHBAUER, Armin; TUCUNDUVA, Rachel Ferreira Araújo. Recuperação judicial: panorama de 14 anos da jurisprudência do STJ. *Migalhas*, [S.l.], 26 abr. 2019. Disponível em: www.migalhas.com.br/depeso/301011/recuperacao-judicial--panorama-de-14-anos-da-jurisprudencia-do-stj. Acesso em: 8 jun. 2025.

LOTUFO, Renan. *Código Civil comentado*. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 1.

LUBBEN, Stephen J. Railroad receiverships and modern bankruptcy theory. *Cornell Law Review*, Ithaca, v. 89, n. 6, p. 1420-1475, 2004.

MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

MAMEDE, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro: falência e recuperação de empresas*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2012. v. 5.

MAMEDE, Gladston. *Falência e recuperação de empresas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MANGE, Eduardo Foz. Cessão fiduciária de recebíveis em recuperação judicial. *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 55-61, out. 2016.

MANKIW, Nicholas Gregory. *Princípios de microeconomia*. 3. ed. São Paulo: Thomson, 2005.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. Notas sobre o negócio fiduciário. *Revista Trimestral de Direito Civil*, Rio de Janeiro, v. 5, n. 20, p. 35-63, out./dez., 2004.

MARTIN, Nathalie. The Role of History and Culture in Developing Bankruptcy and Insolvency Systems: the perils of legal transplantation. *Boston College International and Comparative Law Review*, Boston, v. 28, n. 2, p. 1-77, 2005.

MARZAGÃO, Lídia Valério. A recuperação judicial. In: MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 81-125.

MATO GROSSO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento: 1407244-82 .2023.8.12.0000 Dourados. Relator: Des. Marcos José de Brito Rodrigues, 1. Câmara Cível, 19 de outubro de 2023. *DJe*, Brasília, DF, 20 de outubro de 2023.

MATO GROSSO. Tribunal de Justiça. AI: 1012972-65.2024.8.11 .0000. Relator: Sebastiao de Arruda Almeida, 5. Câmara de Direito Privado, 19 de maio de 2024. *DJe*, Brasília, DF, 19 de maio de 2024.

MATO GROSSO DO SUL. Tribunal de Justiça. AI: 1415994-15.2019 .8.12.0000 Campo Grande. Relator: Des. Amaury da Silva Kuklinski, 3. Câmara Cível, 29 de maio de 2021. *DJe*, Brasília, DF, 7 de junho de 2021.

MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 19. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Compostura jurídica do princípio da igualdade. *Revista de Direito Administrativo & Constitucional (A&C)*, Belo Horizonte, v. 3, n. 11, p. 21-27, 2007. p. 24. Disponível em: www.revistaaec.com/index.php/revistaaec/article/view/676. Acesso em: 28 jun. 2025.

MELLO, Marcus Vinícius Ramon Soares de. Bens em estoque: uma análise voltada à essencialidade no contexto da lei n. 11.101 de 9 de fevereiro de 2005. 2020. 253 f. Orientador: José Roberto D’Affonseca Gusmão. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2020.

MINNER, Ricardo. Restrição à livre disposição dos bens pelo devedor em recuperação judicial. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, v. 7, p. 173-191, jan./fev. 2015.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Rio de Janeiro: Editora Borsoi, 1954. Tomo IV.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Rio de Janeiro: Editora Borsoi, 1960. v. 30.

MOKAL, Rizwaan Jameel. Priority as pathology: the pari passu myth. *The Cambridge Law Journal*, Cambridge, v. 60, n. 3, p. 581-621, nov. 2001.

MOMBACH, Matheus M. C; BRANCO, Gerson Luiz Carlos. Capítulo O stay period e a nova sistemática na lei de recuperação de empresas e falência. In: MOMBACH, Matheus M. C; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando (Coord.). *Direito da empresa em crise: temas atuais sobre recuperação judicial e falência*. 1. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022. p. 47-71, p. 53.

MOREIRA, Alberto Camiña. Bem de capital na recuperação judicial. *Migalhas*, [S.l.], 4 dez. 2018. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/292285/bem-de-capital-na-recuperacao-judicial. Acesso em: 13 jan. 2025.

MOSES, Max G.; BERNSTEIN, Robert S. The U.S. Trustee: the Rodney Dangerfield of the bankruptcy system. *Business Credit*, Nova Iorque, v. 98, n. 9, p. 20, out., 1996.

MUNIZ, Marcelo Alves. Credores sujeitos e não sujeitos ao plano de recuperação – cessão fiduciária, garantia pignoratícia, contrato de câmbio, créditos fiscais: questões práticas. In: COSTA, Daniel Carnio. *Comentários completos a Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Curitiba: Juruá, 2015. v.2, p. 81-82.

MUNHOZ, Eduardo. Cessão fiduciária de direitos de crédito e recuperação judicial de empresa. *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 29, n. 105, p. 33-47, set. 2009.

NAVARRO MARTORELL, Mariano. *La propiedad fiduciária*. Barcelona: Clarasó, 1950.

NEGRÃO, Theotonio et al. *Código de Processo Civil e legislação processual em vigor*. 47. ed. atual e reform. São Paulo: Saraiva, 2016.

NEVES, Douglas Ribeiro. *Limites do controle jurisdicional na recuperação judicial*. 2015. Tese (Doutorado em Direito Processual) – Faculdade de Direito, Universidade São Paulo, São Paulo, 2015.

NUNES, Marcelo Guedes. Empresário. In: JORGE, André Guilherme Lemos et al. *Coletânea da atividade negocial*. São Paulo: Universidade Nove de Julho, 2019. p. 65-70.

NUNES, Marcelo Guedes; SACRAMONE, Marcelo Barbosa; WAISBERG, Ivo; SCARDOA, Renato. O processo de insolvência e o tratamento das microempresas e empresas de pequeno porte em crise no Brasil. *Revista de Ciências Jurídicas*, Fortaleza, v. 25, n. 3, 2020.

OLIVEIRA, Bruno Kurzweil; PAGIANOTTO, Ricardo Machado. Os limites da propriedade fiduciária na recuperação judicial: art. 49, §3º da Lei 11.101/2005. *Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 16, n. 62, p. 223-235, out./dez. 2013.

OLIVEIRA, Celso Marcelo de. Direito falimentar brasileiro. *Revista da EMERJ*, Rio de Janeiro, v. 8, n. 29, p. 253-255, 2005.

OLIVEIRA, João Pedro de. O instituto da recuperação judicial de empresas e a problemática dos créditos não sujeitos aos efeitos da repactuação coletivo do passivo empresarial. In: GOMES, Camila Aboud *et al.* (Coord). *Recuperação judicial, falência e administração judicial*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2019. p. 303-326.

OLIVEIRA FILHO, João Rodrigues de. Bens de capital essenciais na recuperação judicial - uma visão a partir do fenômeno da desmonetização e do exercício de empresa em ambientes virtuais. *Migalhas*, [S.l.], 27 nov. 2019. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/315939/bens-de-capital-essenciais-na-recuperacao-judicial---uma-visao-a-partir-do-fenomeno-da-desmonetizacao-e-do-exercicio-de-empresa-em-ambientes-virtuais. Acesso em: 10 mai. 2025.

OLIVEIRA FILHO, João Rodrigues de. O stay period no novo sistema de recuperação de empresas. In: COSTA, Daniel Carnio; TARTUCE, Flávio; SALOMÃO, Luis Felipe (Coord.). *Recuperação de Empresas e Falência: diálogos entre a doutrina e a jurisprudência*. 1. ed. Barueri: Atlas, 2021.

ORSOVAY, Natalia Y. *A extraconcursalidade dos créditos garantidos por propriedade fiduciária na recuperação judicial: uma análise à luz da solução coletiva para a empresa em crise*. 2019. 172f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

PARÁ. Tribunal de Justiça. *AI 0023376-04.2012.8.14.0301*. Relatora: Marneide Trindade Pereira Marabet, 1. Câmara Cível Isolada, 21 de novembro de 2014. Disponível em: <https://jurisprudencia.tjpa.jus.br/#/documento/9999141445>. Acesso em: 4 jul. 2025.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Necessárias alterações do sistema falimentar brasileiro. In: CEREZETTI, Sheila Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (Coord.). *Dez anos da Lei n. 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015.

PAZ, Wilson Kredes da. *Os efeitos da alienação fiduciária na recuperação judicial no Brasil*. 2017. 95 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Centro Universitário Curitiba, Curitiba, 2017.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Demonstrações financeiras da companhia*. Rio de Janeiro: Forense, 1989.

PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da empresa na lei de falências*. 1. ed. Imprensa: São Paulo, Saraiva, 2009.

PERIN JUNIOR, Ecio. *Curso de direito falimentar e recuperação de empresas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

PESTALOZZA, Filippo. Simlazione. In: ENCICPLOPEDIA Giuridica Italiana. Milano: Società Editrice Libreria, 1925.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PIPOLO, Henrique Afonso. *Princípio da preservação da empresa na recuperação judicial: uma análise da sua aplicação na jurisprudência*. 2016. 174 f. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.

PIVA, Luciano Zordan; BRANCO, Gerson L. C. Primeiras linhas sobre uma crítica: possibilidade de reabilitação do empresário falido em comparação com o novo *discharge* do direito norte-americano. In: FIUZA, César Augusto de Castro *et al.* *Direito civil contemporâneo*. Florianópolis: CONPEDI, 2016. p. 263-283.

REALE, Miguel. *Lições preliminares de Direito*. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 1.

RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Recuperação de Empresas: de acordo com a lei 11.101, de 09-02-2005* São Paulo: Manole, 2008.

RESTIFFE NETO, Paulo; RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Propriedade fiduciária imóvel: nas modalidades de financiamento mercadológico e autofinanciamento consorcial e transmissão dos novos direitos fiduciários e seus reflexos na recuperação judicial ou falência: (regime jurídico, questionamentos, jurisprudência)*. São Paulo: Malheiros, 2009.

RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; GALESKI JÚNIOR, Irineu. *Teoria geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinicius (Coord.). *O que é Análise Econômica do Direito*. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2016.

RIO DE JANEIRO (Estado). Tribunal de Justiça. AI: 00200158220238190000 202300227333. Relator: Des.: Sirley Abreu Biondi, 6. Câmara de Direito Privado (antiga 13. Câmara), 2 de agosto de 2023. *DJe*, Brasília, DF, 4 de agosto de 2023.

RIZZARDO, Arnaldo. *Direito das coisas*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

RIZZIERI, Juarez Alexandre Baldini. *Manual de Economia*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

RODRIGUES FILHO, João Oliveira. O stay period no novo sistema de recuperação de empresas. In: COSTA, Daniel Carnio; TARTUCE, Flávio; SALOMÃO, Luis Felipe (Coord.). *Recuperação de empresas e falência: diálogos entre a doutrina e a jurisprudência*. 1. ed. Barueri: Atlas, 2021.

RODRIGUES, Juliana da Rocha. O instituto da cessão fiduciária e a necessária aplicação restritiva da exceção prevista no art. 49, §3º da lei 11.101/05. *Migalhas*, [S.l.], 27 jan. 2021. Disponível em: www.migalhas.com.br/depeso/339445/o-instituto-da-cessao-fiduciaria. Acesso em: 16 mai. 2025.

ROE, Mark J. Bankruptcy and Mass Tort. *Columbia Law Review*, Nova Iorque, v. 84, n. 4, p. 846-922, 1984.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa; PIVA, Fernanda Neves. Cessão fiduciária de créditos na recuperação judicial: requisitos e limites à luz da jurisprudência. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 19, n. 72, p. 133-158, abr.-jun. 2016.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Para que serve uma lei de insolvência? *Migalhas*, [S.l.], 26 fev. 2019. Disponível em: www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/297032/para-que-serve-uma-lei-de-insolvencia. Acesso em: 23 jun. 2025.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2020.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2023.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Recuperação judicial: dos objetivos ao procedimento, incentivos regulatórios do sistema de insolvência*. 1. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2024.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência*. 6. ed. Rio de Janeiro: SRV, 2025.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

SALOMÃO, Luis Felipe. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

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

SANDRONI, Paulo. *Novíssimo Dicionário de Economia*. 1. ed. São Paulo: Editora Best Seller, 1999.

SANTOS, Assione; FLORENTIN, Luis Miguel Roa. Recuperação judicial e créditos garantidos por cessão fiduciária: uma interpretação sob à luz do art. 47 da lei 11.101/2005 e da jurisprudência do STJ. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 1.019, p. 219-236, set. 2020.

SANTOS, Paulo Penalva. Os contratos na recuperação judicial e na falência. In: SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 300-409.

SANTOS NETO, Domício dos; FERREIRA, Fernando Billeto. Recuperação e desserviço público de anulação de garantias: um aumento significativo do risco de crédito que coloca em xeque financiamentos. *Jota*, [S.l.], 9 mai. 2017. Disponível em: www.jota.info/opiniao-e

[analise/artigos/recuperacao-e-desservico-publico-de-anulacao-de-garantias](#). Acesso em: 8 jun. 2025.

SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. AI: 20187558720138260000 SP 2018755-87.2013.8.26.0000. Relator: Tasso Duarte de Melo, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 17 de fevereiro de 2014. Disponível em: www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-sp/122597830. Acesso em: 2 jul. 2025.

SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. *Recurso de Agravo de Instrumento n. 2145603-12.2019.8.26.0000*. 1. Câmara Reservada de Direito Empresarial. Relator: Alexandre Lazzarini, 16 de julho de 2019. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/show.do?processo.codigo=RI00567TJ0000>. Acesso em: 10 jun. 2025.

SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. AI: 21761284020208260000 SP 2176128-40.2020.8.26.0000. Relator: Araldo Telles, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 11 de fevereiro de 2021. *DJe*, Brasília, DF, 12 de fevereiro de 2021.

SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. AI: 20300350620238260000. Relator: Jorge Tosta, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 21 de setembro de 2023. *DJe*, Brasília, DF, 22 de setembro de 2023.

SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. AI: 22629320620238260000 Conchal. Relator: Jorge Tosta, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 19 de setembro de 2024. *DJe*, Brasília, DF, 19 de setembro de 2024.

SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 2238539-80.2024.8.26.0000. Relator: Jorge Tosta, 2. Câmara Reservada de Direito Empresarial, 19 de fevereiro de 2025. *DJe*, Brasília, DF, 5 de março de 2024.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e pratica na lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *História do Direito Falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa*. São Paulo: Almedina, 2018.

SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2023.

SERRA, Catarina. *A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito*. Coimbra: Coimbra Editora, 2009.

SHIMURA, Sérgio; BARROS, João Victor Carvalho. A constrição de bens do devedor em recuperação: a satisfação de créditos extraconcursais. *Revista de Processo (RePro)*, São Paulo, v. 45, n. 304, p. 203-218, jun. 2020.

SHIRAI, Rodrigo; GADENS, Fábio C. Constrição de bens da recuperanda, o stay period e as garantias fiduciárias. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al. (Coord.). *Reforma da Lei de*

Recuperação e Falência: estudos em homenagem aos Drs. Alexandre Alvez Lazzarini e Cesar Ciampolini Neto. Londrina: Thoth, 2025. p. 139-155.

SILVA, Fernando C. N. Moreira da Silva. *Incentivos à decisão de recuperação de empresa em crise: análise a luz da teoria dos jogos*. Orientadora: Rachel Sztajn. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SIMÕES, André Barbosa Guanaes. Os bens essenciais à atividade empresarial na recuperação judicial. In: GOMES, Camila Aboud *et al.* (Coord). *Recuperação judicial, falência e administração judicial*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2019. p. 13-39.

SIQUEIRA JÚNIOR, Paulo Hamilton. *Teoria do Direito*. São Paulo: Saraiva, 2009.

SOARES, Ricardo Maurício Freire Soares; KAUSS, Sabrine Silva. Mudanças paradigmáticas do pós-positivismo jurídico: breves apontamentos. In: SOARES, Ricardo Maurício Freire Soares; MACHADO, Flávia Sulz Campos Machado (Coord.). *Estudos Jurídicos Fundamentais*. Salvador: Paginae, 2018. p. 253-284.

SOUSA RAMALHO, Matheus. *Preservação da empresa e interesse público: uma teoria sobre a recuperação judicial dos concessionários*. Orientador: Prof. Dr. Newton de Lucca. 441 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

SOUZA E SILVA, Alfredo Cabrini; ORLEANS E BRAGANÇA, Gabriel. A garantia futura pela cessão fiduciária de direitos creditórios. *Brazilian Journal of Development*, Curitiba, v. 8, n. 7, p. 54.538-54.549, jul. 2022.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sergio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. *10 anos da lei de falências e recuperação judicial de empresas: inovações, desafios e perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente” na recuperação judicial. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, J.H.H.R. *Temas de Direito da Insolvência: estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: IASP, 2017. p. 263-280.

SQUIRE, Richard. *Corporate Bankruptcy and financial reorganization*. Nova Iorque: Wolters Kluwer, 2016.

SQUIRE, Richard. *The Law of Corporate Debt: A Unifying Theory*: 3CL Webinar. [Entrevista cedida a] Felix Steffek. Cambridge: Cambridge Law Faculty, 10 fev. 2021. 36 min. Disponível em: www.youtube.com/watch?v=PCpYt8muriA. Acesso em: 15 jun. 2025.

SZTAJN, Rachel. Os custos provocados pelo direito. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 112, p. 75-79, out./dez. 1998.

SZTAJN, Rachel. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano 44, n. 183, p. 53-70, abr./jun. 2005.

SZTAJN, Rachel. Direito e economia. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 144, p. 221-235, out./dez. 2006.

SZTAJN, Rachel. Da recuperação judicial. In: SOUSA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sergio A. de Moraes (Coord.). *Comentários a lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 219-247.

TABB, Charles Jordan. *The Law of Bankruptcy*. 2 ed. Westbury: Foundation Press, 2009.

TEIXEIRA, Fernanda dos Santos. *Cessão fiduciária de crédito e o seu tratamento nas hipóteses de recuperação judicial e falência do devedor-fiduciante*. 2010. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-30042013-150141/publico/Dissertacao_Fernanda_dos_Santos_Teixeira_FINAL.pdf. Acesso em: 26 jun. 2025.

THEODORO JUNIOR, Humberto. *O contrato e sua função social*. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

THURST, Edward S (Ed.). Proof of Contingent Claims in Bankruptcy. *Harvard Law Review*, Cambridge, v. 14, n. 5, p. 372-373, jan., 1901.

TIMM, Luciano Benetti. Direito, Economia e Função Social do Contrato: em busca dos verdadeiros interesses coletivos protegidos no mercado de crédito. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 33, p. 15-31, 2006.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Comentários ao art. 6º da lei de recuperação e falências. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 6. ed., rev. atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 78-123.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2017. v. 3.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial: falência e recuperação de empresas*. São Paulo: Saraiva, 2019.

TOMAZETTE, Marlon. *Comentários à reforma da Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. Indaiatuba: Editora Foco, 2021.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 13. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2025. v. 3.

UNCITRAL. *Legislative Guide on Insolvency Law*. Nova Iorque: United Nations, 2005. Disponível em: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf. Acesso em: 15 jun. 2025.

UNCITRAL. *Legislative Guide on Secured Transactions*. Nova Iorque: United Nations, 2010. Disponível em: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/09-82670_ebook-guide_09-04-10english.pdf. Acesso em: 8 jun. 2025.

UNCITRAL. *Model Law on cross-border insolvency with guide to enactment and interpretation*. Nova Iorque: United Nations, 2014. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/1997-model-law-insol-2013-guide-enactment-e.pdf>. Acesso em: 10 mai. 2025.

VARELLA, Emerson dos Santos. Preservação da empresa: princípio constitucional não escrito. *Âmbito Jurídico*, São Paulo, v. 73, 1º fev. 2010. Disponível em: <https://ambitojuridico.com.br/preservacao-da-empresa-principio-constitucional-nao-escrito/>. Acesso em: 22 jun. 2025.

VASCONCELOS, Luís Miguel Pestana de. *A cessão de créditos em garantia e a insolvência: em particular da posição do cessionário na insolvência do cedente*. Coimbra: Coimbra Editora, 2007.

VASCONCELOS, Ronaldo. *Direito processual falimentar: de acordo com a lei n. 11.101/2005, de 09 de fevereiro de 2005*. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

VASCONCELOS, Ronaldo. *Princípios processuais da recuperação judicial*. 2012. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-15052013-162049/pt-br.php. Acesso em: 28 jun. 2025.

VENOSA, Silvio de Salvo. *Direito Civil*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

VENOSA, Silvio de Salvo. *Direito das Sucessões*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

VIEGAS, Cláudia Mara de Almeida R.; CHAGAS, Neide Adriana das. As controvérsias relacionadas à trava bancária, no âmbito da recuperação judicial. *Revista Eletrônica do Curso de Direito-PUC Minas Serro*, Serro, n. 13, jan./jul., 2016.

WAISBERG, Ivo; WALD, Arnoldo. Artigos 47 a 49 da Lei 11.101/2005. In: CORREA-LIMA, Osmar Bruna; CORREA-LIMA, Sergio Mourão [Coord.]. *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas: lei n. 11.101/2005, de 09 de fevereiro de 2005*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 313-352.

WAISBERG, Ivo; GORNATI, Gilberto. *Direito Bancário: contrato e operações bancárias*. São Paulo: Quarter Latin, 2012.

WAISBERG, Ivo. O necessário fim dos credores não sujeitos a recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco (Coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quarter Latin, 2015. p. 199-209.

WAISBERG, Ivo. Proteção dos ativos essenciais da recuperanda. In: MENDES, Bernardo Biicalho de Alvarenga (Coord.) *Aspectos polêmicos e atuais da Lei de Recuperação de Empresas*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2016. p. 431-446.

WAISBERG, Ivo. Os créditos decorrentes de arrendamento mercantil ou com garantia fiduciária – inclusive os resultantes de cessão fiduciária não se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial. In: WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge (Coord.). *Teses jurídicas dos Tribunais Superiores: direito comercial I*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 514-524.

WAISBERG, Ivo; GORNATI, Gilberto. *Direito Bancário: contratos e operações bancárias*. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2017.

WALD, Arnaldo. Da alienação fiduciária. *Revista de Direito do Ministério Público do Estado da Guanabara*, Rio de Janeiro, n. 7, p. 44-53, jan./abr. 1969. p. 44. Disponível em: www.mprj.mp.br/servicos/revista-do-mp/revista-7-fase-1/artigo-das-pags-44-53. Acesso em: 29 jun. 2025.

WALD, Arnaldo. Novos instrumentos para o direito imobiliário: fundos, alienação fiduciária e “leasing”. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 60, n. 432, out. 1971.

WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policy. *University of Chicago Law Review*, Chicago, v. 54, n. 3, p. 775-814, 1987.

WARREN, Elizabeth. Bankruptcy policymaking in an imperfect world. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 92, n. 2, p. 336-387, nov., 1993.

WARREN William D.; BUSSEL, Daniel J.; SKEEL JR., David. A. *Bankruptcy*. 10 ed. Nova Iorque: Foundation Press, 2015.

WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *The Journal of Law and Economics*, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, 1979.

YEUNG, Luciana. *Além dos achismos do senso comum e das evidências anedóticas: uma análise econômica do judiciário brasileiro*. 2010. 242 f. Orientador: Paulo Furquim Azevedo. Tese (Doutorado em Economia) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

ZAMIR, Eyal; TEICHMAN, Doron. *Behavioral Law and Economics*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2018.

ZIBERBERG, Eduardo. Uma análise do princípio da preservação da empresa viável no contexto da nova lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 141, p. 185-191, jan.-mar., 2006.