

**Francisco Satiro**  
Professor de Direito Comercial da  
Faculdade de Direito da  
Universidade de São Paulo

## P A R E C E R

**Recuperação Judicial. Plano Alternativo apresentado na forma do art. 56, §4º, da LRE. Verificação dos requisitos legais para submissão à votação. Controle judicial *ex ante*. Pretensão de ‘redimensionamento’ dos créditos dos acionistas a partir de estimativa do valor de liquidação dos bens da companhia. Inadequação. Deságio. Tratamento que beneficia exclusivamente credores proponentes do Plano. Violação à *par condicio creditorum*. Violação ao art. 56, §6º, VI, da LRE. Premissas do cenário de liquidação que não observam os parâmetros do art. 83, VIII, b), da LRE. Pretensão de criar obrigações novas aos acionistas no TTAC que é vedada pelo art. 56, §6º, IV, da LRE. Impossibilidade de se alterar, pelo plano alternativo, os termos do TTAC. Samarco é responsável pelos aportes a serem realizados na Fundação Renova. Proposta de alteração da estrutura societária, gerencial e do estatuto social da Samarco que não está de acordo com as disposições da legislação pertinente. Art. 50, *caput*, da LRE. Questões sujeitas à deliberação dos acionistas em assembleia. Responsabilização dos credores proponentes por eventuais prejuízos causados à companhia.**

São Paulo, 15 de junho de 2022.

## I. CONSULTA E FATOS

1. A SAMARCO MINERAÇÃO S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL (“SAMARCO” ou “CONSULENTE”), por meio de seus advogados da Cescon, Barrieu, Flesch & Barreto Advogados, Vilas Boas, Lopes e Frattari Advogados e Procópio de Carvalho Advocacia, honram-me com consulta sobre aspectos legais de plano alternativo de credor, no contexto da sua recuperação judicial, proc. nº 5042520-86.2021.8.13.0024, em trâmite perante a 2ª Vara Empresarial de Belo Horizonte - MG (“Recuperação Judicial”).

2. Em específico, este parecer buscará analisar questões jurídicas relacionadas ao **plano alternativo** apresentado pelo credor Ultra NB LLC na Recuperação Judicial (“PLANO ALTERNATIVO” ou “PLANO ULTRA NB”), com apoio de outros credores financeiros (“Credores Financeiros”), nos termos em que foi aditado em 27 de maio de 2022, bem como as disposições do plano alternativo trazido por diversos Sindicatos de Trabalhadores vinculados à SAMARCO e outros credores (“PLANO SINDICATOS”), que tem o apoio de Vale S.A. e BHP Billiton Brasil Ltda. (“ACIONISTAS”). Como são várias as questões, elas serão abordadas de forma objetiva.

3. A CONSULENTE narra que, tendo deliberado por rejeitar o plano de recuperação judicial apresentado pela CONSULENTE, o Fundo Ultra NB LLC, com apoio de outros credores financeiros, apresentou o PLANO ULTRA NB, que parte de premissas próprias com relação, dentre outros pontos, **(a)** ao cálculo e aos tratamento de créditos detidos pelas ACIONISTAS; **(b)** à execução e ao tratamento das obrigações assumidas no Termo de Transação e Ajustamento de Conduta (“TTAC”) celebrado pela SAMARCO com a União Federal, o Estado de Minas Gerais e com demais órgãos do poder público e associações representativas de interesse<sup>1</sup>; e **(c)** à modificação da estrutura societária, decisória e de representação da companhia, com reflexos diretos na administração e governança da CONSULENTE.

---

<sup>1</sup> Instituto Brasileiro de Meio Ambiente e dos Recursos Naturais e Renováveis (“IBAMA”), Instituto Chico Mendes de Biodiversidade (“ICMBio”), Agência Nacional das Águas (“ANA”), Departamento Nacional de Produção Mineral (“DNPM”), Fundação Nacional do Índio (“FUNAI”), Instituto Estadual de Florestas (“IEF”), Instituto Mineiro de Gestão de Águas (“IGAM”), Fundação Estadual do Meio Ambiente (“FEAM”), Instituto Estadual de Meio Ambiente (“IEMA”), Instituto de Defesa Agropecuária e Florestal do Espírito Santo (“IDAF”) e a Agência Estadual de Recursos Hídricos (“AGERH”).

4. A CONSULENTE questiona a legalidade e viabilidade das premissas veiculadas no PLANO ULTRA NB à luz das regras da Lei 11.101/2005 ('LRE') que tratam do plano alternativo de credor e da sistemática de classificação de créditos, bem como das disposições específicas da legislação societária aplicável à situação da administração da companhia e suas ACIONISTAS. Narra, ainda, que arguiu a nulidade dos votos dos Credores Financeiros que rejeitaram o plano anterior da SAMARCO, por entender que exerceram abusivamente o direito de voto, questão que ainda está pendente de decisão pelo Juízo da Recuperação Judicial.

5. Em linhas gerais, o PLANO ULTRA NB **não** modifica as condições de pagamentos dos credores das classes I, II e IV<sup>2</sup>. Para os credores quirografários – dentre os quais os Credores Financeiros – estipula o pagamento de 2% do crédito em cinco parcelas mensais consecutivas, com valor mínimo de R\$ 85 mil (Cláusula 7.2), e duas opções para o saldo restante: a **Opção A** (Cláusula 7.3), que prevê o pagamento de 38% do valor do crédito em parcela conversível em debêntures conversíveis em ações, com juros de 10,5% a.a. capitalizados trimestralmente e vencimento em 10 anos, com o saldo restante a ser pago em parcela única, corrigida pelo IPCA e com juros remuneratórios trimestrais; e a **Opção B** (Cláusula 7.4), que prevê o pagamento de 83% do crédito em parcela única, com vencimento em 18 anos a partir da data de homologação do plano, com incidência de juros remuneratórios trimestrais e correção pela TR (Cláusula 7.4.5).

6. Dentre outros aspectos, o PLANO ALTERNATIVO tratou a situação das ACIONISTAS de forma distinta dos Credores Financeiros, tendo sido estabelecidas as seguintes condições para o pagamento dos seus créditos quirografários:

#### **“Pagamento das Acionistas Controladoras**

**Cláusula 10.1** - Observância do artigo 56, §6º, inciso VI da LFRE aos Créditos Acionistas Controladoras. Mediante a Homologação do Plano, os Créditos Acionistas Controladoras serão redimensionados para o montante equivalente a R\$458.998.351,88 (quatrocentos e cinquenta e oito milhões, novecentos e noventa e oito mil, trezentos e cinquenta e um reais e oitenta e oito centavos)

---

<sup>2</sup> Cláusulas 5.1, 6.1 e 9.1 do PLANO ALTERNATIVO.

para a Vale e R\$427.446.728,73 (quatrocentos e vinte e sete milhões, quatrocentos e quarenta e seis mil, setecentos e vinte e oito reais e setenta e três centavos) para a BHP (“Créditos Acionistas Controladoras Redimensionados”). Conforme demonstrado no Relatório de Análise de Liquidação, tais valores são superiores ao que as Acionistas Controladoras teriam direito a receber em um cenário de falência da Samarco (“Redimensionamento Créditos Acionistas Controladoras”).”

7. O deságio (‘redimensionamento’) do crédito das ACIONISTAS está baseado em cenário de liquidação apurado em relatório de análise apresentado pelo ULTRA NB e assume por premissas, dentre outras, **(a)** que os créditos das acionistas deveriam ser pagos, na recuperação judicial, por valor correspondente ao que seria devido em eventual cenário de falência; **(b)** que **não** existe valor de crédito extraconcursal a ser pago em favor das ACIONISTAS, uma vez que os aportes realizados para o pagamento da Fundação Renova corresponderiam à parcela da sua responsabilidade solidária pela dívida; **(c)** que uma parte dos créditos devidos à VALE e BHP seriam classificados como subordinados em eventual cenário de falência; e, **(d)** a exclusão de **R\$ 3.785.861.000,00** do crédito listado de cada acionista, por entender que se trataria de parcela de responsabilidade atribuível à BHP e VALE pelos termos do TTAC, que, assim, não deveria ser restituída às ACIONISTAS.

8. A exclusão dessa última parcela se deu “*considerando que Samarco, Vale e BHP são responsáveis solidárias pelo rompimento da barragem de Fundão, tem-se que cada uma delas deve responder por 1/3 de tais danos, o que corresponde a R\$ 4.506.514 mil até o pedido de recuperação judicial, devendo Vale e BHP receberem de Samarco apenas os valores que tiverem pago em excesso às suas respectivas cotas-partes, ou seja R\$ 1.892.931 mil para a Vale e o mesmo montante à BHP.*”<sup>3</sup>

9. A parcela ‘redimensionada’ do crédito dos acionistas ainda ficaria sujeita a duas opções de reestruturação, Opção A e Opção B nas mesmas bases aplicáveis aos credores, exceto pelo deságio de 17% aplicável no segundo caso, com a possibilidade de recebimento de parte do crédito em debêntures, ou do valor correspondente em parcela única, a vencer em 18 (dezoito)

---

<sup>3</sup> Fls. 30 do Relatório de Análise de Liquidação da Galeazzi & Associados (Doc. n. 9462353244).

anos da homologação do PLANO ALTERNATIVO, observadas as condições de remuneração e juros acima relatadas (Cláusulas 10.1.2 e 10.1.3).

10. O PLANO ALTERNATIVO ainda estabeleceu a exclusão de créditos extraconcursais constituídos em razão de aportes realizados pelas ACIONISTAS à Fundação Renova após a data do pedido de recuperação judicial, nos termos da cláusula 10.1.5:

**10.1.5. A Samarco não reconhece e não reconhecerá a constituição de quaisquer dívidas perante as Acionistas Controladoras** em razão de aportes realizados por elas à Fundação Renova após a Data do Pedido, haja vista a existência de responsabilidade solidária entre a Samarco e as Acionistas Controladoras e o fato de que a Samarco arcará com sua cota parte de responsabilidade perante a Fundação Renova, nos termos da Cláusula 11.1 e seguintes.

11. Quanto às obrigações da SAMARCO em relação à FUNDAÇÃO RENOVA, contraídas no âmbito do TTAC, o **PLANO ULTRA NB** estabelece o pagamento de até US\$ 2.814.000.000,00 (dois bilhões e oitocentos e quatorze milhões de dólares), valor que representaria 1/3 (um terço) do total que seria devido no âmbito do TTAC, descontados os aportes realizados após o pedido (R\$ 5.299.865.000,00)<sup>4</sup> e com **limite anual de US\$ 100.000.000,00** (cem milhões de dólares), que serão pagos somente a partir do próximo exercício:

**“Cláusula 11.1 - Aportes Futuros à Fundação Renova** Conforme Laudo de Viabilidade elaborado pela Apsis e apresentado pela Samarco com o Plano da Devedora, a Samarco e as Acionistas Controladoras estariam obrigadas a destinar à Fundação Renova, desde a Data do Pedido, o valor total de US\$8.442.000.000,00 (oito bilhões e quatrocentos e quarenta e dois milhões de dólares estadunidenses), incluídos os reajustes pela inflação. Não obstante sua situação de insolvência e a ausência de recursos para pagamento de todas as suas obrigações, a Samarco seguirá comprometida a arcar com sua parcela de responsabilidade perante a Fundação Renova, no limite de sua capacidade financeira e de forma consistente com sua reestruturação e este Plano. Por essa

---

<sup>4</sup> Considerando que a Samarco realizou aportes à Fundação Renova no valor total de R\$ 5.299.865.000,00 (cinco bilhões, duzentos e noventa e nove milhões, oitocentos e sessenta e cinco mil reais) após a Data do Pedido (conforme informação disponível no RMA de fevereiro de 2022 – Id. 9434733203), tais valores deverão ser deduzidos do Crédito Nominal da Fundação Renova, assim como eventuais valores pagos pela Samarco após fevereiro de 2022.

razão, a Samarco se compromete a destinar à Fundação Renova, nos termos desta Cláusula, o valor total de até US\$2.814.000.000,00 (dois bilhões e oitocentos e quatorze milhões de dólares estadunidenses) (“Crédito Nominal da Fundação Renova contra a Samarco”), que corresponde exatamente a 1/3 (um terço) do valor total devido à Fundação Renova.”

**Cláusula 11.1.2** - O Crédito Nominal da Fundação Renova contra a Samarco será pago pela Samarco, observado os termos deste Plano, em até 5 (cinco) Dias Úteis após a solicitação formal pela Fundação Renova, a qual deverá ser realizada no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contado da data da chamada de aporte formalizada por escrito pela Fundação Renova à Samarco, devendo observar um limite anual total de US\$100.000.000,00 (cem milhões de dólares estadunidenses), atualizado pelo CPI (“Limite Anual Renova”), o qual já foi excedido no presente exercício, e, portanto, os pagamentos para a Fundação Renova somente serão retomados a partir de 2023.”

12. **Noutro ponto**, o PLANO ULTRA NB previu alterações na estrutura societária e de governança da SAMARCO, que incluem:

(i) **Cláusula 7.3.5.1** - Obrigação de emissão de debêntures conversíveis em ações de acordo com instrumentos e condições pré-formatadas pelos credores financeiros aderentes da Opção A (quantidade, remuneração, juros, foram de conversibilidade em ações, vencimento antecipado etc.), sem prévia aprovação societária pela SAMARCO;

(ii) **Cláusulas 7.3.5.1 c/c 10.1 e 15.1.2 (x) e 15.3.5** – Limitação ao exercício do direito de preferência das acionistas na emissão das debêntures e no aumento de capital das SAMARCO;

(iii) **Cláusulas 17.1 e 17.3** – Alteração, sem anuência dos sócios, do Estatuto Social para prever a criação de um novo cargo de Diretor de Reestruturação, com definição de atribuições e competência privativas, sob indicação dos credores quirografários da Classe A, e com amplos poderes de representação da companhia, acesso a todos os livros e documentos societários, representação da SAMARCO no processo de recuperação judicial em trâmite nos Estados Unidos, supervisão das atividades da Diretoria da companhia, dentre outras, e de vetar

deliberações do Conselho de Administração, além de modificações na política de governança da SAMARCO; e

(iv) **Cláusula 17.2** – Nomeação de procuradores com “*os mais amplos e irrestritos poderes para conduzir e negociar os termos e as condições da Transação Fiscal, podendo receber e dar quitação, prestar e receber garantias, transigir e renunciar em nome da Recuperanda*”, devendo ser fornecidos todos os documentos fiscais da companhia necessários para tais fins, bem como outorgada procuração nestes termos pela diretoria da SAMARCO.

13. Nesse último ponto, ainda, o **PLANO ULTRA NB** previu que, na hipótese de **não** celebração da Transação Fiscal “*em termos aceitáveis pelos Credores Quirografários Opção A*”, dentro de 60 (sessenta) dias da homologação do PLANO ALTERNATIVO, dar-se-ia a resolução da novação dos créditos sujeitos ao Plano (Cláusula 19.1.1, III<sup>5</sup>).

14. Nesse cenário, o PLANO SINDICATOS foi também apresentado na forma do artigo 56, §4º, da LRE, e prevê, em suma, a reestruturação das dívidas da SAMARCO em todas as classes, com a concessão de deságios e emissão de títulos de dívida sênior para pagamento dos credores quirografários, além do compromisso de aporte de **dinheiro novo** - R\$ 250 Milhões -, com a assunção de obrigação de *backstop* pelas ACIONISTAS, sem incidir desconto sobre as condições do PLANO, e pagamento da Fundação Renova de acordo com os limites previstos no TTAC<sup>6</sup>. Também foi previsto que os créditos referentes aos aportes realizados pelas ACIONISTAS para o custeio da Fundação Renova após o pedido de recuperação judicial seriam reestruturados nas mesmas bases dos credores quirografários, com pagamento subordinado.

---

<sup>5</sup> 19.1.1. Resolução da novação: A novação estabelecida na Cláusula 19.1 será resolvida e os Créditos retornarão ao status quo ante, ressalvados os atos validamente praticados no âmbito da Recuperação Judicial, caso se verifique, a partir da Homologação do Plano, inclusive, qualquer um dos seguintes eventos: (iii) não celebração da Transação Fiscal em termos aceitáveis pelos Credores Quirografários Opção A no prazo de 60 (sessenta) Dias Úteis contados da Homologação do Plano; [...]

<sup>6</sup> Conforme item 3.1 do Termo de Apoio, Voto e Adesão ao Plano Alternativo - Doc. ID nº 9462140506

15. VALE e BHP aderiram aos termos do PLANO SINDICATOS e se comprometeram a realizar os aportes e a repactuar o próprio crédito, sujeito e não sujeito à recuperação judicial, na forma e nas condições expostas acima.

16. Com base nos fatos narrados acima, a CONSULENTE formulou-me os quesitos que serão respondidos a seguir, tendo por objeto aspectos jurídicos do PLANO ALTERNATIVO, mais especificamente quanto **(a)** ao atendimento dos pressupostos legais da LRE para propositura e votação de plano alternativo de credor, incluindo as premissas adotadas para apuração do valor dos créditos das ACIONISTAS e tratamento das obrigações decorrentes do TTAC celebrado pela SAMARCO; **(b)** às ilegalidades das propostas de reestruturação formuladas pelos credores financeiros, em especial quanto ao pagamento dos créditos das ACIONISTAS e das medidas que preveem alteração da estrutura societária e gerencial da SAMARCO; e **(c)** à validade do apoio manifestado pelas ACIONISTAS ao PLANO SINDICATOS, para os fins do artigo 56, §6º, III, da LRE.

17. Os fatos acima foram resumidos com aquiescência da CONSULENTE que, ademais, em suporte à consulta, disponibilizou-me cópias dos documentos relevantes para análise do caso, dentre os quais: **(i)** petição do Fundo ULTRA NB LLC e respectiva versão aditada do PLANO ALTERNATIVO apresentadas em 27 de maio de 2022; **(ii)** objeção do Fundo ULTRA NB LLC ao PLANO SINDICATOS; **(iii)** relatório de análise de liquidação da SAMARCO elaborado por Galeazzi & Associados; **(iv)** parecer jurídico elaborado por Thomas Benes Felsberg a pedido do Fundo ULTRA NB LCC; **(v)** termo de apoio, voto e adesão de VALE e BHP ao PLANO SINDICATOS, de 17 de maio de 2022.

18. Com base nas premissas acima delineadas, e a partir da análise dos documentos relevantes para compreensão dos fatos, passo a discutir as questões que me foram trazidas pela CONSULENTE, respondendo aos seguintes quesitos que me foram formulados.

## II. PRESSUPOSTOS INTERPRETATIVOS

19. Antes de iniciar a resposta aos quesitos que me foram formulados, entendo necessário contextualizar o caso. Primeiro porque o caso é repleto de peculiaridades que o tornam singular, de forma que alguns dos pressupostos usualmente aceitos em matéria de reorganização devem ser reconsiderados a fim de que cumpram a mesma função. Segundo porque trata-se do primeiro caso relevante de plano apresentado pelos credores, possibilidade nova disposta pela reforma de 2020 da Lei 11.101/2005, e isso implica em desbravar novos temas. A soma das peculiaridades do caso com a utilização de institutos recentes que nunca foram submetidos ao teste da “lei em ação” impõe cuidado na aplicação do Direito mas, principalmente, a mudança do vetor de interpretação da LRE e sua aplicação, sob pena de completo desvirtuamento de seus objetivos.

20. Estão em xeque dois pilares na aplicação da LRE em caso de recuperação judicial. Primeiro, seu objetivo máximo de preservação da empresa como meio de garantir os efeitos positivos da atuação econômica no mercado, em especial a preservação dos empregos, dos postos de trabalho diretos e indiretos, da movimentação da economia, da geração de receitas e pagamento de tributos. Como será explorado neste parecer, a continuidade da empresa com a satisfação de sua função social nunca esteve em risco. Ao contrário, não só a atividade da devedora já estava completamente equacionada mesmo diante dos enormes custos de reparação e indenização ambiental incorridos, como o plano apresentado pela devedora nunca foi questionado no que se refere à sua capacidade de manter a empresa viável e produzindo dentro de critérios de excelência financeira e ambiental. Nesse ponto, como se verá, o plano alternativo dos Credores Financeiros impõe riscos maiores à continuidade da empresa e ao desempenho de sua função social, até porque seu objetivo foge daqueles buscados pela LRE.

21. Entre o rompimento da barragem de Fundão, em Mariana/MG, ocorrido em novembro de 2015 e o pedido de recuperação judicial, SAMARCO, junto com os impactados, autoridades envolvidas e demais agentes da sociedade civil, elaborou um plano de reparação e compensação dos danos ambientais, criou a estrutura de solução de crise baseada na celebração do TTAC e da constituição da Fundação Renova, procedeu à reformulação de sua governança, o reequilíbrio de suas finanças e providenciou a modernização de sua estrutura para adaptá-la às melhores práticas ambientais. O resultado desse esforço é um tratamento de caso de dano ambiental que tem sido objeto de admiração mundo afora por sua consistência, especialmente

quando comparado a outros casos de reparação de danos coletivos que levaram à submissão de impactados ao concurso de credores, como os casos Purdue Pharma e USA Gymnastics<sup>7</sup>.

22. Se por um lado a própria SAMARCO vem implementando com sucesso sua reorganização e a recuperação judicial é simplesmente uma das etapas desse processo, por outro os Credores Financeiros representam um papel peculiar no caso, colocando em xeque um segundo pilar da recuperação judicial, o “sacrifício dos credores pela continuidade da empresa”. Os Credores Financeiros, em sua maioria, não são os credores originais. Não foram eles que concederam crédito para a Devedora. Trata-se de fundos especializados que adquiriam tais créditos dos credores originais por cessão onerosa, a um valor correspondente a um percentual do valor total do crédito. Uma operação meramente especulativa, mas que significa que os credores originais já sofreram seu “sacrifício” ao receber menos do que teriam direito, mas esse sacrifício se deu em benefício dos cessionários, e não da preservação da empresa. Note-se que os atuais Credores Financeiros, aproveitando-se da peculiaridade de que são poucos os credores sujeitos à recuperação judicial e, portanto, há concentração do poder de decisão no processo de recuperação judicial, garantiram no plano alternativo apresentado um retorno de 119% sobre o valor original do crédito que pode tornar-se muito maior caso dê resultado a estratégia de venda da empresa. Tudo isso sem qualquer melhoria na gestão da empresa, nem tampouco no seu desempenho como vetor de produção de empregos e riquezas; enfim, de função social.

23. Logo, no presente caso, é preciso analisar os fatos tendo em vista uma dupla peculiaridade: trata-se do primeiro caso de plano apresentado pelos credores, e trata-se de credores “profissionais de *distressed assets*” que têm em jogo um pequeno percentual dos valores dos créditos que hoje ostentam e que, nesse cenário, com perdas limitadas, têm enorme apetite por risco, em especial na companhia que, depois dos investimentos feitos pelas acionistas, voltou a tornar-se um investimento atrativo.

---

<sup>7</sup> “The solution for Samarco is the opposite of cases involving mass-tort-defendants in US, such as the famous Purdue Pharma and USA Gymnastics, in which the bankruptcy mechanisms were used to obtain benefits to solvent companies to the detriment of the victims of their activities. In Samarco’s case those who were harmed by the incident will not be affected by the reorganization, since the Renova Foundation will not interrupt its activity at any time.” SATIRO, Francisco, **Environmental recovery and reorganization: Samarco case**. In Insol World, Quarter 1, 2022, pp. 6-10.

24. É preciso analisar o caso com olhos de quem vê a operação financeiro-especulativa que está por trás da aquisição dos créditos por um percentual do seu valor de face, da tentativa de esmagamento dos Acionistas e seus direitos, e da preparação para venda da empresa e realização de significativos lucros. E tentar alinhar tais fatos aos efetivos objetivos tanto do TTAC, como da LRE. É preciso não perder de vista que, como disse Harner<sup>8</sup>, os “Bárbaros estão no portão”.

### **III. RESPOSTA AOS QUESITOS**

1) *Os créditos das Acionistas Credoras podem ser considerados quirografários em uma falência da Samarco?*

25. **Sim.** Os créditos das Acionistas Credoras constituídos antes do pedido de recuperação judicial têm natureza quirografária e, em eventual falência, deveriam ser classificados na respectiva classe (art. 83, VI, da LRE). **Não** é adequada a premissa do Relatório de Análise de Liquidação, tanto no “Cenário Base”, quanto no “Cenário Benéfico Voluntário”, de que parte do crédito de BHP e VALE poderia ser classificado como subordinado em eventual falência.

26. Desde logo porque essa distinção – que teria relevância apenas no cenário *efetivo* de liquidação – implica tratar distintamente credores que não detém nenhuma **preferência** sobre ativo do devedor. Nessa perspectiva, **nada** diferencia os créditos dos credores quirografários daqueles detidos pelos acionistas face à devedora, a fim de justificar a concessão de tratamento prioritário em favor dos primeiros no contexto de uma recuperação judicial, seja no âmbito do plano apresentado pela devedora, seja no cenário de um plano apresentado pelos credores.

27. Voltando ao cerne da questão, essa matéria foi objeto de discussão anteriormente à reforma da LRE, dado que a antiga redação do art. 83, VIII, no contexto de efetiva falência, tratava indistintamente como subordinados todos os créditos dos “*sócios e dos administradores*”

---

<sup>8</sup> HARNER, Michelle M. Activist Distressed Debtholders: The New Barbarians at the Gate. **Wash. UL Rev.**, v. 89, p. 155, 2011.

*sem vínculo empregatício*”, adotando critério que se baseava na titularidade subjetiva do crédito para distinguir seu tratamento na falência. Na prática, a LRE presumia que as relações estabelecidas entre sócio e sociedade teriam se constituído em bases irregulares, apenando o sócio, na falência, com menor prioridade na ordem de pagamento<sup>9</sup>.

28. O tratamento da matéria foi alterado com a promulgação da Lei 14.112/2020, que modificou o art. 83, VIII e passou a tratar por **excepcional** a inclusão do sócio como credor subordinado na falência, a ainda assim apenas nas hipóteses em que a contratação “não tenha observado as condições estritamente comutativas e as práticas de mercado”. Afastou-se, dessa maneira, a presunção de irregularidade nos contratos firmados entre sócio e empresa, apenando-se apenas as contratações que efetivamente não tenham sido estabelecidas em bases equitativas.

29. Essa modificação não só conferiu sistematicidade ao tratamento dos credores, como também buscou afastar um considerável desestímulo que se punha ao sócio que pretendia financiar a sociedade com recursos próprios – como foi feito pelas ACIONISTAS para garantir o cumprimento das obrigações assumidas pela SAMARCO no TTAC, o que é coerente, ainda, com a permissão concedida pela LRE a que sócios e outros integrantes da empresa devedora financiem e prestem garantias na forma dos artigos 69-E e 69-F<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup>V.g.: “Ao privilegiar as contratações de boa-fé, uma vez observadas as condições estritamente comutativas e as práticas de mercado, a Lei 14.112/2020, ainda que apenas a contrário senso, deu o incentivo correto aos que atuam para reestruturar e tentar recuperar a empresa em crise, premiando a transparência por parte da devedora, quando contrata com seus sócios e administradores. Em verdade, está corretíssimo o incentivo de não criminalizar e de não presumir a ilicitude quando se trata de empresas em crise, uma vez que simulações e fraudes sempre haverá (...) insistimos ser indispensável motivar a atuação efetiva e transparente de todos os stakeholders como a melhor alternativa para resolver, ou ao menos minimizar os problemas das empresas em crise, pelo que correto o legislador ao não penalizar e classificar como quirografários, os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício, que tenham lícitamente contratado com a empresa devedora, ainda que a falência desta venha a ser decretada. [BORGES FILHO, Daltro; BARROS, Simone. Comentários aos artigos 83 a 84. In: Comentários à Lei de Recuperação de Empresas. Coord: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 615-617.

<sup>10</sup> Nesse sentido: “Com relação ao crédito dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício, a reforma legislativa trouxe substancial modificação ao esclarecer que somente serão classificados como subordinados os créditos contraídos por essas pessoas que não tenham observado “as condições estritamente comutativas e as práticas de mercado. A referida alteração é significativa, visto que, a contrário sensu, se a contratação efetuada por sócios e administradores sem vínculo empregatício tiver obedecido a condições comutativas e as práticas de mercado, o crédito deverá ser considerado por sua natureza, que, em regra, apontará para sua classificação como crédito quirografário. O legislador esclareceu, portanto, que a classificação do crédito de contratações envolvendo sócios e administradores não deve obedecer a critério formal relativo à sua titularidade, mas sim observar as

30. Disso decorre que, na lei vigente, o tratamento do crédito do sócio/acionista como subordinado se dá em casos excepcionais depende da verificação de 3 pressupostos: [i] a existência de prévia contratação; e, que o contrato não observe [ii] condições estritamente comutativas e [iii] práticas de mercado. Nenhuma dessas condições, a meu ver, está presente neste caso.

31. Os créditos decorrentes de aportes realizados por VALE e BHP para o pagamento das obrigações assumidas no TTAC constam de instrumentos contratuais regularmente gerados pela companhia (“*Agreements*”) e estão em conformidade com as condições pactuadas entre VALE, BHP, SAMARCO e as demais partes da transação. Sob o crivo do Ministério Público e da Defensoria Pública, e submetido à apreciação e homologação judicial, o TTAC ratificou a forma e valor estimado do dano a ser compensado, assim como a sistemática de pagamento que deveria ser observada pela SAMARCO.

32. Assim, as obrigações entre ACIONISTAS e companhia decorrem exclusivamente das obrigações assumidas no TTAC, cuja legalidade e economicidade foram apuradas ao longo de todo o processo de negociação do próprio instrumento. Seria inviável, agora, assumir que os aportes realizados para cumprir as obrigações pactuadas no TTAC – essenciais, ainda, para a própria retomada das atividades operacionais da SAMARCO - teriam se dado em condições não equitativas.

33. As debêntures, igualmente, estão lastreadas em instrumento de origem contratual (Escrituras de Debêntures), devidamente aprovadas pela companhia, e tiveram seus recursos destinados a manutenção de despesas operacionais da SAMARCO – e não ao custeio da Fundação Renova - o que, segundo narra a CONSULENTE, foi registrado e declarado nas demonstrações financeiras e contábeis da companhia. Esses valores, ademais, foram de extrema relevância para a continuidade da companhia, tendo em conta as dificuldades (e conseqüente alto custo) com a

---

condições pactuadas” [DIAS, Maria Rita Rebello Pinho. Classificação de crédito na recuperação judicial e na falência: alterações promovidas pela Lei nº 14.112/2020. Revista do Advogado AASP Editora, n. 150, p. 180-189, 2021, p. 187]. Ver também: MANGE, Eduardo Foz; MANGE, Renato Luiz de Macedo. Classificação dos créditos na falência. In: Reforma da Lei de Recuperação e Falência – Lei 14.112/2020. Coord: VASCONCELOS, Ronaldo et. al. – São Paulo: Editora Iasp, 2021, p. 930.

obtenção de financiamento antes da retomada das atividades da SAMARCO. Nada sugere – nem houve prova em sentido contrário - que as condições de pagamento e remuneração das dívidas oriundas dos aportes e das debêntures – único parâmetro válido para se apurar a comutatividade das operações – teriam se dado fora das condições próprias de mercado. Ao contrário, a informação da CONSULENTE dá conta de que os juros cobrados nos negócios entre Acionistas e SAMARCO são menores que aqueles previstos no Plano Alternativo para remuneração dos Credores Financeiros, o que por si só já é suficientemente eloquente.

34. Finalmente, os créditos de dividendos já apurados, porém não distribuídos até o pedido de recuperação judicial, tampouco se subsomem à exceção legal porque sequer são contratuais. Dividendos são direitos que decorrem de participação detida pelo sócio na sociedade, e cuja distribuição resulta de disposição legal expressa, se e na medida em que apurado lucro no correspondente exercício social (Art. 201 da Lei 6.404/1976<sup>11</sup>). Por definição, é somente quando se apura lucro que surge o direito ao dividendo. Há, assim, uma lógica econômica que lastreia a constituição do crédito: dado que a SAMARCO apurou lucro em 2015 – e nada aponta para irregularidades nos balanços – o direito ao dividendo é legítimo e pode ser exigido legitimamente pelo sócio que não o tenha recebido, em igualdade de condições com quaisquer outros credores da sociedade.

35. Vale frisar, por fim, que a situação não se amolda à hipótese do §2º do artigo 83 da LRE porque se trata, aqui, de dividendos constituídos antes do pedido de recuperação judicial e, portanto, de eventual decretação de quebra do devedor; e, no mais, porque o direito ao dividendo não se confunde com o recebimento de eventual “parcela do capital social” do sócio, que se refere ao valor de liquidação de eventuais cotas ou ações detidas na sociedade após o seu encerramento na falência, e não da remuneração atrelada a essa participação.

36. Não há, portanto, qualquer fundamento jurídico que permita o tratamento dos créditos das ACIONISTAS de modo diferenciado dos créditos dos demais credores quirografários

---

<sup>11</sup> Art. 201. A companhia somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros; e à conta de reserva de capital, no caso das ações preferenciais de que trata o § 5º do artigo 17.

ou com garantia real, pois, em primeiro lugar, o art. 83 é aplicável em cenário de efetiva falência e, em segundo lugar, mesmo em tal hipótese, também não o seria.

**2) *As premissas jurídicas constantes do Plano dos Fundos e adotadas no Relatório de Análise de Liquidação foram corretamente aplicadas à luz da legislação, bem como do TTAC e demais instrumentos de transação? Essas premissas sujeitam a Samarco e as Acionistas Credoras a um cenário de sacrifício maior na recuperação judicial do que o verificado em eventual falência?***

37. As premissas jurídicas do Relatório de Análise de Liquidação não são adequadas.

38. Desde logo porque, o Relatório de Análise de Liquidação não pode ser utilizado para se rodar um cenário de liquidação e se afetar os créditos que as ACIONISTAS detenham contra a SAMARCO na qualidade de “credoras”, como se verá mais a frente. Os créditos detidos pelas acionistas na recuperação judicial devem ser tratados como qualquer outro, seja em plano apresentado pela devedora, seja em plano apresentado por credores. Além disso, como dito, o relatório incorretamente assume que parte do crédito das ACIONISTAS seria classificado como subordinado, na forma do artigo 83, VIII, b da LRE, o que decorre de equívoco como demonstrei. Esse simples fato já retira do Relatório de Análise de Liquidação qualquer utilidade, uma vez que concluído sobre premissas que não ocorrerão de fato.

39. Além disso, o relatório também se equivoca ao excluir créditos das ACIONISTAS em face da SAMARCO e desconsiderar a parcela de crédito extraconcursal constituído em razão dos aportes realizados na companhia após o pedido de recuperação judicial, assumindo que (a) existiria responsabilidade solidária entre as ACIONISTAS e SAMARCO quanto às obrigações do TTAC, de modo que caberia à companhia arcar com apenas 1/3 dos débitos, na forma do artigo 285 do Código Civil, e (b) por decorrência, deveriam ser excluídos os valores já pagos por BHP e VALE na proporção em que se tratasse da parcela da dívida sob a sua suposta responsabilidade - isto é, 1/3 para cada acionista.

40. Essas premissas são equivocadas. Recordo que o TTAC instituiu um mecanismo coordenado para a apuração e ressarcimento de danos (ambientais, patrimoniais, históricos) no

âmbito da Fundação Renova. Essa sistemática decorre dos termos firmados com agentes públicos e associações envolvidas na reparação/compensação ambiental, pelos quais a SAMARCO ficou pessoalmente responsável pelo custeio da RENOVA, na forma da cláusula 226<sup>12</sup>, sendo apenas subsidiária a responsabilidade das acionistas. Só existirá obrigação para VALE e BHP na medida em que a SAMARCO “*deixe de realizar no prazo previsto*” os aportes, como previsto na Cláusula 237 do TTAC<sup>13</sup>.

41. A responsabilidade de VALE e BHP, assim, é subsidiária. E mesmo naquilo em que forem chamadas a responder subsidiariamente, as acionistas expressamente não são responsáveis solidárias (já que cada uma se responsabilizará exclusivamente por 50% do valor não pago). A determinação, pelo TTAC, de que a responsabilidade pela capitalização da Renova é da SAMARCO, por um lado não pode ser alterada por Plano de Recuperação Judicial (até porque é ato judicial e os envolvidos nele não participam da Recuperação Judicial); por outro, em razão da subsidiariedade de responsabilidade a título de garantia, autoriza as ACIONISTAS, a obter o ressarcimento dos aportes realizados para custeio da Fundação Renova.

42. O TTAC, aliás, pressupõe que os envolvidos estabeleçam, em conjunto, meios adequados e eficientes para tratar e reparar os danos. Esse, aliás, sempre foi o propósito que motivou a criação da Fundação Renova<sup>14</sup>. É por essa razão que o TTAC sequer faz menção à Lei 6.398/81, fundamento da solidariedade pela indenização de danos ambientais arguida pelos credores financeiros.

43. São as regras do TTAC – e não regras genéricas de indenização ambiental – que regem os direitos e obrigações entre a companhia e as ACIONISTAS, pelo que a responsabilidade

---

<sup>12</sup> Cláusula 226: A SAMARCO deverá realizar aportes anuais no curso dos exercícios de 2016, 2017 e 2018, nos montantes definidos abaixo, sempre em observância aos termos estabelecidos nos parágrafos desta cláusula [...].

<sup>13</sup> Cláusula 237: A VALE e a BHP terão obrigação de realizar, na proporção de 50% (cinquenta por cento) para cada uma delas, os aportes a que a SAMARCO esteja obrigada nos termos deste Acordo, e que deixe de realizar no prazo previsto.

<sup>14</sup> Como previsto nos *consideranda* do TTAC: “*CONSIDERANDO que a gestão das ações acima mencionadas serão feitas de foram centralizada em uma fundação privada, sem fins lucrativos, com estrutura própria de governança, fiscalização e controle, visando a tornar mais eficiente a reparação e compensação em decorrência do EVENTO;*”

pelo custeio da Fundação Renova é da SAMARCO, o que enseja o direito de crédito das sócias pelo montante aportado a esse título. Aliás, mesmo que fosse mantida a responsabilidade solidária prevista na legislação ambiental como ocorria antes da celebração do TTAC, o fato de cada acionista ser considerada solidária (i) não limitaria sua responsabilidade a 1/3 do valor da reparação (o que seria característica de obrigação divisível, não solidária), nem (ii) impediria o exercício da pretensão das acionistas de se ressarcir dos valores pagos, salvo se identificada responsabilidade pessoal pelos danos. Daí porque não se justifica a exclusão arbitrária de créditos expressivos detidos pelas acionistas da SAMARCO, sob a premissa de que tais valores seriam devidos de antemão pelas sócias, em razão de solidariedade.

44. Até porque esse aspecto do cálculo do crédito das ACIONISTAS já foi questionado perante o Juízo da Recuperação Judicial, sem haver, até o momento, decisão que dê suporte às premissas do PLANO ALTERNATIVO. Nenhum cenário de liquidação poderia ser construído a partir de premissas discutidas em impugnação de crédito que não foi sequer julgada. O PLANO ALTERNATIVO não pode pretender dispor sobre classificação de crédito, questão sujeita exclusivamente à decisão judicial (e já submetida de fato ao Juízo competente) e de ordem pública.

45. Essas premissas levam a que as ACIONISTAS recebam tratamento mais prejudicial do que se daria na falência, violando a proibição do art. 56, §6º, VI, da LRE. Primeiro porque o PLANO ALTERNATIVO cria, indiretamente, obrigações novas às acionistas quanto ao custeio e manutenção da Fundação Renova.

46. Ao prever – **contrariamente ao TTAC** – que BHP e VALE se responsabilizariam pelos aportes solidariamente na proporção de 1/3 cada, o PLANO ALTERNATIVO, além de acarretar indevida exclusão de seus créditos, cria obrigação para as ACIONISTAS que modifica os deveres assumidos no TTAC para ampliar a responsabilidade das ACIONISTAS, violando, dessa forma, a proibição do art. 56, §6º, IV da LRE. A LRE previu esse requisito complementar

de validade do plano do credor justamente para evitar que a proposta alternativa pudesse, de forma abusiva, ampliar a extensão da responsabilidade dos sócios<sup>15</sup>.

47. Mais do que isso, a obrigação das ACIONISTAS quanto ao custeio da Fundação Renova seria necessariamente aumentada (em violação frontal à determinação do art. art. 56, §6º, IV da LRE) diante da previsão do PLANO ALTERNATIVO de limitação do valor dos aportes realizados pela SAMARCO ao montante anual de **US\$ 100 milhões**, na forma da cláusula 11.1.2. Essa previsão levará, na prática, a que as ACIONISTAS tenham de aportar mais recursos, proporcionalmente, do que a própria SAMARCO, a fim de garantir o cumprimento das obrigações do TTAC.

48. Finalmente, as premissas do PLANO ALTERNATIVO também acarretam riscos à própria companhia. E não só pelo risco de inadimplemento das obrigações do TTAC - cujo teor não poderia ser modificado pelo plano, como discutirei a seguir -, na medida em que os aportes necessários para custeio da Fundação Renova ainda lhe seriam exigíveis na íntegra, seja como principal instituidora, seja como devedora solidária.

49. Também porque as projeções financeiras trazidas pela CONSULENTE apontam para necessidade de captação de recursos pela SAMARCO a partir de 2026 para manutenção de caixa para pagamento e retomada integral da operação no cenário do PLANO ALTERNATIVO – o que decorre, em grande medida, das condições de pagamento altamente favoráveis que os Credores Financeiros estipularam em seu favor, levando a que o endividamento da companhia aumentasse consideravelmente com o tempo. A obtenção desses valores, contudo, seria incerta diante das condições financeiras da companhia e da falta de compromisso de financiamento

---

<sup>15</sup> Nesse sentido: “O inciso IV do art. 56, § 6º, incluído na LRF, por seu turno, traz consigo uma exigência tão importante quanto complexa. Segundo sua redação, o plano alternativo não poderá imputar “(...) obrigações novas, não previstas em lei ou em contratos anteriormente celebrados, aos sócios do devedor”. Estando-se diante de situação em que o plano a ser executado pela recuperanda não foi desenvolvido pelo devedor e tampouco contou com sua anuência, não seria admissível que seus sócios sofressem responsabilização por atos decorrentes do cumprimento da proposta alternativa” FRANCO, Gustavo Lacerda. Apresentação de plano de recuperação judicial alternativo pelos credores na reforma da LRF: uma boa ideia mal implementada. In: Lei de recuperação e falência: pontos relevantes e controversos da reforma. Vol. 2. Coord.: OLIVEIRA FILHO, Paulo Furtado de. – Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2021, p. 8-12

pelos credores e/ou eventuais novos acionistas. Disso resultaria, em curto prazo, em situação financeira mais desfavorável do que se teria em eventual cenário atual de falência.

50. A isso se acresce que a limitação de aporte anual criaria, para a SAMARCO, novos débitos extraconcursais expressivos, na medida em que as ACIONISTAS realizassem aportes para fazer frente à parcela devida pela SAMARCO. Ainda que admitida a premissa de que a obrigação é solidária, a companhia seria obrigada a arcar com os valores dispendidos pelas ACIONISTAS para pagar sua parcela da dívida, por força de direito de regresso, na forma do art. 283 do Código Civil.

51. Esses novos débitos que serão criados em face das ACIONISTAS - que a princípio seriam tratados como dívida subordinada ao pagamento dos credores quirografários no PLANO SINDICATOS – terão natureza extraconcursal e poderão ser exigidos da SAMARCO por VALE e BHP, conforme será detalhado abaixo na resposta ao quesito nº 12.

52. Nesse ponto, as premissas do PLANO ULTRA NB acarretam expressivo aumento do passivo extraconcursal das SAMARCO, que não será reestruturado e ficará sujeito à incidência encargos remuneratórios, sem que haja, como contrapartida, o compromisso de financiamento e manutenção de caixa pelos credores financeiros. Ao mesmo tempo, preveem em favor dos próprios Credores Financeiros condições de pagamento altamente vantajosas, com ágio sobre o valor do crédito, aumentando consideravelmente o endividamento da companhia.

53. Isso significaria, ao final, que a aprovação do PLANO ALTERNATIVO, além de pôr em risco as premissas do TTAC, levaria ainda ao aumento expressivo do passivo extraconcursal da SAMARCO, não sujeito às condições de reestruturação da dívida originária, podendo levar à inviabilidade financeira da recuperação judicial e, por consequência, à falência da companhia com passivo muito maior do que se verificaria, hoje, caso fosse iniciado processo de liquidação. Daí porque o PLANO ALTERNATIVO impõe sacrifício ainda maior à SAMARCO (e aos seus demais credores) e às ACIONISTAS do que se daria no cenário de falência.

3) ***O Plano dos Fundos atende o requisito do art. 56, §6º, inc. I, da Lei n. 11.101/2005?***

54. Não. A LRE traz situações que autorizam a apresentação de plano alternativo pelo credor: o art. 6º, §4º-A permite aos credores propor o plano se, dentro do prazo de suspensão do §4º (180 dias prorrogáveis por igual período), não houver deliberação a respeito do plano do devedor. O art. 56, §§s 4º a 7º, ora em discussão, tem por pressuposto que houve apresentação e rejeição do plano da devedora, daí surgindo a legitimidade dos credores para trazer proposta alternativa de soerguimento.

55. Nesse sentido, o §4º do artigo 56 prevê que a deliberação sobre a apresentação de plano de credor será realizada **apenas** se for “*rejeitado o plano de recuperação judicial*”. A *contrario sensu*, se os votos (válidos) dos credores presentes à Assembleia Geral de Credores levam à aprovação do plano do devedor, **não** caberia nenhuma discussão sobre plano alternativo, faltando requisito de legitimidade para a sua propositura pelos credores.

56. Essa sistemática foi reiterada, por cautela, no artigo 56, §6º, I, ao estabelecer como requisito para que o plano dos credores seja *posto à votação* – a ser verificado, portanto, antes de nova deliberação em assembleia – que o plano do devedor **não** tenha sido aprovado sequer na forma do §1º do artigo 58.

57. Cabe levar em consideração que a aprovação do plano na forma do art. 58, §1º, não difere, quanto aos seus efeitos, das hipóteses do *caput* do mesmo dispositivo legal – isto é, da aprovação pela ausência de objeção de qualquer credor ou por deliberação em assembleia geral de credores. Tratando-se, em qualquer caso, de hipótese de aprovação do plano do devedor, a **deliberação** sobre qualquer plano de credor estaria **impedida** na origem, uma vez que a rejeição definitiva do plano do devedor é pressuposto para se apresentar plano alternativo.

58. Essa cautela se justifica porque a verificação dos requisitos do *cram down* previstos nos incisos I a III do §1º do art. 58 é realizada pelo Juízo da Recuperação Judicial – a quem cabe decidir, ao final, pela imposição ou não da recuperação judicial nessa modalidade – não sendo verificável, de antemão, pelo Administrador Judicial na assembleia de credores. A

sistemática reforça, aliás, a necessidade de **prévio** controle judicial sobre os requisitos objetivos do plano de credor, antes de sua votação em eventual assembleia.

59. Sob essa lógica, portanto, o PLANO ALTERNATIVO não atende o requisito do art. 56, §6º, I, uma vez que está pendente a análise, pelo Juízo da Recuperação Judicial, do pedido da SAMARCO de declaração de abusividade de voto dos credores financeiros, que modificaria o quórum dos votos válidos considerados na deliberação prévia sobre o plano apresentado pela companhia devedora e ensejaria sua aprovação na forma do §1º do art. 58 da LRE, obstando previamente qualquer deliberação sobre planos alternativos.

60. Isto é: o reconhecimento da abusividade do voto dos credores financeiros, levando à sua conseqüente invalidação<sup>16</sup>, alteraria o resultado da votação da assembleia previamente realizada e levaria à aprovação do plano da SAMARCO, considerando os requisitos objetivos de quórum alternativo do referido art. 58, §1º.

61. Nesse caso, aliás, não seria necessária a realização de nova assembleia para votação do plano trazido pela devedora. O reconhecimento da abusividade e conseqüente invalidade do voto de alguns credores permite apurar o resultado de votos válidos da assembleia geral e, assim, reconstituir a deliberação para verificar se estariam presentes os requisitos para aprovação do plano (tanto pelo *caput*, quanto na hipótese do §1º do art. 58). Mais que isso, com a confirmação das premissas econômicas do plano da Samarco, pelos credores Financeiros que as adotaram em seu Plano Alternativo, não haveria motivo para não homologar o plano do devedor com base no cramdown, desde que simplesmente satisfeito o quórum. Não haveria motivo, dessa forma, para ser convocada nova assembleia apenas para ratificação dos votos proferidos na deliberação anterior sobre o plano de recuperação judicial da SAMARCO. Esse entendimento, inclusive, tem respaldo em relevante doutrina sobre o tema:

“O acerto da deliberação assemblear pode ser pleiteado não somente no âmbito societário, mas também no concursal. A doutrina vem acentuando que também no Direito Societário brasileiro poderia ter cabimento a declaração positiva do conteúdo assemblear. No Direito Concursal, solução semelhante

---

<sup>16</sup> Quanto à declaração de invalidade do voto abusivo, ver: BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 169.

seria coerente e especialmente adequada. A realização de nova deliberação pode levar tempo, o que contrasta com o objetivo de celeridade de procedimentos recuperacionais. Assim, se o voto proferido pelos demais credores é suficiente para formação de vontade da comunhão, parece adequado que o magistrado, além de anular a deliberação decorrente do voto nulo, proceda ao acertamento da declaração assemblear.”<sup>17, 18</sup>

62. Daí ser inequívoco que na pendência da decisão sobre a abusividade dos votos dos Credores Financeiros, não é possível considerar inviabilizada a aprovação do plano do devedor (ainda que pelo §1º do art. 58,) e, portanto, a aprovação de plano alternativo de credores dar-se-ia em clara violação do requisito do art. 56, §6º. I, da LRE. Menos ainda pode o juiz que ainda não avaliou as causas de abusividade no voto de alguns credores pretender homologar plano alterantivo.

**4) O controle de legalidade do Plano dos Fundos, para fins de verificação do preenchimento dos requisitos do art. 56, §6º, da Lei n. 11.101/2005, deve ser feito pelo juízo antes da sua colocação em votação na assembleia geral de credores?**

63. Sim. A literalidade do artigo 56, §6º, da LRE condiciona a submissão do plano alternativo à votação à prévia análise dos requisitos legais. Na disciplina do plano de credores, cabe distinguir o **controle prévio dos requisitos** necessários à sua propositura e votação do posterior controle de legalidade sobre o conteúdo das obrigações do plano.

64. Essa distinção decorre da LRE. O regime legal determina que cabe ao devedor a prerrogativa de apresentar pedido de recuperação judicial e lhe institui a preferência na apresentação de um plano de reestruturação [art. 53, *caput*]. Nesse modelo, a LRE já estabelece condições de procedibilidade para o processamento da recuperação, que justamente devem ser

---

<sup>17</sup> BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 169-170.

<sup>18</sup> “Por exceção, se o vício inquinar votos e, com a sua eliminação, puder ser reconstituído o resultado correto (p. ex., sabendo da iminente rejeição do plano, pessoas ligadas ao devedor e impedidas de votar conseguem exercer o voto em assembleia e obstar a recusa), o juiz poderá reconstituir o resultado correto e proclamá-lo – valendo-se notar que, ainda nesse caso, não estará se substituindo aos credores nem votando em seu lugar, mas simplesmente exercendo o controle de legalidade acertando o resultado correto da deliberação tomada”. [VALLADÃO, Erasmo; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Assembleia Geral de Credores. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 36-37]

analisadas *a priori* pelo Juízo da Recuperação Judicial, na forma dos artigos 48, 48-A, 51, 51-A e 52 da LRE.

65. Trata-se, por exemplo, [i] dos requisitos de legitimidade da recuperanda a serem analisados pelo juiz para deferimento do processamento, conforme listados nos artigos 48 e 48-A [este último para companhias de capital aberto] da LRE; [ii] da documentação exigida pelo artigo 51 acerca da operação da empresa, dos créditos existentes, das causas de sua crise, acervo de seus bens e direitos, dentre outros; e até mesmo [iii] da possibilidade de se reputar necessária a realização de perícia prévia para avaliar as condições de funcionamento da empresa [art. 51-A da LRE].

66. Apenas se forem cumpridos tais requisitos é que será deferido o processamento da recuperação judicial [artigo 52 da LRE], para que, a partir de então, o devedor apresente seu plano de reestruturação [artigo 53 da LRE].

67. Como se nota, há – e sempre houve – controle judicial prévio à apresentação de plano de recuperação judicial, a fim de se apurar a apresentação de requisitos objetivos de legitimação da empresa. Apenas se presentes tais requisitos legais é que o pedido pode ser processado, e, posteriormente, apresentado o plano de reestruturação pelo devedor.

68. O que se relega a segundo momento, apenas, é a análise estrita da legalidade do plano aprovado<sup>19</sup>. Essa lógica condiz com o rito para deliberação do plano, uma vez que a LRE expressamente autoriza a sua modificação uma vez já apresentado, mediante concordância do devedor, favorecendo a saída negociada da crise [art. 56, §3º]. Seria inefetivo, nesse cenário, prever um controle *a priori* sobre o conteúdo plano de recuperação.

69. A possibilidade de que os credores, após a rejeição ao plano de recuperação do devedor, apresentem seu próprio plano de reestruturação, com o advento da Lei 14.112/2020, não alterou a sistemática legal. Assim como acontece com o plano de devedores, o plano de

---

<sup>19</sup> Sobre o tema: MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Vol. 36, 2007.

credores também se sujeita à análise judicial prévia quanto à verificação das condições mínimas para a sua submissão e posterior deliberação em assembleia.

70. Trata-se, aliás de condições bastante específicas, que levam em consideração, justamente, a situação própria dos credores proponentes e prevê elementos que permitam analisar a sua legitimidade para propositura do plano alternativo. O controle judicial prévio dos requisitos de legitimidade previstos para apresentação de plano alternativo, trazidos no artigo 56, §6º, da LRE, complementa o que sucede com relação à devedora quando ajuíza o pedido de recuperação.

71. Além de estar assim previsto em lei, vê-se também que muitas das condições de procedibilidade instituídas em lei ao plano alternativo – p.e. a verificação do quórum e demais requisitos para aprovação do plano na forma do art. 58, §1º, da LRE - dependem de controle e análise do Juízo da Recuperação Judicial, por abranger questões de mérito, que não podem ser verificadas pelo Administrador Judicial em sede de assembleia, em sede meramente formal.

72. O próprio texto da lei elimina quaisquer dúvidas a respeito do tema ao prescrever que: “*o plano de recuperação judicial proposto pelos credores somente será posto em votação caso satisfeitas, cumulativamente,*” as condições listadas nos incisos do artigo 56, §6º, da LRE.

73. O controle dos requisitos mínimos de legitimidade e validade do plano alternativo – inclusive a confirmação de que não caberia mais aprovação do plano rejeitado por meio do *cram down* do art. 58, §1º - deve ser exercido pelo Juízo da Recuperação Judicial antes da submissão do plano à votação em assembleia de credores, nos estritos termos do art. 56, §6º da LRE, até para que se mantenha a coerência do sistema de apresentação do plano de recuperação judicial trazido pela LRE <sup>20</sup>. A importância do controle prévio é ainda maior

---

<sup>20</sup> Nesse sentido: “Como visto, o §6º enumera requisitos que devem ser preenchidos para que o plano possa vir a ser submetido os demais credores. Na ausência deles, o juiz considerará a prévia rejeição da proposta do devedor e seguirá com a decretação da quebra. Há que se perguntar, contudo se a submissão à assembleia será obrigatória caso o juiz considere satisfeitas as exigências do §6º [...] na ausência de objeção, haverá aprovação tácita do plano alternativo pela coletividade de credores” [CEREZETTI, Sheila C. Neder. In: Comentários à Lei de Recuperação de Empresas. SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos (coord.). São Paulo: Revista dos Tribunais, 202, p. 369].

quando se sabe existirem planos concorrentes, uma vez que as eventuais irregularidades de um podem limitar a possibilidade de deliberação dos credores ao outro.

**5) *A forma de pagamento do crédito das Acionistas Credoras prevista no Relatório de Análise de Liquidação pode ser considerada não equânime na Recuperação Judicial e, portanto, ilegal?***

74. Sim. Do que se viu acima, na resposta aos quesitos 1 e 2, há irregularidades nas premissas adotadas pelo Relatório de Liquidação para apuração do valor que seria devido às ACIONISTAS na falência. Tais premissas, não poderiam ser aplicadas fora do cenário de liquidação, não sendo possível, na recuperação judicial, realizar o pagamento dos créditos detidos pelos acionistas usando por base da moeda de troca da falência.

75. Desde logo porque a organização dos credores na recuperação judicial é distinta da falência. Na recuperação judicial, não se pode cogitar de pagamento dos créditos das ACIONISTAS como subordinados simplesmente porque a LRE estabelece exatamente o contrário. Salvo os casos excepcionais previstos nos incisos I, II e IV do art. 41 da LRE, a referida lei trata de forma idêntica na classe III (art. 41, inc. III) os seguintes créditos: “titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados.” (grifei). Mesmo que fosse de fato subordinado no regime de liquidação falimentar, na recuperação judicial o crédito das Acionistas deve ser tratado como qualquer outro crédito quirografário. Não há distinção, para fins de organização dos credores, entre o crédito sem garantia detido por Credores Financeiros e pelas Acionistas da devedora.

76. As classes previstas no art. 83 da LRE apenas poderiam ser consideradas, de fato, no cenário de falência, para pagamento baseado no valor obtido com a liquidação dos bens do devedor, e não para a reestruturação da dívida no plano de recuperação judicial.

77. A recuperação judicial não é procedimento de liquidação. É incorreto atrelar o pagamento de crédito das ACIONISTAS, como credores, na recuperação judicial, ao valor hipotético a que fariam jus no cenário de liquidação, a não ser que assim fossem tratados todos os credores sem garantia, inclusive os Financeiros.

78. Não faria sentido, assim, redimensionar o crédito dos acionistas com base nos valores que receberiam na falência, salvo se assim fosse feito para todos, garantindo-se à mais valia para a empresa em recuperação. O PLANO ULTRA NB confunde a lógica da recuperação judicial com as premissas do plano de liquidação alternativo (artigo 145 da LRE), próprio da **falência**. Essa lógica, contudo, não pode ser reproduzida na recuperação judicial para limitar o pagamento do crédito das ACIONISTAS.

79. Aqui cabe um esclarecimento importante. O PLANO ULTRA NB usa de uma falácia para sustentar-se. Ao fazer referência ao dispositivo do art. 56, §6º, IV o PLANO ULTRA NB para justificar o tratamento prejudicial aos Acionistas propositalmente aplica uma regra a quem não é seu destinatário. Explico.

80. O art. 56, §6º, IV estabelece que o plano dos credores não pode acarretar “*ao devedor ou aos seus sócios sacrifício maior do que aquele que decorreria da liquidação na falência*”. Ora, a ressalva que faz o dispositivo diz respeito ao devedor e aos seus sócios “enquanto sócios”, ou seja, ao rol de relações jurídicas que decorreriam de seu *status socii*. É preciso compreender que um sócio pode manter com a sociedade diferentes vínculos jurídicos: o próprio vínculo associativo, vínculo como administrador, vínculo como credor, vínculo como contratante, etc. Em cada uma dessas situações o fato de ser sócio pode ter alguma influência, mas não altera a natureza da relação. O administrador de sociedade que também é sócio ficará sujeito a satisfazer os deveres fiduciários dos administradores como qualquer outro. Da mesma forma, o credor que também é sócio não deixa de ser credor.

81. Ao se referir ao sacrifício maior dos *sócios*, O art. 56, §6º, IV trata das responsabilidades do sócio **enquanto sócio** da companhia, que, em linha com o disposto no inciso VI, não poderão ser maiores do que aquelas que decorreriam de eventual falência. O intuito é limitar previsões de disposição de ativos pessoais que, como regra, **não** poderiam ser exigidos na falência, ao menos nas hipóteses de limitação de responsabilidade pessoal (art. 81 da LRE).

82. **Não se trata de regra que afeta a condição do sócio como credor.** O sócio que também é credor, assim como qualquer outro credor, estará sempre protegido pela proibição ao tratamento desigual infundado. E o *status socii* do credor certamente não é fundamento para tratamento discriminatório, salvo se decorrente de disposição legal. Não há exceção à regra da *par conditio creditorum* ou, como prefere alguns, da proibição ao tratamento discriminatório de um credor no plano, que justifique o tratamento dispensado aos *créditos* dos sócios na recuperação judicial, na hipótese de apresentação de plano de credor. Os ACIONISTAS são credores da Recuperação Judicial e devem ser pagos em igualdade de condições com os demais credores da mesma classe.

83. Diante disso, ainda que fossem desconsiderados os equívocos nas premissas de classificação dos créditos das ACIONISTAS no cenário de liquidação, entendo que qualquer tratamento de credor que o penalize pelo fato de seu titular ostentar condição de sócio do devedor, salvo se fundada em expressa precisão de Lei é irregular, o que faz concluir que o tratamento dos créditos dos ACIONISTAS no Relatório de Análise de Liquidação e conseqüentemente no PLANO ULTRA NB é não equânime aos credores da mesma classe e portanto ilegal.

**6) O tratamento diferenciado atribuído às Acionistas Credoras na cláusula 10.1 do Plano dos Fundos contraria o princípio do tratamento equânime de credores (par conditio creditorum)?**

84. Sim. Como visto no quesito anterior, não há nenhuma justificativa para se tratar de forma diferente os créditos detidos pelas ACIONISTAS face aos demais credores financeiros, todos quirografários. A regra, na recuperação judicial, é de igualdade de condição entre credores da mesma classe<sup>21</sup>, não se admitindo distinguir, com base no simples fato de pertencerem a

---

<sup>21</sup> Dessa forma: “A conferência de tratamento igualitário aos credores é tema clássico do direito concursal. As preocupações com a equidade entre os participantes surgiram para evitar que a união de detentores de créditos em um mesmo procedimento pudesse acarretar disparidades quando do pagamento dos variados débitos de mesma categoria. O princípio da posição igual dos credores existe, como se viu, desde o Direito Romano. A regra *par conditio creditorum* estabelece que os créditos dotados da mesma natureza devem ser quitados de forma proporcional.” [NEDER CERZETTI, Sheila Christina. A recuperação judicial de sociedades por ações. O princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2012, p. 365].

sócios, a forma de pagamento dos créditos de ACIONISTAS e Credores Financeiros, ambos tratados pela LRE como quirografários, na falta de garantia real para os respectivos créditos.

85. O “redimensionamento” proposto pelo PLANO ULTRA NB na cláusula 10.1 configura, na verdade, um **deságio** que incide sobre a parcela do crédito quirografário da VALE e BHP, baseado no suposto valor a que teoricamente fariam jus na falência, o que, como visto, não tem fundamento jurídico, sendo ilegal. Isso implica redução de quase de 97% do crédito das ACIONISTAS, que não é estendido de forma igualitária para os credores proponentes. E isso sem considerar que essa parcela do crédito, já descontada, ainda estaria sujeita às condições de alongamento da dívida trazidas nas cláusulas 10.1.2 e 10.1.3, o que se evidencia que, a par da ausência de fundamento legal, também carece de fundamento econômico, por se tratar de condição mais desfavorável do que a que gozaria o crédito em eventual cenário de falência.

86. A imposição de deságio sobre o crédito quirografário das ACIONISTAS contrasta com as condições de pagamento previstas para os credores da mesma classe, os próprios Credores Financeiros que, de acordo com as informações financeiras prestadas pela CONSULENTE, receberão até **119 %** do valor dos créditos, parâmetro que foge muito à lógica comum de reestruturação de passivos na recuperação judicial – em que, por regra, a situação de crise tende a levar à redução do endividamento. Também evidencia a desproporção e a desigualdade no tratamento conferido, por um lado, aos credores proponentes, e, de outro, às ACIONISTAS, integrantes da mesma classe na recuperação judicial (sendo 3,2 % de recuperação do crédito destas últimas contra 119% dos créditos pelos Credores Financeiros).

87. Vale frisar, aqui, que a possibilidade de tratamento diferenciado prevista na LRE consta do §1º do art. 67, recém incluído pela Lei 14.112/2020, ao tratar do “credor fornecedor”, assim entendido como sendo os *“fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial, desde que tais bens ou serviços sejam necessários para a manutenção das atividades e que o tratamento diferenciado seja adequado e razoável no que concerne à relação comercial futura.”*. Essa hipótese, aliás, consta do próprio PLANO ALTERNATIVO, nas cláusulas 8.1, 8.2 e 8.3. Fora dessas condições – que a LRE expressamente previu como **exceção** - e sem nenhuma justificativa plausível para estabelecer

efetiva diferenciação ou criação de subclasses, é insustentável que apenas os créditos detidos pelos sócios da devedora sofram expressivo deságio de antemão sobre o valor do crédito, que não se estende aos demais credores quirografários.

88. Além de ser ilegal, o suposto ‘redimensionamento’ distorce o cumprimento das obrigações do PLANO ALTERNATIVO. Isso porque aplicar o deságio apenas sobre créditos das ACIONISTAS impacta diretamente na definição do valor considerado para subscrição das debêntures conversíveis, na Opção A de pagamento, obstando, assim a conversão proporcional dos créditos das acionistas em eventual aumento do capital, *pari pasu* aos credores financeiros. A consequência é a criação de mecanismo que, sem justificativa legal, privilegia os credores financeiros que optem pela Opção A em detrimento das ACIONISTAS, garantindo-lhes condições mais benéficas para conversão do crédito em participação societária e facilitando, assim, a tomada do controle da SAMARCO.

89. Por essas razões, entendo que o PLANO ULTRA NB incorre em ilegalidade ao prever condições de pagamento distintas para credores da mesma classe com a incidência de expressivo deságio apenas sobre a parcela do crédito detida pelos ACIONISTAS, o que cria situação injustamente favorável de recebimento para os Credores Financeiros, que não é admitida pela LRE e viola a regra da *par conditio creditorum*.

**7) A cláusula 7.3.5.1 do Plano dos Fundos prevê a emissão de debêntures na Opção A de pagamento. Essa emissão deve observar as aprovações previstas na Lei Societária pertinente (art. 50, caput, da Lei n. 11.101/2005)?**

90. Sim. O plano alternativo é mecanismo criado para viabilizar a composição dos interesses dos sócios da empresa devedora e de seus credores no processo de recuperação judicial.

91. Enquanto na falência o interesse dos sócios da empresa falida é mais facilmente identificável, já que lhes resta tão somente o chamado “*residual claim*”, na recuperação judicial a situação é mais complexa, já que a participação acionária preserva seu valor pela possibilidade

de soerguimento da empresa e geração de *goodwill*. Consequência disso é que subsistem as prerrogativas e direitos próprios dos sócios da recuperanda<sup>22</sup>.

92. Daí porque é esperado que os sócios busquem meios de maximizar o valor de sua participação, enquanto os credores terão legítimo interesse de garantir e maximizar o recebimento de seus créditos<sup>23</sup>. É nesse cenário que surge a possibilidade, agora introduzida na LRE, de apresentação de um plano alternativo de credores na recuperação judicial [art. 56, §4º, da LRE].

93. Ocorre que as disposições da LRE não derogam as demais disposições legais aplicáveis à sociedade em crise. Assim, tanto o plano da devedora, quanto o plano alternativo apresentado pelos credores, devem respeitar as demais normas pertinentes. É o que determina o art. 50, *caput*, da LRE, ao estabelecer que os meios de soerguimento previstos no Plano de Recuperação Judicial devem observar as demais legislações aplicáveis<sup>24</sup>.

94. Nesse cenário, ainda que o PLANO ALTERNATIVO possa prever todas as medidas de recuperação judicial elencadas nos incisos do artigo 50 da LRE, essas medidas deverão ser consentâneas as legislações pertinentes e aos direitos que elas asseguram. Isso implica, ao tratar de sociedade anônima como a SAMARCO, observar o regime da Lei 6.404/76 (“LSA”) – especialmente quanto à definição de competências privativas da assembleia geral [art. 122 da LSA], dos direitos essenciais dos acionistas [art. 109 da LSA], do direito de preferência para

---

<sup>22</sup> Nesse sentido: “*equity is not wiped out at the very moment a corporate debtor is insolvent and enters insolvency proceedings. Insolvency itself does not alter or eliminate the rights of equity holders* (MADAUS. Stephan. Reconsidering the Shareholder’s Role in Corporate Reorganisations under Insolvency Law. In *INSOL International Insolvency Review*, 22, Junho de 2013, p. 111).

<sup>23</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: Francisco Satiro de Souza Junior; Antonio Sérgio A. de Moraes Pitombo. (Org.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2007, p. 273.

<sup>24</sup> Nesse sentido: ADAMEK, Marcelo Vieira Von. O Plano de Recuperação Judicial de Credores na Reforma da Lei de Recuperação de Empresas e Falência. In: *Reforma da Lei de Recuperação e Falência*. VASCONCELOS, Ronaldo et. al. (coord.). São Paulo: IASP, 2021, p. 681-684.

subscrição de valores mobiliários emitidos pela companhia [artigos 59, 171 e 172 da LSA], e assim por diante<sup>25</sup>.

95. Daí que a previsão de um plano de recuperação judicial que imponha alterações societárias poderá levar a que seus sócios, legitimamente, obstem a sua consecução na medida em que que não preserve garantias atribuídas por lei [seja pela LRE, seja pelas demais normas societárias vigentes]. Nesse sentido, a LSA obriga o sócio a votar em assembleia de acordo com o interesse social [art. 115 da LSA],<sup>26</sup> o que pode não ser consentâneo à execução de um plano alternativo não necessariamente está alinhado com esse interesse<sup>27</sup>

96. Em concreto, o PLANO ALTERNATIVO prevê diversas operações societárias pela SAMARCO que não observam as regras próprias da LSA. Assim, p.e., prevê a aprovação e realização de operações societárias que integram o rol de competências privativas da assembleia geral de acionistas estabelecidas pela lei acionária [artigo 122 da LSA], como se possível fazer prevalecer os termos do PLANO ALTERNATIVO sobre o próprio regime legal cogente da matéria.

97. As Cláusulas 7.3.5.1; 7.3.5.1.1 e 15<sup>a</sup>, nesse sentido, estabelecem que deverão ser emitidas debêntures pela SAMARCO, a serem subscritas por seus credores e integralizadas com parte dos créditos que detenham contra a companhia [Opção A de pagamento aos Credores

---

<sup>25</sup> FRANCO, Gustavo. Apresentação de Plano de Recuperação Judicial Alternativo pelos Credores na Reforma da LRF: uma Boa Ideia Mal Implementada. In OLIVEIRA FILHO, Paulo Furtado de. [coord.] Lei de Recuperação e Falência – Pontos Relevantes e Controversos da Reforma pela Lei 14.112/20, v. 2, Indaiatuba: Editora Foco, 2021, p. 09.

<sup>26</sup> VALLADÃO, Erasmo. Conflito de interesses nas Assembleias de S.A. e outros escritos sobre conflito de interesses. 2. ed. rev. São Paulo: Malheiros, 2014.

<sup>27</sup> Nesse sentido: “Ou seja, dizer que a assembleia geral dos acionistas está obrigada a seguir o quanto decidido na assembleia geral de credores não seria correto e consistiria em afirmação sem lastro expresso em disposição legal. Da mesma forma, não seria preciso afirmar que a assembleia geral dos sócios sempre dará cumprimento ao plano de recuperação judicial, pois apenas assim atuará em alinhamento com o interesse social. Ora, é certamente raro, mas não impossível, que a assembleia de sócios identifique no cumprimento do plano de recuperação judicial algum ponto que desatenda o interesse social e que, portanto, deva ser revisto pelos credores, tendo, para tanto, que ser provisoriamente negado pela assembleia dos sócios”. [ROBERT, Bruno. As Assembleias das SA. Exercício do Direito de Voto, Pedidos Públicos de Procuração e Participação a Distância. São Paulo: Singular, 2016, p. 98].

Quirografários]. Haveria, assim, a possibilidade de capitalização de parte desses créditos, com a possibilidade de viabilizar a tomada de controle da CONSULENTE.

98. Ocorre que, nos termos dos artigos 122, IV e 59 da LSA, é de competência privativa da Assembleia Geral a deliberação sobre a emissão de debêntures, excepcionando-se apenas a hipótese de a emissão realizada por companhia aberta no regime de capital autorizado [§§ 1º, 2º e 4º do art. 59 da LSA], o que não é o caso. Sobre o tema, a doutrina anota que a *ratio* da norma repousa na implicação futura de uma emissão de debêntures conversíveis em ações, já que poderá alterar “*dado fundamental do contrato plurilateral, e só à assembleia foi dada, por lei, competência originária para promover mudanças desse naipe*”<sup>28</sup>. Portanto, para que pudesse ser cumprido o PLANO ULTRA NB, a SAMARCO deverá, obrigatoriamente, deliberar em assembleia geral pela emissão das referidas debêntures conversíveis em ação.

99. Nesse mesmo sentido previsão do estatuto social da Samarco, art. 12: “[a] aprovação das seguintes matérias depende do voto afirmativo de acionistas titulares de pelo menos 60% (sessenta por cento) mais uma das ações com direito a voto representadas em Assembleia Geral regularmente convocada para sobre elas deliberar: (i) emissão de debêntures, bônus de subscrição e títulos e valores mobiliários que sejam conversíveis em ações ou resgatáveis pelo seu titular; (...)”.

100. Ao desconsiderar a necessidade de prévia deliberação dos sócios para emissão de debêntures, impondo mera obrigação à SAMARCO de emitir-las para posterior subscrição pelos Credores Quirografários Opção A [cláusula 7.3.5.1.1], em condições pré-estabelecidas, o PLANO ALTERNATIVO se sobrepõe às prerrogativas da Assembleia Geral da companhia, buscando se substituir à tal órgão em contrariedade à lei. Uma vez, porém, que as previsões da LSA seguem aplicáveis – e cogentes –, e os acionistas continuam sendo os responsáveis pelos deveres atrelados ao controle, entendo impossível, por decorrência do disposto no *caput* do art. 50 da LRE, admitir que tais medidas sejam implementadas à revelia da assembleia geral.

---

<sup>28</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Pareceres. São Paulo: Singular, 2004, p. 104.

**8) O Plano dos Fundos contém cláusulas que dispõem sobre (i) alterações de regra de governança da Samarco, (ii) substituição do CRO, (iii) alteração do estatuto social, inclusive com alteração de competência dos órgãos da administração, dentre outras (cláusulas 17.1, 17.2, 17.3 e 17.4). As alterações e demais medidas previstas nessas cláusulas devem observar o estatuto social da Samarco e necessitam das aprovações previstas nesse estatuto e exigidas pela Lei Societária pertinente (art. 50, caput, da Lei n. 11.101/2005)?**

101. Sim. Tendo por base o referido acima, em qualquer hipótese deverão ser respeitados os dispositivos da LSA para concretização das operações do plano. Nesse cenário, a alteração da estrutura administrativa da SAMARCO, de seus conselheiros de administração e de seu estatuto são exemplos de competência privativa da Assembleia Geral, nos termos do artigo 122, I, e II da LSA, que deve ser respeitada.

102. Nesse ponto o PLANO ULTRA NB prevê, pela Cláusula 17.1, novas obrigações aos administradores da SAMARCO, que incluem o fornecimento irrestrito de informações ao Credor Ultra NB, a disponibilização dos livros da companhia, a implementação de políticas de *compliance* não especificadas e a própria consecução de atos necessários à sua implementação. Prevê também, pela Cláusula 17.2, a constituição de procurador pela SAMARCO, indicado no PLANO ALTERNATIVO, para realização de transação fiscal em nome da companhia, com amplos poderes para negociar e transigir isoladamente.

103. Desde logo, chama a atenção que a delegação de tais competências e a alteração da estrutura de governança da SAMARCO são questões que deveriam necessariamente passar pelo crivo das ACIONISTAS. Mas não é só.

104. Para garantir as alterações e delegações de poderes propostas, o PLANO ULTRA NB prevê propriamente a alteração do estatuto social da SAMARCO, que passaria a vigorar nos termos de seu Anexo 14 [Cláusula 17.3], modificando o estatuto vigente sem que houvesse a prévia anuência dos sócios em assembleia geral, conforme o regime do art. 122 da LSA. Indo adiante, o novo estatuto social, alterado conforme a exclusiva vontade dos credores financeiros, estabelece a criação do cargo de Diretor de Reestruturação, cujos poderes, na prática, sobrepor-

se-iam aos do Conselho de Administração da SAMARCO e até mesmo da Assembleia Geral, órgão hierarquicamente mais elevado dentro da estrutura societária<sup>29</sup>.

105. A Cláusula 17.3.3.1 cria ainda competências privativas para tal Diretor de Reestruturação, que seriam inderrogáveis por deliberação da Assembleia Geral, do Conselho de Administração ou da Diretoria da SAMARCO. Mais além, nos termos da Cláusula 17.3.3.2, esse diretor seria alçado à condição de órgão supremo da estrutura administrativa da SAMARCO, respondendo somente aos Credores Quirografários Opção A e podendo ser destituído apenas por decisão deles, em reunião própria – que acabaria suplantando, dessa forma, as prerrogativas exclusivas da assembleia geral e do conselho de administração. E não é só.

106. O Diretor de Reestruturação, eleito pelos Credores Quirografários Opção A, teria **[i] poder de veto** sobre as deliberações do Conselho de Administração da Companhia [Cláusula 17.3.4], **[ii]** deveria ser notificado com antecedência de 15 dias pela SAMARCO da convocação de qualquer reunião do Conselho de Administração [Cláusula 17.3.4.1] e **[iii]** deverá comunicar ao Conselho sua manifestação quanto às matérias da ordem do dia da reunião no prazo de 1 dia útil [Cláusula 17.3.4.2]. E, finalmente, a Cláusula 17.3.4.3 estabelece que qualquer deliberação tomada pelo Conselho de Administração da SAMARCO em desconformidade com tais cláusulas e sua orientação seriam nulas de pleno direito.

107. Nessa lógica, a Cláusula 17.4 cria **29 obrigações adicionais ao Conselho de Administração e à Diretoria da SAMARCO**, vinculando suas manifestações de vontade e poder decisório à manifestação de vontade dos Credores Quirografários Opção A e seu Diretor de Reestruturação.

108. Vê-se que o PLANO ALTERNATIVO pretende não é apenas a supressão das prerrogativas decisórias dos acionistas para alterar a estrutura de governança da SAMARCO, mas

---

<sup>29</sup> Nesse sentido, sobre a estrutura hierarquizada das companhias: PEDREIRA, José Luiz Bulhões, LAMY FILHO, Alfredo. Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009, Vol. I, p. 776.

efetivamente **criar regramento paralelo que derroga o ordenamento societário, o que não é lícito.**

109. Nesse sentido, o PLANO ULTRA NB afasta, na prática, todas as competências decisórias e deliberativas dos órgãos de direção e administração da companhia, além de violar as previsões e reservas legais de competências, criando verdadeiro **desequilíbrio interno** nas relações societárias. O que se pretende é que BHP e VALE, como sócios e controladoras, sigam responsáveis pelos deveres e consequências da titularidade do controle (art. 116 e 117 da LSA), mas **não** possam efetivamente exercer as faculdades que lhe são inerentes nessa qualidade, figurando como verdadeiro *longa manus* dos interesses dos credores financeiros.

110. Essa amplitude de poder não foi conferida em lei aos credores proponentes de plano alternativo. As normas que estruturam a distribuição de poder na sociedade por ações seguem vigentes. Pelo art. 121 da LSA, a Assembleia Geral é o órgão supremo da Companhia, com poderes para “*decidir sobre todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento*”. Como já explorado na resposta ao Quesito nº 7, acima, tal disposição legal mantém sua cogência [art. 50, *caput*, da LRE], e não pode ter sua validade e eficácia questionadas pela vontade de um grupo de credores<sup>30</sup>.

111. Também, o PLANO ALTERNATIVO não tem a prerrogativa de derrogar a competência privativa da Assembleia Geral, aprovando automaticamente novo estatuto social para a Companhia [art. 122, I, LSA], nem de afastar a competência cogente dos demais órgãos colegiados da SAMARCO, como previsto no artigo 142 e seus incisos da LSA para o Conselho de Administração. O estatuto social, aliás, é norma fundamental da sociedade, definidor dos contornos essenciais do *status socii* dos acionistas, razão pela qual não se poderia, em nenhum

---

<sup>30</sup> Vale notar que mesmo o estatuto social, em que pese tenha grande liberdade para definir o regramento societário interno da companhia, está adstrito às normas da LSA. Isso porque quanto mais institucionalizada a sociedade, maior o número de disposições legais cogentes e menor o espaço para autonomia da vontade dos sócios na disciplina de regras de organização interna próprias [vide, nesse ponto, a diferença entre o regramento rudimentar de uma sociedade simples pelo Código Civil e do complexo sistema aplicável à sociedade anônima em lei específica].

caso, admitir que seu teor fosse modificado sem a anuência ou participação dos sócios – o que, aliás, é exigência que decorre do próprio *caput* do art. 135 da LSA.

112. Assim, também nesse ponto conluo pela ilegalidade do PLANO ULTRA NB, não só por conter determinações ilegais que ignoram a aplicação de regras societária cogentes, mas também por criar ordenamento societário próprio, sem anuência dos sócios e contrário às disposições e princípios que regulam a administração e direção da sociedade anônima na LSA.

**9) A conversão das debêntures previstas na Opção A de pagamento (cláusula 7.3.5.1) e os efeitos do “redimensionamento” dos créditos das Acionistas Credoras (cláusula 10.1) violam o exercício do direito de preferência das Acionistas?**

113. Sim. O direito de preferência é direito essencial do acionista [art. 109, IV da LSA], pelo que não pode ser restringido em nenhuma hipótese<sup>31</sup>. Nesse sentido, os arts. 57, §1º, e 171, §3º, da LSA preveem especificamente que os acionistas terão direito de preferência na subscrição de debêntures conversíveis em ações emitidas pela Companhia na proporção de sua participação no capital social.

114. Tal direito, por sua essencialidade, tem a condição de verdadeiro poder conferido aos acionistas, isso é: “*categoria de direito subjetivo que confere ao titular a prerrogativa de atuar, unilateralmente, sobre a esfera jurídica da sociedade, que se encontra na situação de sujeição, tendo que suportar, em seu patrimônio, os efeitos jurídicos do exercício do poder pelo subscriptor*”<sup>32</sup>, que não pode ser suprimido ou restringido.

115. No caso concreto, o PLANO ALTERNATIVO estipula como condição precedente [Cláusula 15.1.2.(X)] para subscrição e integralização com créditos das debêntures conversíveis da SAMARCO o não exercício pelas ACIONISTAS do direito de preferência, caso o exercício desse

---

<sup>31</sup> VALLADÃO, Erasmo. Aspectos atuais das sociedades por quotas. Invalidez das deliberações sociais. In: Temas atuais de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009.

<sup>32</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Novos Pareceres. São Paulo: Singular, 2018, p. 290.

direito resulte em “Controle Presumido”, assim definido como a posse direta ou indireta, conjunta ou isoladamente entre VALE e BHP, de mais de 30% do capital social da SAMARCO.

116. A Cláusula 10.1, por sua vez, *redimensiona* os créditos das Acionistas contra a SAMARCO, colocando-os em patamares que, segundo a regra de pagamento da Opção A, com integralização de debêntures somente até o limite de 38% dos créditos dos credores optantes, impediria em qualquer cenário a manutenção do controle pela VALE e pela BHP. Vale notar que o referido *redimensionamento* não afeta, pelo PLANO ALTERNATIVO, os créditos dos demais credores na mesma classe, incluindo os proponentes, criando efetiva *capitis diminutio* dos direitos das ACIONISTAS.

117. Assim, para exercer sua preferência de modo a garantir patamares mínimos de participação acionária, não bastaria às ACIONISTAS optar pelo pagamento de parte de seus créditos em debêntures [Opção A], sendo efetivamente necessário desembolsar dinheiro novo. Esses valores, nos termos previstos na Cláusula 15.3.3 do PLANO ULTRA NB, serão utilizados para amortizar a Parcela Conversível [38% dos créditos dos demais Credores Quirografários Opção A que seria utilizada para subscrição de debêntures conversíveis em ações da SAMARCO] dos créditos dos demais Credores Quirografários.

118. Isto é: as ACIONISTAS não têm seus créditos limitados em igualdade de condições com os demais credores financeiros pelo PLANO ALTERNATIVO, ou seja, tal redimensionamento não é, a toda evidência, meio de recuperação da SAMARCO [art. 50, I, da LRE]. Trata-se de simples mecanismo de pressão para que fiquem vinculadas ao desembolso de valores para se manterem como acionistas – i.e.: terão de comprar o próprio direito de exercer o controle –, o que está longe de se coadunar com os fins da LRE e o objetivo da recuperação judicial.

119. A Cláusula 15.3.5, por sua vez, prevê que caso o exercício da preferência possa caracterizar situação de “Controle Presumido”, reputar-se-ia vencida a Parcela Conversível não amortizada com os recursos do exercício da preferência, restando imediatamente exigíveis tais créditos da SAMARCO. Por outro lado, caso o exercício do direito de preferência das ACIONISTAS não resulte em tal “Controle Presumido”, mas seja exercido, terão os Credores Quirografários

Opção A faculdade de reputar vencido o saldo da Parcela Conversível, também podendo cobrá-lo imediatamente da SAMARCO ou seguir com a subscrição e integralização de debêntures com o saldo remanescente de seus créditos.

120. Na prática, o PLANO ULTRA NB cria mecanismo para obstar, indiretamente, o exercício do direito essencial da preferência pelas acionistas, a fim de garantir que o controle da SAMARCO seja dissipado e, potencialmente, alienado em bloco para um terceiro interessado, com apropriação exclusiva de seus benefícios privados pelos credores financeiros.

121. Assim, caso exerçam o legítimo direito à preferência das debêntures conversíveis em ações emitidas pela Companhia, mantendo sua participação no capital social da empresa, as ACIONISTAS estariam afastando a condição precedente para subscrição e integralização das debêntures pelos Credores Quirografários Opção A [Cláusula 15.1.2.(X)], dando ensejo ao vencimento antecipado da parcela das obrigações da SAMARCO com tais credores que não tenham sido amortizadas pelos valores pagos para exercício da preferência [Cláusula 15.3.5].

122. Se, de outro lado, não se atingir o patamar de “Controle Presumido”, os Credores Quirografários Opção A passam a dispor de direito potestativo para, a seu critério, reputar vencidas antecipadamente as obrigações da SAMARCO. Além de não ser viável a apresentação de um plano de recuperação cujo descumprimento estaria inteiramente a cargo do credor, é certo que disposições desse teor também são expressamente vedadas pelo art. 122 do Código Civil, o que inquinaria tal restrição de nulidade.

123. Nesse sentido, o PLANO ALTERNATIVO é ilegal ao condicionar a sua exequibilidade à supressão de um direito essencial conferido aos acionistas pela LSA.

**10) *As cláusulas 15.3, 15.3.5 e 15.3.6 imputam às Acionistas Credoras nova obrigação, não prevista em lei ou em contrato (art. 56, §6º, inciso IV, da Lei n. 11.101/2005)?***

124. Sim. Como explorado em detalhes na resposta do quesito nº 9, acima, o PLANO ALTERNATIVO condiciona a sua exequibilidade e, portanto, a própria manutenção da atividade da SAMARCO [já que a alternativa legal ao não cumprimento do plano de recuperação aprovado

e homologado é a falência da empresa, nos termos do art. 61, §1º da LRE] ao não exercício do direito de preferência das ACIONISTAS, garantido na lei societária pelos artigos 109, IV, 57, §1º, e 171, §3º da LSA.

125. Isso implica, na prática, na criação de uma *obrigação de não fazer* pelo PLANO ULTRA NB, em contrariedade à disciplina do art. 56, §6º, IV, da LRE.

126. Com efeito, obrigações de não fazer criam para o devedor um dever de se abster, “*conservando-se em uma situação omissiva. A sua prestação é o non facere, seja mediante uma contraprestação, seja independentemente dela*”<sup>33</sup>. Nesse ponto, ao vincular a exequibilidade do PLANO ALTERNATIVO ao não exercício futuro de uma prerrogativa essencial e pré-existente do acionista, o que se está estipulando, justamente, é obrigação desse gênero – que veda o exercício de direito de preferência por VALE e da BHP. Esse direito, insisto, existe e decorre da condição de acionista, de modo que o seu exercício sofreria limitações apenas com o advento do PLANO ALTERNATIVO.

127. A LRE, ao buscar garantir proteções mínimas aos direitos dos sócios da empresa em recuperação judicial, vinculou a apresentação de plano alternativo de credores a certos requisitos. Um deles é, precisamente, a “*não imputação de obrigações novas, não previstas em lei ou em contratos anteriormente celebrados, aos sócios do devedor*” [art. 56, §6º, IV, LRE]. *In casu*, com a obrigação de não exercício de um direito inerente à qualidade das ACIONISTAS, entendo que o referido requisito está sendo novamente violado, inobstante as demais violações já referidas acima.

128. E nem se diga que o PLANO ALTERNATIVO não proíbe o exercício desse direito, mas apenas condiciona a eficácia da novação recuperacional ao seu não exercício até o limite de aquisição (preservação) do ‘controle presumido’ da companhia pelas acionistas. **Primeiro** porque essa limitação não decorre de disposição legal. Aliás, a razão de ser da preferência é, justamente, preservar a participação proporcional do sócio no capital social, de modo que não

---

<sup>33</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de Direito Civil. Teoria Geral do Direito Civil. 30 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, Vol. II, p. 41.

faria sentido que a lei restringisse o exercício dessa faculdade para evitar a manutenção do controle pelos acionistas. Tal limitação impõe obrigação negativa que não é consentânea à lei e decorre unicamente do teor do próprio PLANO ALTERNATIVO.

129. E, no mais, porque condicionar a eficácia da novação ao não exercício do direito de preferência significa, na prática, impedir seu exercício. A novação das dívidas é o principal efeito da aprovação do plano de recuperação judicial (art. 59 da LRE). Condicioná-la ao não exercício de um direito garantido em lei às acionistas significa condicionar os próprios efeitos da concessão da recuperação judicial, impondo ao acionista que se abstenha de exercer sua prerrogativa (legítima) para evitar a falência da empresa. Estabelece-se, assim, sanção contratual ao exercício de direito outorgado em lei, cujo exercício é garantido de forma livre e desimpedida, com os mesmos efeitos de uma obrigação negativa.

130. Nesse sentido, destaco ainda que a doutrina já referiu precisamente a “*vedação ao exercício de direitos de sócio*” como hipótese ilustrativa de imputação de obrigação nova proibida pelo art. 56, §6º, IV<sup>34</sup>, pelo que entendo, portanto, não haver dúvidas de que o PLANO ULTRA NB é, também por esse aspecto, ilegal e deve ser reputado inválido.

**11) O credor proponente do Plano dos Fundos e seus apoiadores têm responsabilidade pessoal pelos atos de administração praticados em razão das cláusulas 17.1, 17.2, 17.3 e 17.4, desde a aprovação do Plano dos Fundos?**

131. Sim. O PLANO ULTRA NB pretende ver superadas uma série de determinações expressas da lei societária, como já bem referido acima, como se a prerrogativa legal trazida no art. 56, §4º, da LRE de apresentação de um plano de recuperação alternativo conferisse amplos poderes aos credores para derrogar inclusive disposições legais cogentes.

132. Nesse sentido, é ilustrativo o quanto dito sobre a criação do cargo de “Diretor de Reestruturação” com irrestritos poderes de gestão dentro da SAMARCO, inclusive poder de veto

---

<sup>34</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. O Plano de Recuperação Judicial de Credores na Reforma da Lei de Recuperação de Empresas e Falência. In: Reforma da Lei de Recuperação e Falência. VASCONCELOS, Ronaldo et. al. (coord.). São Paulo: IASP, 2021, p. 688

sobre deliberações do Conselho de Administração da Companhia, sob pena de nulidade das deliberações tomadas em desrespeito à sua orientação.

133. Chama atenção, nessa estrutura, que - mesmo no cenário de eventual conversão futura das debêntures em ações - a companhia teria as decisões essenciais da sua administração vinculadas à vontade de diretor não estatutário, com poderes maiores do que seu Conselho de Administração e sua Assembleia Geral, mas que fora nomeado pelos Credores Quirografários Opção A, imune, a princípio, às regras gerais de responsabilização societária.

134. Caso essa dinâmica seja implementada, contudo, restará evidente que o efetivo direcionamento das atividades sociais e a orientação quanto ao funcionamento dos órgãos de administração da companhia caberá, em última instância, aos Credores Financeiros aderentes da opção de recebimento por debêntures. Apenas a eles caberá, em reunião própria, instituir e destituir o Diretor de Reestruturação, encarregado de implementar as medidas de reestruturação da companhia e que, para tanto, passaria a dispor de amplos poderes de veto e direcionamento das atividades da sociedade, superiores às deliberações da assembleia geral e de seu conselho de administração.

135. Estaria configurada, assim, situação de controle externo<sup>35</sup>, criada pelo PLANO ALTERNATIVO ao concentrar as decisões essenciais sobre o direcionamento da companhia nos credores financeiros – antes mesmo da efetiva conversão de seus créditos em participação social.

136. Na medida em que tornar-se-iam controladores externos, de fato, da SAMARCO, entendo que os credores proponentes e seus apoiadores que optarem por receber o crédito nos termos da Opção A de pagamento estarão pessoalmente responsáveis perante a companhia e seus sócios [art. 116 e 246 da LSA], em especial por atos de administração tomados sob seu direcionamento [art. 117, §1º, a), da LSA]. Igualmente, o Diretor de Reestruturação deverá responder, pessoalmente, pelos atos de administração praticados em substituição ao Conselho de Administração [todos aqueles que usurpem a competência estabelecida no art. 142 da LSA],

---

<sup>35</sup> Sobre o tema: COMPARATO, Fábio Konder, SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima, 6 ed. Rio de Janeiro: 2014, p. 77 e ss.

caso resulte em violação aos deveres previstos nos artigos 153, 155 e 157 da LSA, ou ainda por eventual ato praticado em condição não equitativa em favor dos credores [artigo 245 da LSA].

137. Qualquer outra conclusão implicaria aceitar que os credores proponentes do PLANO ALTERNATIVO não responderiam pelos atos de administração da companhia tomados sob sua exclusiva e direta orientação, por intermédio do CRO por eles nomeado. Vale notar que, analogamente, a LRE já prevê no artigo 32 que o Administrador Judicial e membros do Comitê de Credores serão pessoalmente responsáveis pelos prejuízos que causarem á Massa Falida, ao devedor ou credores, hipótese que me parece aplicável ao caso, dados os poderes de gestão que o PLANO ULTRA NB outorgaria aos credores proponentes.

138. Existindo, portanto, preocupação legítima do legislador quanto à criação de meios de responsabilização daqueles a quem outorgou certos poderes no processo concursal, a lógica sistemática da lei impõe a responsabilização dos credores proponentes pelos prejuízos a que deem causa, na medida em que pretendem exercer controle de fato ao direcionar a gestão da SAMARCO.

**12) A imposição de limite de aportes futuros pela Samarco na Fundação Renova prevista no Plano dos Fundos é ilegal? As Acionistas Credoras poderiam cobrar a Samarco por seus créditos extraconcursais relativos aos aportes futuros à Fundação Renova?**

139. Sim. De início porque, conforme já esclarecido na resposta ao quesito nº 2, acima, a limitação dos aportes pela SAMARCO, em conjunto com a premissa equivocada de que haveria solidariedade entre a companhia e as ACIONISTAS, leva a que sejam criadas obrigações novas de custeio em desfavor VALE e BHP, além da extensão da responsabilidade assumida no TTAC, de modo que o PLANO ALTERNATIVO **descumpre** o requisito do **art. 56, §6º, IV**, da LRE.

140. Além disso, as limitações das Cláusulas 11.1 a 11.4 do PLANO ALTERNATIVO estão em desacordo com a extensão das obrigações assumidas pela SAMARCO face à Fundação Renova, elemento essencial para o cumprimento do TTAC.

141. Recordo que, de acordo com a sistemática da transação, a SAMARCO é a principal mantenedora da Fundação Renova, tendo assumido expressamente as obrigações de arcar com

todos os aportes necessários para custear os programas de reparação e compensação de danos previstos no instrumento de transação (Cláusulas. 226 c/c 237 do TTAC).

142. O mecanismo de indenização, aliás, exige a realização de constantes aportes, na medida em que os danos são processados e liquidados internamente na Fundação Renova, daí surgindo o correspondente crédito em face da SAMARCO – e, apenas subsidiariamente, das suas ACIONISTAS. A natureza própria desse mecanismo faz com que eventuais créditos detidos face à Fundação Renova, com fundamento no TTAC, **não** estejam sujeitos à recuperação judicial e, portanto, não se submetam às condições de reestruturação de eventual plano, seja ele proposto pela devedora ou por qualquer credor.

143. O TTAC, vale frisar, também não estabelece nenhuma limitação de valores que deverão ser aportados pela SAMARCO. A Cláusula 231 é expressa, nesse sentido, ao estabelecer que *“a partir do exercício de 2019, o valor dos aportes anuais será definido em valor suficiente e compatível com a previsão de execução dos PROJETOS para o referido exercício, respeitado o previsto na CLÁUSULA 232”*.

144. O PLANO ULTRA NB, assim, não poderia alterar nem se sobrepor às obrigações assumidas pela SAMARCO no TTAC. Suas disposições vinculam exclusivamente os *credores* sujeitos à recuperação judicial, **não** afetando as obrigações (futuras) assumidas pela companhia no instrumento de transação.

145. Até porque, insisto, o crédito dos aportes futuros necessários para o custeio da Fundação Renova não se sujeita à recuperação judicial. Qualquer mudança nas condições do TTAC demandaria, ao menos, a prévia anuência do Ministério Público Federal e Estadual, das Defensorias Públicas, da União, do Estado de Minas Gerais e Municípios afetados, bem como das organizações representativas de interesses envolvidas, tudo sob a chancela do MM. Juízo competente para processar as discussões oriundas da transação.

146. Dessa forma, ao pretender limitar o valor dos aportes futuros a serem realizados na Fundação Renova, inclusive estabelecendo limite anual à destinação de recursos (**CIs. 11.1.2**)

pela SAMARCO, o PLANO ALTERNATIVO está em desacordo com as obrigações pactuadas no TTAC, pondo em risco, por extensão, a manutenção e custeio do mecanismo de ressarcimento e compensação de danos estabelecidos no instrumento de transação. Inclusive porque, mesmo que se admitisse a tese da responsabilidade solidária, o orçamento da RENOVA para os próximos anos prevê aportes da SAMARCO, ainda que na base de 1/3, em valores muito superiores a apenas US\$ 100 milhões, pelo que o PLANO ALTERNATIVO coloca em risco o cumprimento pela SAMARCO do TTAC.

147. E, nesse caso, conforme já esclareci na resposta ao quesito nº 2, eventuais valores que venham a ser aportados por VALE e BHP para fazer frente à responsabilidade da SAMARCO com a manutenção dos projetos de reparação ambiental constituirão crédito futuro, não sujeito à recuperação judicial, que poderá ser exigido com fundamento em direito de regresso contra a SAMARCO. Esses créditos poderão ser exigidos da companhia com todos os acréscimos legais e encargos contratuais aplicáveis, sem limitação de tempo ou deságio.

148. Uma vez que essas obrigações futuras de aporte não se sujeitam à recuperação judicial, é **ilícita** a previsão do PLANO ALTERNATIVO que busca modificar, sem a participação ou anuência dos interessados e representantes dos direitos envolvidos no TTAC, as condições de ressarcimento e os mecanismos estabelecidos naquela transação.

**13) O Plano dos Fundos pode estipular forma de pagamento para créditos não sujeitos à recuperação judicial?**

149. Não. Nenhum plano pode. A Cláusula 10.1.5 do PLANO ALTERNATIVO, ao prever o não reconhecimento dos créditos das ACIONISTAS decorrente de aportes realizados após a data do pedido de recuperação judicial, é ineficaz e não vincula, nem obsta o exercício do direito de cobrança por VALE e BHP. Por decorrência, é equivocada a premissa econômica assumida pelo PLANO ULTRA NB de que esses créditos não deverão ser pagos pela companhia, já que nenhum plano de recuperação judicial – seja de credor, seja de devedor – pode pretender alterar a forma de pagamento de créditos não sujeitos à recuperação judicial, salvo em caso de adesão voluntária.

150. Com efeito, tratando-se de aportes realizados pelas ACIONISTAS nas condições e termos previstos no TTAC e após o pedido de recuperação judicial, o crédito daí decorrente foi constituído após o pedido de recuperação judicial e, portanto, **não** está sujeito aos seus efeitos, por força do art. 49, *caput*, da LRE.

151. Faço referência à resposta ao quesito 2 para ratificar que, na vigência do TTAC, os aportes realizados por VALE e BHP na Fundação Renova constituem efetivo direito de crédito exigível contra a SAMARCO. E, tendo sido constituídos após o pedido de recuperação judicial, de 9 de abril de 2021, os créditos correspondentes não se sujeitam aos efeitos da reestruturação e, portanto, às condições de pagamento do PLANO ALTERNATIVO. A reestruturação de créditos extraconcursais é possível somente mediante adesão expressa e voluntária do respectivo credor aos termos do plano<sup>36</sup>, não podendo ser imposta por previsão do plano de recuperação judicial – que afeta apenas as condições dos credores sujeitos, na forma do art. 49 da LRE.

152. Essas premissas também se aplicam, de forma ainda mais evidente, com relação aos eventuais aportes que venham a ser realizados pelas ACIONISTAS para fazer frente à parcela que exceder o montante de US\$ 100 milhões anuais estipulados como limite no PLANO ULTRA NB, que, como dito acima, terão natureza extraconcursal e poderão ser exigidos da companhia a título de regresso, não sendo modificados pela previsão de reestruturação do plano

153. Daí se notar que a previsão contida no PLANO ALTERNATIVO de que a SAMARCO “*não reconhece e não reconhecerá a constituição de quaisquer dívidas perante as Acionistas Controladoras em razão de aportes realizados por elas à Fundação Renova após a Data do Pedido*” é absolutamente vazia não vinculando as ACIONISTAS quanto à cobrança da parcela extraconcursal do crédito face à companhia, seja do crédito existente, seja das parcelas que

---

<sup>36</sup> Essa adesão, em todo caso, dá-se em caráter individual, vinculando somente os credores não sujeitos que, por opção, concordarem em repactuar as condições de pagamento do crédito na forma prevista no Plano ou em sede de mediação ou conciliação (Art. 20-B, I, da LRE). Essa adesão não tem efeitos de obrigar aos demais credores na mesma condição e, em todo caso, não é computada como voto para fins de aprovação ou rejeição de eventual plano de recuperação judicial, por se tratar de credor não sujeito, nos termos do *caput* do art. 49 da LRE.

resultarão dos aportes a serem futuramente realizados por VALE e BHP para o custeio da Fundação Renova. Essa questão, em suma, está fora do escopo do plano de recuperação judicial.

154. Dessa forma, dado que as ACIONISTAS não anuíram com os termos e condições do PLANO ALTERNATIVO, a parcela extraconcursal do crédito por elas devido se mantém hígida, sendo-lhes autorizado exercer o direito de cobrança em face da SAMARCO – cenário que, aliás, seria altamente provável na hipótese de modificação do controle da companhia na forma prevista pelo PLANO ULTRA NB.

155. É o que também se verifica, conforme esclarecido no quesito anterior, quanto a eventual crédito devido à Fundação Renova, futuramente, em razão de aportes que venham a ser exigidos na forma do TTAC. Além de não terem sido incluídas na recuperação judicial, as obrigações de aporte surgem com base nos critérios e de acordo com os períodos de apuração definidos no instrumento de transação, não se configurando como crédito existente no momento do pedido de recuperação judicial, podendo vir a ser integralmente exigida da SAMARCO nas condições transacionadas, a partir do momento em que se apurar a necessidade de aporte. Essas obrigações, como dito, não são modificadas pelo teor do PLANO ALTERNATIVO.

156. Também por esse motivo, as disposições do PLANO ALTERNATIVO que busquem modificar a sistemática de reparação dos danos socioambientais – como se dá, por exemplo, ao se tentar limitar o valor anual dos aportes a serem realizados para custeio da Fundação Renova – **não têm validade** e, por consequência, **não** surtem efeitos quanto aos créditos referentes aos aportes a serem realizados pela SAMARCO.

**14) *O apoio dos créditos das Acionistas Credoras ao Plano dos Sindicatos, para os fins do art. 56, §6º, da Lei 11.101/2005, é legal e válido?***

157. Sim. Não vejo nenhum óbice a que seja considerado o apoio das ACIONISTAS, na proporção dos respectivos créditos, para satisfação dos percentuais necessários para votação de plano alternativo de credores – no caso, do PLANO SINDICATOS.

158. De imediato porque a própria LRE, ao dispor especificamente sobre as condições de apresentação de plano alternativo, não estabelece restrição nesse sentido. Não há qualquer restrição à possibilidade de manifestação de apoio de acionistas detentores de créditos concursais, no §6º do art. 54. As ACIONISTAS, portanto, enquanto credoras, podem suportar e garantir o quórum mínimo para apresentação do plano alternativo veiculado por outro credor.

159. Noto que o apoio manifestado pelas ACIONISTAS ao plano alternativo se dá exclusivamente na sua qualidade de credoras, em igualdade com todos os demais credores que podem optar por propor e/ou apoiar eventuais outros planos alternativos que sejam trazidos no prazo estabelecido pelo artigo 56, §4º, da LRE. Neste sentido, o art. 56, §6º, III, “a” apenas estabelece que o plano deve contar com apoio de *“mais de 25% (vinte e cinco por cento) dos créditos totais sujeitos à recuperação judicial”*, sem fazer qualquer exceção aos acionistas/sócios da devedora. Basta apenas que o apoio se dê por titular de créditos “sujeitos”, e que tais créditos totalizem mais de 25% dos créditos listados.

160. Faltaria, assim, o **pressuposto essencial** para se configurar, de fato, hipótese de conflito de interesses no voto do acionista credor. A proibição veiculada pelo artigo 43 da LRE (aplicável exclusivamente à votação de planos de recuperação judicial propostos pela devedora) parte do por pressuposto que o acionista teria participado - ou poderia ter participado, ao menos -, das deliberações sobre o plano na sociedade devedora. Daí porque se tomaria por conflitivo o exercício do seu direito de voto em assembleia, como credor, diante do presumível interesse em validar as disposições do plano em cuja formação tomou parte. Essa, a meu ver, é a principal razão de ser da proibição instituída pelo art. 43 da LRE, e que não mais se justifica quando se trata de plano formulado por credor, sem ingerência prévia dos acionistas.

161. Destaco, em todo caso, que mesmo a proibição do direito de voto do sócio, no plano apresentado pela sociedade devedora, já era tida com ressalvas antes mesmo da previsão de apresentação de plano alternativo na Lei 14.112/2020, dada a impossibilidade de se transpor analogicamente as vedações ao exercício do direito de voto do direito societário para o contexto da recuperação judicial.

**Francisco Satiro**  
Professor de Direito Comercial da  
Faculdade de Direito da  
Universidade de São Paulo

162. Deste modo deverá ser considerado válido o apoio manifestado pelas  
ACIONISTAS ao PLANO SINDICATOS.

É meu parecer

São Paulo, 15 de junho de 2022.

  
**Francisco Satiro**