



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**



**AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº 0058493-09.2016.8.19.0000**

**AGRAVANTES: OI S.A. (EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL) E OUTROS**

**AGRAVADOS: THE BANK OF NEW YORK MELLON E CITICORP TRUSTEE COMPANY LIMITED**

**RELATOR: DES. CÉZAR AUGUSTO RODRIGUES DA COSTA**

**VOGAL (DESIGNADO PARA ACÓRDÃO): DES. AUGUSTO ALVES MOREIRA JUNIOR**

**ACÓRDÃO**

AGRAVO DE INSTRUMENTO. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO GRUPO OI. DIREITO DE VOZ E VOTO INDIVIDUAL DOS *BONDHOLDERS* NA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDITORES. LEGITIMIDADE DOS *TRUSTEES* PARA REPRESENTAREM OS DETENTORES DE *BONDS*.

O legitimado ordinário para exercício do direito de voz e voto na assembleia geral de credores é o *bondholder*, que ao adquirir instrumento de dívida (*bonds* ou *notes*) se torna credor da empresa. O *trustee*, portanto, tem legitimidade extraordinária para atuar em favor dos investidores finais.





**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

Incidência do Enunciado 76 da II Jornada de Direito Comercial do Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal. Nos casos de emissão de títulos de dívida pela companhia recuperanda, na qual exista agente fiduciário ou figura similar representando uma coletividade de credores, caberá ao agente fiduciário o exercício do voto em assembleia-geral de credores, nos termos e mediante as autorizações previstas no documento de emissão, ressalvada a faculdade de qualquer investidor final pleitear ao juízo da recuperação o desmembramento do direito de voz e voto em assembleia para exercê-los individualmente, unicamente mediante autorização judicial.

Não é necessário constar nas *indentures* poderes específicos para transigir e para votar em nome dos *bondholders*, devendo ser reconhecido o direito de voto dos agentes fiduciários nas deliberações de qualquer natureza, desde que não haja cláusula restritiva nas escrituras de emissão dos títulos representativos de dívida.

Não há evidências de que as *indentures* contenham cláusulas que proíbam os *trustees*, *Citicorp Trustee Company Limited (Citicorp)* e *The Bank of New York Mellon (BNYM)*, de transigir ou deliberar sobre o plano de recuperação judicial das agravadas do Grupo Oi em nome dos credores detentores de *bonds*.

Recurso CONHECIDO e DESPROVIDO.

Vistos, relatados e discutidos estes autos de Agravo de Instrumento nº **0058493-09.2016.8.19.0000**, em que são agravantes **OI S.A. (EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL) E OUTROS** e agravados **THE BANK OF NEW YORK MELLON E CITICORP TRUSTEE COMPANY LIMITED**.



*Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro*  
8ª CÂMARA CÍVEL

ACORDAM os Desembargadores da Oitava Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, POR MAIORIA, EM CONHECER DO RECURSO E, NO MÉRITO, POR UNANIMIDADE, EM NEGAR-LHE PROVIMENTO, nos termos do voto do Desembargador Vogal designado para o Acórdão.

## RELATÓRIO

Cuida-se de agravo de instrumento interposto contra decisão de fls. 96.767/96.769, proferida no bojo da recuperação judicial das empresas agravantes, com trâmite na 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital e autuada sob o nº 0203711-65.2016.8.19.0001.

O *decisum* agravado, que acolheu o pedido do Administrador Judicial quanto ao direito individual de voz e de voto dos *bondholders* em Assembleia Geral de Credores, também reconheceu na fundamentação a representatividade dos credores estrangeiros pelo *trustee* para votar em assembleias, desde que de acordo com a escritura de emissão dos títulos. Figuram como agravados, os *trustees* CITICORP TRUSTEE COMPANY LIMITED (*CITICORP*) e *THE BANK OF NEW YORK MELLON (BNYM)*, instituições financeiras que representam detentores de *bonds*.

As recorrentes, OI S.A. e outras, em recuperação judicial, alegam o equívoco da decisão agravada, que reconheceu que os *trustees* poderiam votar em assembleia, em nome dos *bondholders*, caso estes não se façam representar individualmente, mesmo sem (i) exigir do *CITICORP* a apresentação do *trust deed* acompanhado da respectiva tradução juramentada, à luz do artigo 192, parágrafo único,



*Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro*  
8ª CÂMARA CÍVEL



do Código de Processo Civil e do BNY as respectivas *indentures*; **(ii)** exigir dos *trustees* provas de representação de *bondholders* nas assembleias de credores (violando o disposto nos artigos 661 do Código Civil e 37, §4º da Lei nº 11.101/2005); e **(iii)** avaliar a forma com que as *indentures* e suas disposições deveriam ser harmonizadas no caso de *bondholders* se credenciarem a voto individualizado, embora tenha consignado, na própria decisão agravada, que “*cabará ao agente fiduciário o exercício do voto em assembleia geral de credores, nos termos e mediante as autorizações previstas no documento de emissão*” e “*desde que de acordo com a escritura de emissão dos títulos*”. Ademais, a decisão foi proferida com base em documento redigido em língua estrangeira (inglês), violando o disposto no artigo 192 da atual lei processual e em julgados ementados a fl. 18. Pleiteiam que: **(a)** seja anulada a r. decisão agravada, para que uma nova seja proferida, desta vez mediante a plena análise dos termos em língua portuguesa dos *trust deeds* ou *indentures* dos *bonds* referentes ao CITICORP e ao BNY, para a aferição dos poderes conferidos aos *trustees*, que a r. decisão agravada presumiu existentes, sendo que, na hipótese de se entender pela existência de poderes dos *trustees* para representarem os *bondholders*, o MM. Juízo *a quo* faça a indicação: (i) das provas necessárias para tanto e (ii) da forma como se harmonizariam os procedimentos da recuperação judicial com os das votações pelos *bondholders* nos termos das respectivas escrituras, tudo para se garantir a plena observância da legislação brasileira, inclusive levando-se em conta os aspectos práticos das medidas, dentre eles aqueles indicados neste recurso; **(b)** subsidiariamente, requer-se o provimento deste recurso para que seja reconhecido que: (i) o *trust deed* anexado aos autos pelo CITICORP não comprova que os *bondholders* conferiram ao *trustee*, de forma expressa, o poder específico para transigir, de modo que não pode representá-los na assembleia de credores a ser designada nos autos da recuperação judicial originária, devendo ser observado o procedimento de individualização de *bondholders* nos autos da recuperação judicial no Brasil, como garantia do legítimo exercício do direito de voto e de voz pelos *bondholders*; (ii) os *bondholders* vinculados ao BNY não podem ser representados pelo aludido *trustee*, pois não foram anexadas aos





**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

autos as escrituras de emissão dos títulos negociados no exterior, de forma que também não comprova a outorga de poderes especiais para transigir em nome dos efetivos credores.

O CITICORP, agravado, ofereceu contraminuta ao recurso interposto, onde, preliminarmente, alega a intempestividade do recurso, ausência de interesse recursal e supressão de instância uma vez que a matéria não foi submetida à apreciação do Juízo *a quo*. No mérito sustenta a ausência de gravame pois Juízo *a quo* não reconheceu, de plano e sem ressalvas, a legitimidade dos *trustees* para votarem em nome dos *bondholders* na Assembleia Geral de Credores, mas apenas limitou tal exercício aos termos do *trust deed* e *indenture*. Frisa que ainda não foram apreciados *in concreto* os limites da legitimidade dos *trustees* na representação dos *bondholders*. Defende que o Magistrado *a quo* reconheceu a possibilidade de representação dos *bondholders* pelos respectivos *trustees* se os dispositivos das escrituras assim autorizarem e, assim, que a verificação dos limites da representação pelos agentes fiduciários deverá ser realizada em momento posterior e mediante provocação do juízo da Recuperação Judicial, caso alguma parte interessada entenda haver motivos para discordar ou duvidar da legitimidade dos *trustees*. Acrescenta que constitui evidente má-fé a pretensão das agravantes de tentar impedir as agravadas de votarem na Assembleia Geral de Credores sob a alegação de uma presunção infundada de comportamento ilícito. E que inexistente *error in procedendo* ou qualquer irregularidade na recuperação judicial a respeito da juntada de documento apenas em idioma estrangeiro, visto que este não motivou a decisão ora agravada, ressaltando que as agravantes também são partes de tais contratos e também poderiam juntar cópia traduzida dos referidos documentos. Advoga que a regra e a prática jurídica no Brasil reconhecem que o agente fiduciário está autorizado a participar, com direito de voz e voto, da Assembleia Geral de Credores, sendo a possibilidade de individualização na representação dos *bondholders* exceção permitida tão somente com o objetivo de assegurar o direito à participação efetiva pelos *bondholders*. Afirma que mostra-se inequívoco que ao adquirirem títulos representativos da dívida da PTIF, os *bondholders* obrigatoriamente aceitaram se submeter aos



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

termos do *trust deed*, elegendo o *trustee* como representante de seus direitos e interesses em caso de inadimplemento da emissora e garantidora dos *bonds*, respectivamente PTIF e OI, autorizando-o a agir extra e judicialmente em face dessas, inclusive, representando-os na Assembleia Geral de Credores, com direito de voz e voto. Assegura inexistir dificuldades práticas ou risco à validade da Assembleia Geral de Credores. Requer que o agravo de instrumento não seja conhecido ou, caso assim não se entenda, desprovido. Ainda requer a aplicação das sanções previstas pelo artigo 81, do Código de Processo Civil arguindo que as agravantes interpuseram o agravo de instrumento em desrespeito ao dever de probidade e cooperação, bem como aos princípios de boa-fé e lealdade processual, litigando com patente má-fé (item 000054).

CAPRICORN CAPITAL LTD e outros, detentores de *bonds* emitidos pelo Grupo Oi, na qualidade terceiros juridicamente interessados, defendem que, seja em razão das diretrizes da Lei da Recuperação Judicial, que claramente autoriza a participação em Assembleia daquelas listados na relação de credores, ou mesmo em razão do posicionamento unânime da jurisprudência dos Tribunais a respeito da atuação dos agentes fiduciários, não há dúvidas de que os agravados têm direito de votar em nome dos *bondholders* que não segregarem ou individualizarem o seu crédito nos termos definidos pelo MM. Juízo *a quo*. Confiam que será negado provimento ao recurso do Grupo Oi, reconhecendo-se o direito de voz e voto dos agravados nas hipóteses de não individualização do crédito pelos *bondholders* (item 000772).

O Administrador Judicial se posicionou pela manutenção da decisão agravada que admite a votação dos *trustees* na Assembleia Geral de Credores em nome da coletividade dos *bondholders*. Sobre a *indenture* apresentada pelo CITICORP, concluiu que o documento explicita o direito/dever de representação dos *trustees*. Por fim, entendeu que o BNY deve apresentar sua respectiva *indenture*, devidamente traduzida para o português, assim como o fez o CITICORP (item 000873).



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

Petição das agravantes, OI S.A. e outras – “*confiam em que serão rejeitadas as preliminares suscitadas pelas agravadas, confirmando-se, assim, o juízo positivo de admissibilidade do recurso, indeferindo-se, ainda, o requerimento de assistência formulado por CAPRICORN e outras às fls. 772/780, uma vez que não estão presentes os requisitos para a intervenção no caso dos autos*”. Repisa o pedido recursal principal e subsidiariamente, requer o provimento deste recurso para que seja reconhecido que: (i) o *trust deed* anexado aos autos pelo CITICORP não comprova que os *bondholders* conferiram ao *trustee*, de forma expressa, o poder específico para votar em assembleia de credores, de modo que não pode representá-los na assembleia a ser designada nos autos da recuperação judicial originária; ou, se se considerar que o *trustee* teria direito a essa representação (*quod non*), que seja vedado o voto individualizado de *bondholders* em assembleia, para evitar a duplicidade de votos (item 000881).

BNYM, agravado, ofereceu contraminuta ao recurso interposto, onde argumenta que: (i) a atuação do agente fiduciário de debêntures é obrigatória nos casos de emissão de títulos destinados à negociação no mercado (artigo 61, §1º, da Lei das S.A.); (ii) a legitimidade do agente fiduciário e do *trustee* é extraordinária (artigo 68, *caput* e §3º, “a” e “d” e §6º, da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”), conforme entendimento da doutrina e da jurisprudência; (iii) o legislador pátrio baseou-se na figura do *trustee* ao elaborar a Lei das S.A. e prever a figura do agente fiduciário; (iv) a legitimidade extraordinária não pode ser alterada, criada ou excluída pela escritura de emissão (artigo 18 do Código de Processo Civil e o artigo 68, §6º da Lei das S.A.), sendo desnecessária a realização de prévia assembleia de *noteholders* para autorizar a atuação do *trustee*; (v) o artigo 68, §3º, alínea “d”, da Lei das S.A., expressamente faculta ao agente fiduciário a representação dos debenturistas (no caso, os *noteholders*) em processos de insolvência, salvo deliberação da assembleia de debenturistas em sentido contrário; (vi) o racional da legitimidade extraordinária criada pelo artigo 68 da Lei das S.A. é permitir que pequenos credores possam ser representados em processos de insolvência; (vii) a proibição da participação do *trustee*



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

na Assembleia Geral de Credores poderia levar à falta de representação de um número significativo de *noteholders*, e macular a legitimidade da decisão assemblear; (viii) sendo o *trustee* quem habilita o crédito em nome dos investidores/*noteholders*, e sendo ele a pessoa que consta da lista de credores, é ele, *trustee*, quem tem o direito de voz e voto em assembleia de credores, de acordo com o previsto nos artigos 38 e 39 da Lei nº 11.101/2005 (“LFR”); (ix) a representação pelo *trustee* não pode ser caracterizada como mandato pois o *trustee*, assim como o agente fiduciário, atua em nome próprio, representando os *noteholders*, reais beneficiários do crédito; (x) a própria escritura de emissão, a *indenture*, autoriza o *trustee* a adotar todas as medidas que se façam necessária para proteger os interesses dos *noteholders* (artigo 68, §3º, Lei das S.A.), inclusive em processos de insolvência, compreendendo, por óbvio, o voto em Assembleia Geral de Credores; e (xi) os supostos problemas práticos alegados pela Oi em verdade inexistem e não podem se sobrepor a lei e aos direitos dos credores. O agravado requer que este agravo de instrumento não seja conhecido, dado sua intempestividade, ou, que seja negado provimento ao recurso (item 000899).

Petição de CITICORP, agravado, em resposta à manifestação das agravantes de fls. 881/898, na qual requer a aplicação das sanções previstas pelo artigo 81, do Código de Processo Civil, ao alegar que as agravantes incidiram em praticamente todas as hipóteses de litigância de má-fé (notadamente, aquelas previstas nos incisos I, II, III e IV do artigo 80, do Código de Processo Civil). Como requerimento final, pretende o desentranhamento da manifestação de fls. 881/898, ante a ausência de previsão legal de réplica em agravo de instrumento (item 2524).

As informações do Juiz *a quo* estão no item 002542.

A Procuradoria de Justiça, em parecer de fls. 2.548/2.556, opinou no sentido do não conhecimento do agravo de instrumento, diante da perda superveniente do interesse recursal. Fundamentou que o pedido principal do presente agravo é a anulação da decisão diante da ausência de tradução juramentada das *indentures*, em



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

observância ao disposto no artigo 192 do Novo Código de Processo Civil. Noticiou que foram juntadas as cópias das referidas traduções às fls. 101.132/101.509. Considerou que o presente recurso restou prejudicado, impondo-se, por conseguinte, a sua extinção, pela perda superveniente do interesse recursal. Caso ultrapassadas as questões preliminares, opinou, no mérito, pelo desprovimento do recurso (item 002548).

Petição das agravantes, OI S.A. e outras, a fls. 2.565/2.566, em que se manifestam sobre o parecer do Ministério Público. Aduzem que não se expressa sobre o evidente risco de voto em duplicidade; que o pedido formulado pelas recuperandas não se limita à anulação da decisão agravada por violação ao artigo 192, parágrafo único, do Código de Processo Civil. Tecem, ademais, considerações sobre a necessidade de poderes específicos das agravantes para transigir em nome dos *bondholders* (item 002558). Requererem a designação de audiência especial, nos termos que lhe faculta o disposto no artigo 3º, §3º, do Código de Processo Civil, a qual deverá contar com a participação de representantes do Ministério Público Estadual, do BNYM, do CITICORP, das recuperandas e dos Administradores Judiciais (item 002565).

Petição de CITICORP, agravado, em resposta à manifestação das agravantes de fls. 2.558/2.563, sustentando que as agravantes mais uma vez atravessam petição sem que haja previsão legal autorizadora. No mais, reitera os requerimentos de (i) não conhecimento e não provimento do presente agravo de instrumento e (ii) aplicação às recorrentes das sanções previstas no artigo 81 do Novo Código de Processo Civil (item 002567).

Petição das agravantes, OI S.A. e outras, requerendo inclusão de parecer do professor Modesto Carvalhosa acerca do tema objeto do agravo (item 002575).

Parecer jurídico juntado (item 002582).



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

Petição de BNYM, agravado, manifestando-se a respeito da petição apresentada pelo Grupo Oi (fls. 2.575/2.581) e, assim, sobre o parecer da lavra do Prof. Modesto Carvalhosa (fls. 2.582/2.631), apresentando, outrossim, opinião legal emitida pelo escritório norte americano *Norton Rose Fulbright* (item 002633).

O Administrador Judicial manifestou-se nos seguintes termos sobre a *indenture* apresentada pelo BNYM às fls. 988: “*Da interpretação das cláusulas acima transcritas, verifica-se que o BNYM efetivamente representa os interesses dos bondholders em processo de insolvência e, nesse sentido, poderia votar na assembleia de credores, por ser esse um dos principais, senão o principal, ato a ser praticado na recuperação judicial pelo credor*”. Por fim, reiterou a manifestação de fls. 873/888 (item 002658).

Petição das agravantes, Oi S.A. e outras, manifestando-se sobre a petição do Administrador Judicial de fls. 2.658/2.660 (item 002662).

Petição de CITICORP, agravado, diante das petições de fls. 2.575/2.581 e 2.662/2.669, apresentadas pelas agravantes (aquela acompanhada do parecer de fls. 2.582/2.631), aduzindo que, “*torna-se cada vez mais patente o verdadeiro objetivo perseguido pelo GRUPO Oi: retirar, a qualquer custo, de seus credores – notadamente bondholders e trustees – o direito de voto na AGC, na tentativa de assegurar a aprovação de um plano de recuperação judicial à revelia da vontade da maioria do crédito ou dos credores*”. Insiste que as agravantes incidem em praticamente todas as hipóteses de litigância de má-fé (notadamente, aquelas previstas nos incisos I, II, III e IV do artigo 80 do Código de Processo Civil) e que “*a aplicação das sanções previstas pelo art. 81, do referido diploma legal, é medida que se impõe*”. Reitera os requerimentos de (i) não conhecimento e não provimento do presente agravo de instrumento, para que a decisão agravada seja mantida incólume, e (ii) aplicação das sanções previstas no artigo 81 do Código de Processo Civil (item 002684).



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

É o relatório.

**VOTO**

*Ab initio*, cumpre analisar a preliminar suscitada pelo CITICORP no que se refere à tempestividade recursal.

De acordo com a Lei nº 11.419/2006<sup>1</sup>, que disciplina o processamento dos feitos eletrônicos, as intimações daqueles que se cadastrarem no sistema informatizado deste Tribunal de Justiça Estadual ocorrem através do meio virtual, em portal próprio.

Neste caso, será considerada realizada a intimação no dia em que o intimado efetivar a consulta eletrônica ao teor da intimação, da qual constará certidão, ou ao término do prazo de 10 (dez) dias após a data de envio da intimação, quando a mesma será considerada efetivada automaticamente.

Na origem, verifica-se que os autos de recuperação judicial são eletrônicos, daí porque submetidos ao regramento da Lei nº 11.419/2006 acima referida.

Proferido o *decisum* agravado em 04/10/2016, foi certificado pela serventia em 14/10/2016 que os advogados das

---

<sup>1</sup> Art. 5º da Lei nº 11.419/2006: “As intimações serão feitas por meio eletrônico em portal próprio aos que se cadastrarem na forma do art. 2º desta Lei, dispensando-se a publicação no órgão oficial, inclusive eletrônico.

§ 1º Considerar-se-á realizada a intimação no dia em que o intimando efetivar a consulta eletrônica ao teor da intimação, certificando-se nos autos a sua realização.

§ 2º Na hipótese do § 1º deste artigo, nos casos em que a consulta se dê em dia não útil, a intimação será considerada como realizada no primeiro dia útil seguinte.

§ 3º A consulta referida nos §§ 1º e 2º deste artigo deverá ser feita em até 10 (dez) dias corridos contados da data do envio da intimação, sob pena de considerar-se a intimação automaticamente realizada na data do término desse prazo.”



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

agravantes foram tacitamente intimados do *decisum*, conforme documentos de fls. 402/403 (item 000401), data em que se iniciou o prazo de 15 (quinze) dias previsto no artigo 1.003, §5º do Código de Processo Civil<sup>2</sup>.

Assim, considerando a suspensão dos prazos processuais no dia 28/10/2016, em razão da decretação de ponto facultativo pelo Presidente do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, e do feriado nacional de 02/11/2016, tem-se que o termo final para a interposição do presente agravo de instrumento foi o dia 07/11/2016, data em que o recurso foi, de fato, protocolado eletronicamente.

Dessa forma, rejeita-se a preliminar de intempestividade do presente recurso.

*In casu*, trata-se de agravo de instrumento interposto em face de decisão proferida pelo Juízo *a quo* que, acolhendo o pedido do Administrador Judicial, reconheceu a legitimidade do direito de voto individual do *bondholder*, titular do crédito em Assembleia Geral de Credores das empresas em recuperação, ora agravantes.

Na oportunidade, o Juízo de Piso, ainda que considerando o teor do Enunciado nº 76 da II Jornada de Direito Comercial, do Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal, realizada em 27/02/2015<sup>3</sup>, no sentido de que cabe aos agentes

---

<sup>2</sup> Art. 1.003 do CPC/2015: “O prazo para interposição de recurso conta-se da data em que os advogados, a sociedade de advogados, a Advocacia Pública, a Defensoria Pública ou o Ministério Público são intimados da decisão.

...

§ 5º Excetuosos os embargos de declaração, o prazo para interpor os recursos e para responder-lhes é de 15 (quinze) dias.”

<sup>3</sup> Enunciado nº 76/II Jornada de Direito Comercial do CJF: “Nos casos de emissão de títulos de dívida pela companhia recuperanda, na qual exista agente fiduciário ou figura similar representando uma coletividade de credores, caberá ao agente fiduciário o exercício do voto em assembleia-geral de credores, nos termos e mediante as autorizações previstas no documento de emissão, ressalvada a faculdade de qualquer investidor final pleitear ao juízo da recuperação o desmembramento do direito de voz e voto em assembleia para exercê-los individualmente, unicamente mediante autorização judicial.

Referência legislativa: artigo 39 da Lei nº 11.101, de 09/02/2005”.

Justificativa:



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

fiduciários (*trustees*) o exercício do voto em Assembleia Geral de Credores, nos termos constantes do documento de emissão, entendeu por indiscutível a possibilidade do *noteholder/bondholder* “... exercer individual e isoladamente sua manifestação de vontade perante a Assembleia de Credores, já que atua como titular do direito de crédito, objeto da deliberação concursal”.

Na hipótese, entendeu o Magistrado prolator do *decisum* ora guerreado que, a legitimidade extraordinária do *trustee* não exclui a legitimidade ordinária do titular do crédito, rechaçando a tese de que a intervenção desse último ocorreria tão somente nos casos em que o agente fiduciário deixasse de exercer a representação dos referidos detentores dos títulos.

Da decisão foi interposto o presente agravo de instrumento, onde a agravante sustenta que o representante dos credores das sociedades estrangeiras pode sim participar de Assembleia de Credores, desde que tal prerrogativa esteja expressamente prevista na escritura de emissão dos títulos no

---

A internacionalização das companhias brasileiras, que buscam no exterior financiamento mediante emissão de *bonds*, impõe a adequação da legislação concursal brasileira a esta nova realidade. A emissão de *bonds* é instrumentalizada em uma escritura (*indenture*), que indica o nome do agente fiduciário (*indenture trustee*) que atuará em favor dos investidores finais (*bondholders*).

Em caso de recuperação da companhia emissora, na relação de credores da petição inicial (art. 51, da Lei n. 11/101/2005 - LRF), será relacionado o nome do *indenture trustee* pelo valor total da *indenture*. Com efeito, é o *indenture trustee* quem, de regra, se legitimará para exercer voz e voto em assembleia-geral de credores. No entanto, de acordo com o *Trust Indenture Act* de 1939, legislação norte-americana que rege as *indentures* emitidas em território norte-americano, o *indenture trustee* deverá observar deveres fiduciários ao exercer o direito de voto em caso de recuperação de companhia emissora. Por esta razão, com receio de serem responsabilizados por violação de deveres fiduciários, de regra, o *indenture trustee* não vota em processos de reorganização judicial de empresas.

Como os *bondholders* são os investidores que efetivamente possuem interesse econômico no resultado da reorganização judicial de empresas, a legislação concursal norte-americana autoriza que exerçam direito de voz e voto.

Nos processos brasileiros de recuperação judicial, ante a ausência de comando legislativo expresso, os *bondholders* têm obtido autorização judicial para desmembrar seu direito de voz e voto do valor do crédito relacionado em nome do *indenture trustee*. No entanto, por vezes, este desmembramento não interessa à companhia recuperanda ou a determinado grupo de credores, de modo que surgem disputas processuais e recursais a questionarem a matéria.

Para conferir uniformidade de tratamento a todos os casos, bem como para reduzir custos de financiamento de companhias brasileiras no exterior, é importante que se reconheça o direito de o *bondholder* exercer direito de voz e voto mediante autorização judicial.



*Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro*  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

exterior. Ou seja, o *trustee* somente pode votar na Assembleia de Credores, se devidamente autorizado pelos detentores dos títulos de dívida, devendo pautar sua atuação nos exatos limites das prerrogativas que lhe foram conferidas.

Segundo seu entendimento, então, os detentores dos chamados *bonds* possuem direito de voto e voz em Assembleia Geral de Credores, sendo capazes, portanto, de se fazer representar individualmente, sem qualquer necessidade de intermediação do *trustee*.

A razão da insurgência recursal reside na afirmação de que o Juízo monocrático, além de ter reconhecido o acima exposto, também teria admitido a legitimidade dos *trustees* para votarem em nome dos *bondholders*, caso esses não se façam representar individualmente sem: a) exigir do CITICORP a apresentação da escritura de emissão do título (*trust deed* ou *indenture*), acompanhado da respectiva tradução; b) exigir dos *trustees* prova de representação dos *bondholders*; c) avaliar a forma com que as *indentures* e suas disposições deveriam ser harmonizadas no caso de *bondholders* se credenciarem a voto individualizado.

O Exmo. Sr. Desembargador Relator, apreciando o recurso, entendeu que o tema apresentado pelas agravantes não foi levado à apreciação do Juízo de primeiro grau e, em atenção aos princípios do duplo grau de jurisdição e da não supressão de instância, considerou que ausente o interesse recursal e, por consequência, não conheceu do recurso.

Seu entendimento foi no sentido de que a decisão agravada se limitou a acolher o pedido do Administrador Judicial, no que se refere ao reconhecimento do direito de voz e voto individual dos titulares do crédito e que as agravantes teriam presumido a admissão, por extensão, de poderes dos *trustees* para representarem os *bondholders* que se fizerem ausentes na Assembleia Geral de Credores, o que, para o Relator, não ocorreu.



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

A meu ver, contudo, diversamente do entendimento do Exmo. Desembargador Relator, verifico que não se equivocam as agravantes quando afirmam que o Juízo *a quo*, a par de acolher o pedido do Administrador Judicial, também admitiu a legitimidade dos *trustees* para votarem em nome dos *bondholders*.

De fato, o *decisum* agravado, além de ter atendido o pleito formulado pelo Administrador Judicial, não negou a legitimidade dos agentes fiduciários para votarem em nome dos titulares dos créditos que não se façam representar individualmente na Assembleia Geral de Credores, sendo certo que, no meu entender, referida providência independeria de pedido para que assim o fizesse.

Na verdade, cuidou primeiramente o *decisum* de resguardar a legitimidade ordinária dos *bondholders* de votarem na referida assembleia, permitindo que, subsidiariamente, possam os *trustees* atuar em nome daqueles que não se façam representar, considerando que extraordinariamente os agentes fiduciários já se encontram legitimados a tanto, nos termos da competente escritura, frise-se.

Observe-se que não se pode conceber a impossibilidade de exercício de voto em relação à parcela de crédito decorrente da emissão de títulos no exterior, se mencionada escritura reconhece e autoriza a participação com direito de voz e voto do *trustee* na defesa dos interesses dos titulares do crédito porventura ausentes.

Registre-se que, como acima asseverado, a participação do agente fiduciário na defesa dos interesses dos detentores dos títulos normalmente já se encontra prevista na escritura de emissão (*indenture*). Aliás, essa é a função do *trustee*, com maior ou menor extensão.

Assim, restando comprovada a titularidade das notas e demonstrado que o agente fiduciário representa os detentores do título, não se pode negar tal direito.



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

Destaque-se que, conforme consignado no *decisum* ora alvejado, a publicação do edital esclarecerá o modo de atuação de cada agente envolvido nos títulos emitidos pela recuperanda, observado o teor do respectivo título representativo da dívida, de forma que inexistente qualquer perigo em admitir que o agente fiduciário possa, no exercício de sua legitimidade extraordinária, essa já reconhecida pela doutrina e jurisprudência, representar os credores estrangeiros que não estejam presentes na Assembleia Geral de Credores.

De se ver, portanto, que não houve qualquer presunção das agravantes, de que o Juízo *a quo* teria admitido a possibilidade dos *trustees* representarem os *bondholders* que se fizessem ausentes na Assembleia Geral de Credores, visto que tal representação decorre da própria escritura do título, daí porque não há que se falar, *in casu*, em violação ao duplo grau de jurisdição e tampouco em supressão de instância

Nesse passo, diferentemente do entendimento do Exmo. Desembargador Relator, merece o recurso ser conhecido, mas, no mérito, todavia, deve o mesmo ser desprovido.

No tocante à alegação das agravantes de que, para ser admitida a participação do agente fiduciário com direito de voto na assembleia em questão, necessária se faz a apresentação da escritura de emissão do título (*trust deed* ou *indenture*), acompanhada da respectiva tradução, houve perda do objeto, pois se verifica dos autos, que ambos os agravados cumpriram referida exigência.

Agregue-se que sobre referidos documentos já se manifestou o Administrador Judicial, no sentido de que a *indenture* apresentada pelo CITICORP, documento de fls. 105/214 (item 000104-000181), demonstra claramente o direito/dever de representação dos *trustees* e, no que se refere à escritura juntada pelo THE BANK OF NEW YORK MELLON a fls. 989/1.084, cuja tradução se encontra a fls. 1.086/1.146 (item 000988-001119), esse



**Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro**  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

efetivamente representa os interesses dos *bondholders*, podendo, portanto, votar na Assembleia de Credores.

No que se refere à suposta necessidade de se avaliar, de antemão, a forma com que as *indentures* e suas disposições devem ser harmonizadas no caso de *bondholders* se credenciarem a voto individualizado, antes de ser reconhecida a legitimidade dos *trustees* para votarem em nome desses últimos, não merecem melhor sorte as recorrentes.

Saliente-se que o entendimento pacificado na doutrina e na jurisprudência desta Egrégia Corte de Justiça Estadual, é no sentido de que as escrituras de emissão dos títulos, além de estabelecerem os direitos e deveres dos titulares, também preveem a extensão da atuação dos respectivos agentes fiduciários.

É cediço que a legitimidade do *trustee* é extraordinária, o que significa dizer que, em caso do *bondhold* se habilitar para exercer o direito de voz e voto na Assembleia Geral dos Credores, caberá ao agente fiduciário exercer o direito de voto tão somente com relação aos remanescentes.

Assim, não há que se discutir como se dará a participação de um e de outro, considerando que o direito de voz e voto de ambos já estará definido pela *indenture* apresentada.

INDEFIRO o requerimento de assistência formulado por CAPRICORN e outras, fls. 772/780 (item 000772), porque desnecessária, tendo em vista que os *trustees* estão exercendo a representação dos *bondholders* requerentes.

Por fim, em que pesem as diversas manifestações nos autos pelas recuperandas, não lhes aplico a pena de litigância de má-fé, em razão da complexidade e da relevância da recuperação judicial em trâmite.



*Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro*  
**8ª CÂMARA CÍVEL**

Com esses argumentos, VOTO NO SENTIDO DE SE  
CONHECER, MAS DE SE NEGAR PROVIMENTO AO RECURSO.

Rio de Janeiro, 31 de outubro de 2017.

**AUGUSTO ALVES MOREIRA JUNIOR**  
**Desembargador Vogal**