

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

Faculdade de Direito

Programa de Pós-Graduação em Direito

Marcus de Freitas Gouvêa

A proteção dos credores de empresas em crise no Brasil: uma investigação sobre o dever de requerer autofalência e institutos afins no direito brasileiro

Belo Horizonte

2022

Marcus de Freitas Gouvêa

A proteção dos credores de empresas em crise no Brasil: uma investigação sobre o dever de requerer autofalência e institutos afins no direito brasileiro

Trabalho apresentado à banca do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Direito.

Orientador: Marcelo de Oliveira Milagres

Linha de pesquisa: Poder, cidadania e desenvolvimento no Estado Democrático de Direito.

Área de estudo: empresa no mercado.

Belo Horizonte

2022

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária Meire Luciane Lorena Queiroz - CRB-6/2233.

G719p Gouvêa, Marcus de Freitas
A proteção dos credores de empresas em crise no Brasil [manuscrito]:
uma investigação sobre o dever de requerer autofalência e institutos afins no
direito brasileiro / Marcus de Freitas Gouvêa. - 2022.

Tese (doutorado) - Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de
Direito.

1. Direito empresarial - Brasil - Teses. 2. Devedores e credores - Proteção
- Teses. 3. Responsabilidade da empresa - Teses. 4. Falência - Teses.
I. Milagres, Marcelo de Oliveira. II. Universidade Federal de Minas Gerais -
Faculdade de Direito. III. Título.

CDU: 347.736(81)



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

UFMG

ATA DA DEFESA DE TESE DO ALUNO MARCUS DE FREITAS GOUVÊA

Realizou-se, no dia 25 de outubro de 2022, às 08:30 horas, Por meio de plataforma digital, da Universidade Federal de Minas Gerais, a defesa de tese, intitulada *A PROTEÇÃO DOS CREDORES DE EMPRESAS EM CRISE NO BRASIL*, apresentada por MARCUS DE FREITAS GOUVÊA, número de registro 2019652778, graduado no curso de DIREITO, como requisito parcial para a obtenção do grau de Doutor em DIREITO, à seguinte Comissão Examinadora: Prof(a). marcelo milagres - Orientador (UFMG), Prof(a). Natalia Cristina Chaves (UFMG), Prof(a). Marcelo Andrade Feres (UFMG), Prof(a). Pedro Marcos Nunes Barbosa (PUC RJ), Prof(a). Reinaldo Diogo Luz (ESAF).

A Comissão considerou a tese:

Aprovada, tendo obtido a nota 90.

Reprovada

Finalizados os trabalhos, lavrei a presente ata que, lida e aprovada, vai assinada por mim e pelos membros da Comissão.

Belo Horizonte, 25 de outubro de 2022.

Prof(a). marcelo milagres (Doutor) nota 90.

Prof(a). Natalia Cristina Chaves (Doutora) nota 90.

Prof(a). Marcelo Andrade Feres (Doutor) nota 90.

Prof(a). Pedro Marcos Nunes Barbosa (Doutor) nota 90.

Prof(a). Reinaldo Diogo Luz (Doutor) nota 90.

RESUMO

Diversos países, ao mesmo tempo em que implementam medidas que facilitam a recuperação de empresas em dificuldades financeiras, inseriram em seus ordenamentos jurídicos normas protetivas de interesse dos credores face a companhias em crise, que promovem equilíbrio entre os interesses de devedores e credores. De um lado, contribuem para um diagnóstico mais célere dos problemas financeiros da empresa, o que permite a tomada de medidas corretivas, com vistas a evitar a crise, aumentam as chances de recuperação da atividade ou minoração da crise, se inevitável, reduzindo os custos e prejuízos individuais e coletivos da quebra. Por outro, são compatíveis com a concepção de que os administradores devem priorizar os interesses dos sócios e acionistas, mas não podem fazê-lo às custas de credores, fornecedores e empregados. As normas protetivas dos credores são classificadas em dois sistemas: um, que impõe ao devedor a obrigação de requerer autofalência, e outro mais flexível, que determina o dever de considerar os interesses dos credores, sem determinar a autofalência como única medida a ser tomada. Tecnicamente distintos, esses institutos apresentam a mesma finalidade: estimular os administradores a monitorar detidamente a situação financeira da empresa, de modo que lhes permita tomar decisões racionais em benefício dos acionistas e credores, razão pela qual sua adoção tem sido recomendada por organismos internacionais. O Brasil não adota expressamente qualquer desses sistemas, o que não significa que o direito nacional não ofereça a proteção aos credores por outros mecanismos jurídicos. Nesta pesquisa procura-se investigar os institutos jurídicos brasileiros que possam fornecer proteção dos credores face a devedores empresariais em crise financeira, de maneira similar aos mecanismos existentes no direito estrangeiro. Conclui-se que o direito positivo brasileiro contém normas capazes de promover alguma proteção aos credores, ao permitirem imposição de responsabilidade civil a administradores que causam dano a credores pela prática de certos atos, como o uso de meios ruinosos para realizar pagamentos e a realização de despesas injustificáveis. Contudo, tais normas parecem não ser aplicadas nos processos falimentares brasileiros devido a algumas razões, como as dificuldades probatórias da responsabilidade civil nesse âmbito jurídico e a preferência pela aplicação da desconsideração da personalidade jurídica, mecanismo apto para recompor o patrimônio da massa, mas não para estimular o monitoramento da empresa e o cuidado com os credores, o que sugere a possibilidade de reforma do direito brasileiro.

Palavras-chave: Crise empresarial. Proteção dos credores. Deveres. Administrador. Responsabilidade.

ABSTRACT

Many jurisdictions have been passing legal features on facilitating the rescue of distressed firms and, at the same time, rules on creditors' protection when the firm approaches financial difficulties, according the recommendation of international organisms, as the IMF and the World Bank. Those mechanisms, beyond providing a balanced protection to creditors and debtors, are moved by two reasons. First, the expectation that the sooner the financial problems are detected and the corrective measures taken, the lesser are the chances that the firm becomes insolvent, and the smaller the costs and losses a possible liquidation may cause to creditors and to the society. Second, despite the conception that directors should prioritize shareholders' interests, they cannot do it on creditors, suppliers and employees' expenses. The creditors' protection systems are classified by the literature in two groups, one that imposes the director the obligation to apply for the firm's liquidation when it becomes insolvent, and another one more flexible, which imposes the directors the duty to consider the creditors' interests when the firm approaches the insolvency, but not necessarily requires the firm's liquidation. Despite their different mechanisms, the function of these legal features is to incentivize the directors to constantly and effectively monitor the firm's financial condition, so that they are able to take rational decisions in benefit of the shareholders but also to other stockholders, as the creditors. Considering that Brazil does not explicitly adopts such legal features, as recommended by international organisms, this research intends to investigate whether Brazilian law contains any legal features that may provide to creditors a similar protection from debtors in financial crises as other legal features do. The research concludes the Brazilian law contains rules that are able to provide some protection to creditors, by imposing liabilities, based on the tort law, on directors who make decisions involving the hasty liquidation of firm's assets, the use of ruinous means to make payment, unjustified expenses, and the unjustified decapitalization of the firm. Nonetheless, there are little evidence of those rules' enforcement, possibly due to the high burden of proof to make a director responsible according to the general rules of tort law, and to the prevalence of corporate veil lifting in the case law, measure that compensate the estate, but does not present the same effects on the firm's monitoring and on the directors' duty of care, what suggests the possibility of some amendments in Brazilian Law.

Key words: Corporations' financial crisis. Creditors' protection. Duties. Directors. Accountability.

Sumário

1 INTRODUÇÃO	8
2. SISTEMAS E INSTITUTOS JURÍDICOS DE PROTEÇÃO AOS CREDORES	28
2.1 A proteção dos credores na literatura	28
2.2 A proteção dos credores nos organismos internacionais	37
2.3 O sistema romano-germânico e o dever de requerer autofalência	42
2.4 O sistema do <i>Common Law</i> e seus institutos	51
2.4.1 A inversão dos deveres dos administradores	52
2.4.2 <i>Wrongful trading</i> (Inglaterra)	57
2.4.3 <i>Insolvent trading</i> (Austrália)	60
2.4.4 <i>Deepening insolvency</i> (Estados Unidos)	63
2.5 Uma comparação entre sistemas e institutos de proteção aos credores	65
3 A INVERSÃO DOS DEVERES ADMINISTRADORES	74
3.1 A empresa e seus objetivos	76
3.2 Deveres dos administradores	85
3.2.1 <i>Administradores de S/A</i>	90
3.2.2 <i>Administradores de sociedades regida pelo Código Civil</i>	94
3.2.3 <i>Responsabilidade do acionista controlador de S/A</i>	97
3.2.4 <i>O controlador no Código Civil</i>	100
3.3 A boa-fé objetiva e os deveres dos administradores	100
3.4 A função social da empresa e da propriedade	106
3.5 A possibilidade da inversão dos deveres dos administradores em favor dos credores no Brasil	117
4 RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES NOS PROCESSOS DE FALÊNCIA	121
4.1 A responsabilidade civil por dano	124
4.2 Responsabilidade pela violação do dever de requerer autofalência	135
4.3 Os atos de falência, a liquidação precipitada de ativos e os meios ruinosos para realizar pagamentos	146
4.4 O afastamento dos administradores na recuperação judicial	153

4.5 As normas falimentares e a responsabilidade dos administradores – como implementar e quem implementa.....	158
5 APROTEÇÃO DOS CREDORES DE EMPRESAS EM CRISE NA JURISPRUDÊNCIA NACIONAL, AVALIAÇÕES E PROPOSTAS.....	166
5.1 Existem instrumentos de proteção do credor no direito brasileiro? Análise da jurisprudência.....	166
5.2 A teoria da desconsideração da personalidade jurídica e sua adoção nos processos falimentares brasileiros: solução ou problema?	172
5.3 A importância da proteção dos credores de empresas em crise.....	185
5.4 A escolha do modelo e os fatores a serem considerados.....	193
6 CONCLUSÃO.....	206

1 INTRODUÇÃO

O direito falimentar cuida de uma situação delicada: a da empresa que entra em crise econômica ou financeira¹ e, em determinado momento, não consegue pagar suas contas, reduz sua produção, deixa de pagar salários, demite empregados, se torna inadimplente com fornecedores e não distribui lucros a sócios e acionistas.

No passado, diante dessa situação, o empresário tinha dois caminhos: se reerguia pelos métodos negociais e contratuais disponíveis ou se submetia ao processo falimentar, no qual a atividade, em regra, cessava imediatamente, seus titulares e administradores eram destituídos de suas funções, perdendo a posse do estabelecimento, e seus bens eram arrecadados por um representante nomeado pelo juízo e vendidos para satisfazer os credores.

Esse processo era o único mecanismo de intervenção estatal diante da empresa em crise e perdurou por muitos séculos. Em suas origens mais remotas, o direito falimentar era essencialmente punitivo e suas normas voltavam-se contra o devedor, não raro, considerado criminoso.² Na Idade Média, época em que se iniciou a formação do direito privado – e quando surgiu, na Itália, a expressão *banca rotta*, ainda hoje utilizada também na sua versão norte-americana de *bankruptcy* –, o direito falimentar experimentou seu primeiro desenvolvimento, e a falência começou a ser vista não apenas como punição para o devedor inadimplente, mas também como um meio de cobrança organizado.³

Enquanto a finalidade punitiva da falência perdia força, o objetivo de organização da partilha de bens do devedor tornava-se uma tendência. Porém, não foi antes de meados do XIX que a visão do direito falimentar começou a mudar, quando, nos Estados Unidos, a Lei de 1841 previu formas de preservar a empresa em crise, posteriormente incorporadas no Nelson Act de 1898, que codificou o direito falimentar norte-americano. Quarenta anos mais tarde, esse código foi substituído pelo Chandler Act de 1938, que tratava da reabilitação da empresa, ainda timidamente, em seu Capítulo X.⁴

1 Independentemente de a crise ter sido causada por fatores externos ou internos da empresa, por sua culpa ou por eventualidades. CARDON, Melissa, STEVENS, Christopher, POTTER, Ryland. Misfortunes or Mistakes?: Cultural Sensemaking of Entrepreneurial Failure. *Journal of Business Venturing*, 26(1), 2011

2 NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito comercial e de empresas: recuperação de empresas e falência**. São Paulo: Saraiva, 2020, p. 43.

3 GOODE, Roy. **Principles of corporate insolvency law**. London: Sweet & Maxwell, 2011, p. 10; NEGRÃO, Manual de direito comercial e de empresas: recuperação de empresas e falência, p. 44.

4 BAIRD, Douglas. **Elements of bankruptcy**. New York: Foundation Press, 2014, p. 4.

Gradualmente, passou-se a perceber que a empresa, mesmo em crise, poderia valer mais, tanto para seus titulares quanto para os credores e a sociedade, caso permanecesse ativa e desde que apresentasse um único requisito, embora extremamente complexo e abstrato: mostrar-se economicamente viável. As ferramentas para conferir uma sobrevida à empresa viável ainda não eram bem definidas e seu uso era restrito. Com o Bankruptcy Reform Act, de 1978, que inseriu o Título 11 no Código Federal Norte-Americano (U.S. Code), também chamado de Bankruptcy Code, cujo Capítulo 11 passou a reger a recuperação das empresas, a mudança no cenário tornou-se mais efetiva.⁵ Novos institutos foram criados e outros foram aperfeiçoados para permitir ao devedor uma segunda chance (*second chance*), de maneira a se manter no comando dos negócios (*debtor-in-possession*) a partir da apresentação de um plano de recuperação da empresa, em torno do qual os credores, organizados em classes formadas de acordo com as características de seus direitos, eram chamados à negociação coletiva das dívidas, enquanto as execuções individuais encontravam-se suspensas (*stay period*). Embora se exigisse, em regra, que todas as classes de credores aprovassem o plano de recuperação da empresa para que o empresário continuasse suas atividades, a aprovação do plano interclasses não exigia a unanimidade, mas um critério de maioria, o que permitiu que o juiz o confirmasse, atendidos alguns requisitos.⁶

Com isso, reduziu-se o poder dos credores que preferiam a liquidação da empresa, notadamente aqueles detentores de garantias, cuja satisfação tende a ser mais rápida e em valor substancial no caso da falência, e aumentou-se o poder dos credores sem garantias e principalmente do próprio devedor, seus sócios, acionistas e administradores.

O sucesso desse modelo tornou-o inspiração para reformas legislativas em todo o mundo. Na França, a reorganização empresarial foi prevista em 1985. Em Portugal, os meios preventivos da falência, como a concordata e o acordo de credores, foram previstos pelo Código de Processo Civil, de 1961, e o DL n° 177/1986 criou o processo especial de recuperação da empresa e da proteção dos credores, quando começa a haver sinais do acolhimento da concepção de falência-saneamento.^{7,8} Na Itália, o legislador inseriu o acordo de reestruturação na concordata preventiva, em 2005,⁹ e, em 2007, modificou a concordata preventiva e a

5 BAIRD, Elements of bankruptcy, p. 4.

6 CLAESSENS, Stijn, KLAPPER, Leora. Bankruptcy Around the World: Explanations of its Relative Use. SSRN, 2003. <https://papers.ssrn.com/abstract=405240>.

7 SERRA, Catarina. **Lições de direito da insolvência**. Coimbra: Almedina, 2018, p. 26.

8 Vale destacar que o vigente Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (DL 53/2004) é mais restritivo quanto a recuperação da empresa que a norma revogada PUGLIESE, Adriana. **Direito falimentar e preservação da empresa**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 95.

9 FIALE, Aldo. **Manuale di diritto fallimentare**. Napoli: Edizioni Giuridiche Simone, 2018, p. 256.

concordata falimentar com vistas à preservação da empresa.¹⁰ Há exemplos de processos similares na Bélgica,¹¹ no Canadá,¹² na Finlândia¹³ e em outros países.

Esse direito falimentar mais favorável ao devedor também chegou na América do Sul. Na Argentina, os esforços começaram em 1972 (Ley 19.551/1972), porém renovados pela Ley 24.552/1995.¹⁴ No Uruguai, a Ley 8.045/1926 previa a concordata judicial e a concordata privada, mas foi com a Ley 18.387/2008 que o país procurou apresentar “soluções mais eficientes para as crises empresariais”,¹⁵ como o convênio, que permite evitar a liquidação da empresa no processo concursal unificado, e o acordo privado de renegociação.¹⁶ E, no Brasil, com a Lei 11.101/2005, Lei de Recuperação de Empresas e Falências – LREF.

Não se pode dizer, porém, que esse movimento foi uniforme em todo o mundo. Na Alemanha, embora o país tenha implementado algumas mudanças, como o estabelecimento de um regime extrajudicial pré-falimentar, na esteira da Diretiva EU 2019/1023¹⁷ o sistema de insolvência ainda é voltado para a arrecadação de bens para o pagamento coletivo dos débitos e visto como favorável ao credor¹⁸ (*creditor friendly*, enquanto o sistema dos Estados Unidos seria *debtor friendly*), com baixos índices de utilização dos processos de recuperação de empresas.¹⁹

De maneira similar, a Inglaterra tem procurado implementar a cultura da recuperação da empresa (*rescue culture*) desde a década de 1980, como consignado no *Cork Committee*.²⁰ Contudo, o *Insolvency Act* de 1986 manteve-se *creditor friendly* e as várias alterações legislativas implementadas posteriores ainda não inverteram a tendência do sistema falimentar

10 FIALE, Manuale di diritto fallimentare, p. 230.

11 LEYMAN, Bart. The uneasy case for rehabilitating small firms under the 1997-reorganization law in Belgium: evidence from reorganization plans. **European Journal of Law and Economics**, 4(3), 2012.

12 FISHER, Timothy; MARTEL, Jocelyn. Too much of a good thing? The impact of a new bankruptcy law in Canada, **Finance**, 36(2), 2015.

13 LAITINEN, Erkki. Assessing viability of Finnish reorganization and bankruptcy firms. **European Journal of Law and Economics**, 31(2), 2011.

14 VITOLO, Daniel. **Manual de concursos y quiebras**. Buenos Aires: Estudio, 2016, p. 55.

15 BLANCO, Camilo. **Manual de derecho concursal: de los orígenes de las crisis empresariales a la Ley 18.387 y su aplicación**. Montevideo: FCU, 2018, p. 126. Tradução livre.

16 BLANCO, Manual de derecho concursal: de los orígenes de las crisis empresariales a la Ley 18.387 y su aplicación, Montevideo, p. 379 e 454.

17 DIMMILING, Andreas. Germany. BERNSTEIN, Donald. **The insolvency review**. London: Law Business Research Ltd, 2021.

18 SEN, Anuradha. The bankruptcy laws: Comparing Russia, USA, Canada, and UK. **SSRN**. 2006. <https://ssrn.com/abstract=912931>; EIDENMULLER, Horst. Comparative corporate insolvency law. European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 319/2016. **SSRN**, 2016, p. 11. <https://ssrn.com/abstract=2799863>.

19 Afirma-se que 90% dos processos de insolvência na Alemanha são liquidações. DIMMILING, Andreas. Germany. In BERNSTEIN, Donald. **The insolvency review**. London: Law Business Research Ltd, 2021.

20 FINCH, Vanessa. **Corporate insolvency law: perspective and principles**. Cambridge: Cambridge University Press, 2009, p. 180.

inglês. A título de exemplo, o processo de *administration*, cujo primeiro objetivo é a recuperação da companhia, resulta usualmente nos demais objetivos de venda do estabelecimento ou de seus bens.²¹

As leis inspiradas no modelo norte-americano surgiram com o objetivo de “filtrar” as empresas economicamente viáveis, que devem ser salvas, das inviáveis, que devem ser liquidadas, como meio de maximização do valor em benefício da coletividade. Não obstante, podem ocorrer erros nos resultados dos processos falimentares, com a tentativa de recuperação de uma empresa inviável (erro tipo I ou falso positivo) ou a liquidação de uma empresa viável (erro tipo II ou falso negativo). Tais erros podem surgir em decorrência da diversidade de interesses dos credores, alguns podendo se beneficiar com a solução minimizadora (*free riding problem*), em razão da dificuldade de coordenação dos interesses (*coordination problem*) e da limitação das informações (*informational problem*), bem como da dificuldade prática de se distinguir as empresas viáveis das inviáveis.

Esses problemas podem ser minorados pela adoção de certas ferramentas jurídicas, notadamente de caráter informacional, mas não podem ser eliminados,²² de modo que sempre há a possibilidade de ocorrência de resultado insatisfatório, seja a falência do devedor viável, seja a recuperação provisória da empresa inviável, pois na primeira hipótese a empresa deixa de gerar a riqueza que poderia gerar se continuasse existindo, enquanto a tentativa de recuperação da empresa inviável não interrompe o processo de perda de valor em que se encontra enquanto continua em funcionamento, podendo deixar os credores em situação pior que aquela em que estariam se a falência do devedor houvesse sido decretada.

Ademais, essas medidas, embora baseadas na racionalidade econômica de maximização do valor do ativo das empresas em crise financeira, fazem surgir, também, o risco de que suas condutas, inclusive se praticadas com a intenção de recuperar o negócio, causem mais prejuízos para os credores do que a liquidação antecipada da empresa, resultando não na maximização, mas na minimização de valor para os credores e para a sociedade. Isso ocorre porque a viabilidade da empresa é um juízo presente de expectativas, e não garantia de êxito para todas as empresas. Há uma tendência de que as empresas viáveis se recuperem, mas não uma certeza de que todas as empresas viáveis se recuperarão.

21 FRISBY, Sandra. In search of a rescue regime: the Enterprise Act 2002. *Modern Law Review*, 67, 2004; KEAY, Andrew; WALTON, Peter. *Insolvency law corporate and personal*. Bristol: Jordan Publishing, 2020, p. 85.

22 WHITE, Michelle. Corporate bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 reorganizations and out-of-court debt restructurings. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 10(2), 1994.

Fato é que o direito falimentar lida frequentemente com opções sujeitas a riscos de que se cometa o erro de liquidar empresas viáveis ou de salvar empresas inviáveis.²³ Diante disso, há, nos Estados Unidos, por exemplo, a preocupação com a reincidência de pedidos de reabilitação,²⁴ fenômeno conhecido como capítulo 22, em alusão ao segundo requerimento de recuperação judicial, regido pelo capítulo 11 da lei de falências (*Bankruptcy Act*).²⁵ A repetição do pedido de recuperação judicial ou a falência da empresa após concedido o primeiro pedido de recuperação não são raras, havendo pesquisas que mostram percentuais de 32%,²⁶ 19% (1º Distrito de Nova York), 42% (Delaware)²⁷ e 17%²⁸ de reincidência. Alguns desses casos ganharam muita notoriedade. Por exemplo, o caso da Eastern Airline, companhia que se beneficiou injustificadamente do processo de reabilitação norte-americana e causou enormes prejuízos para os credores quando veio finalmente a falir.²⁹

É ideal, portanto, que a própria crise seja evitada para não se chegar ao ponto em que a falência e até mesmo a recuperação judicial sejam necessárias. Por essa razão, o direito tem desenvolvido institutos para tratar da crise empresarial em diversas fases, cuidando de prover tanto incentivos para que o devedor se reabilite antes de se tornar insolvente quanto mecanismos de proteção dos credores.

Exemplos de ferramenta que atendem a ambas as finalidades são os relativamente recentes processos de pré-insolvência, como o Processo Especial de Revitalização, em Portugal; o *Company Voluntary Arrangement*, no Reino Unido; o *Mandat ad hoc*, a *Conciliation* e a *Sauvegarde*, na França. Nesses institutos, o legislador não exige a prova de que o devedor se encontra insolvente, falido, incapaz de pagar as suas contas. Ao contrário, quer estimular o devedor em situação financeira difícil e que antevê o agravamento da crise a tomar medidas

23 WHITE, Corporate bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 reorganizations and out-of-court debt restructurings.

24 GILSON, Stuart. Bankruptcy, boards, banks, and blockholders: evidence on changes in corporate ownership and control when firms default. **Journal of financial economics**, 27(2), 1990; HOTCHKISS, Edith. Post-bankruptcy performance and management turnover. **The Journal of Finance**, 50(1), 1995; DENIS, Diane; RODGERS, Kimberly. Chapter 11: duration, outcome, and post-reorganization performance. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 44(1) 2007; LOPUCKI, Lynn. Changes in Chapter 11 success levels since 1980. **Temple Law Review**, 87, 2015.

25 ALTMAN, Edward; KANT, Tushar; RATTANARUENGYOT, Thongchai. Post-Chapter 11 bankruptcy performance: avoiding chapter 22. **Journal of Applied Corporate Finance**, 21 (3), 2009, p. 53. Para uma síntese do processo de reabilitação de empresas nos Estados Unidos, ver WARREN, Elisabeth. **Chapter 11: Reorganizing American Businesses**. New York: Wolters Kluwer, 2008.

26 LOPUCKI, Changes in Chapter 11 success levels since 1980, p. 1006.

27 LOPUCKI, Lynn; DOHERTY, Joseph. Why Are Delaware and New York bankruptcy reorganizations failing. **Vanderbilt Law Review**, 55(6)1986, 2002, p. 1939.

28 DENIS; RODGERS, Chapter 11: duration, outcome, and post-reorganization performance, p. 19.

29 WEISS, Lawrence; WRUCK, Karen. Information problems, conflicts of interest, and asset stripping: Chapter 11's failure in the case of Eastern Airlines. **Journal of Financial Economics**, 48(1), 1998.

com a maior brevidade possível, com vistas a evitar a quebra do seu negócio e, ao mesmo tempo, evitar qualquer prejuízo aos credores.³⁰

Ocorre que a insolvência nem sempre é evitável. Enquanto alguns empresários conseguem superar a crise, por meio de procedimentos de reorganização com ou sem a ajuda do Estado, outros vêm a falir. Nesse caso, o direito tradicionalmente regula certas condutas, visando reprimir atos fraudulentos e recompor o patrimônio da massa em benefício dos credores. Alguns negócios jurídicos realizados antes da decretação da falência podem ser considerados ineficazes, transações que causam prejuízo ao patrimônio da empresa devedora (*avoidance transactions*) podem ser cancelados, transações fraudulentas (*fraudulent trading*) podem ser anuladas e até mesmo punidas criminalmente (*misconducts*).

A fraude contra credores (*fraudulent trading and transactions defrauding creditors*) é um exemplo de instituto de direito da insolvência tradicional, em que o interessado, seja ele credor, seja representante da massa falida, deve comprovar a conduta e a intenção do agente para anular operações prejudiciais aos credores por ação própria. Outros exemplos são a nulidade de certas transações durante determinado período anterior à quebra, como doações, constituições de garantias (*invalidation of floating chargers*) e as negociações com valores desproporcionais em relação aos preços de mercado (*extortionate credit transactions*).

Alguns ordenamentos jurídicos têm, contudo, estabelecido mais mecanismos de proteção dos credores pela imputação de responsabilidade aos administradores das empresas, o que inclui qualquer pessoa com poder decisório sobre as condutas da companhia, exigindo a reparação de danos causados por decisões prejudiciais aos credores quando o empresário se encontra insolvente ou na iminência disso.

Essa proteção dos credores é, assim, um contraponto. De um lado, os ordenamentos jurídicos procuram beneficiar o devedor, criando condições para que a empresa economicamente viável, mas em crise financeira, se recupere, e de outro aumentam os rigores contra os devedores que vêm a falir, se não considerarem propriamente o interesse dos credores.

Interessante notar que os países que adotam tais mecanismos apresentam diferenças em aspectos jurídicos, econômicos e políticos. Há normas de proteção dos credores em países de *Common Law*, como a Austrália, e de *Civil Law*, como a Dinamarca, de direito falimentar *debtor friendly*, como os Estados Unidos e *creditor friendly*, como a Inglaterra, em países

30 Alguns processos de reorganização judicial de empresa podem ser considerados mistos ou híbridos, por não estabelecer a solvência ou a insolvência como critério de admissibilidade. São exemplos o Capítulo 11, da lei falimentar norte-americana e a recuperação judicial brasileira.

politicamente liberais, como os dois últimos exemplos e ordoliberalis,³¹ como a Alemanha, que é economicamente poderosa, e com mercados diminutos, como Malta.

Embora não pareça haver uma razão estrutural que leve à adoção dos mecanismos de proteção aos credores, essas medidas são classificadas de acordo com os sistemas jurídicos dos países que as adotam, notadamente o do direito europeu continental e o do *Common Law*.³²

O primeiro deles caracteriza-se pela existência de dever, normalmente atribuído aos administradores da empresa devedora, de requerer falência do empresário quando caracterizada a situação de insolvência preconizada pela lei, sob pena de responsabilidade civil, como na Alemanha e em Portugal, dever que, neste último país, possui disciplina que se comunica com outro instituto relevante, o da qualificação da insolvência.^{33 34}

No segundo, não há um dever de requerer a falência do devedor, mesmo se ele se encontra, em determinado momento, incapacitado de realizar os pagamentos devidos ou com passivo contábil maior que seu ativo, mas há a possibilidade de responsabilização dos administradores por desconsiderar de alguma forma os interesses dos credores,³⁵ por mecanismos como a inversão dos deveres de cuidado e lealdade dos administradores em favor dos credores (*shift of directors duties*), de vários países do *Common Law*, a negligência comercial (*wrongful trading*), da Inglaterra, que impõe aos administradores o dever de envidar todos os esforços possíveis para minimizar o prejuízo dos credores, a negociação insolvente (*insolvent trading*), da Austrália, e o agravamento da insolvência (*deepening insolvency*), dos Estados Unidos, que responsabilizam os administradores por determinarem certas despesas (Austrália) ou contraírem novos empréstimos (Estados Unidos), de modo a conferir sobrevida artificial a empresas insolventes.³⁶

Esses institutos possuem muitas diferenças conceituais e operacionais, mas apresentam em comum algumas características, como impor rigores no monitoramento financeiro da

31 “Trata-se de um ramo do liberalismo que defende a competição e a livre iniciativa, mas com um Estado que garanta igualdade de oportunidades e uma moeda estável e que combata monopólios”. <https://www.dw.com/pt-br/o-que-%C3%A9-o-ordoliberalismo/a-44490354>

32 OLIVEIRA, Nuno. Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência. **Revista de Direito Comercial**. 2017, p. 535.

33 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, p. 535.

34 A qualificação da insolvência, como inocente, culposa ou fraudulenta já existiu no Brasil, sob a égide da Lei 1.024/1908, e ainda vigora no Uruguai, como meio de imputação de responsabilidade aos administradores. BLANCO, Manual de derecho concursal: de los orígenes de las crisis empresariales a la Ley 18.387 y su aplicación. Montevideo, p. 432.

35 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, p. 535

36 KEAY, Andrew. Financially distressed companies, restructuring and creditors’ interests: what is a director to do? **Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly**, 2, 2019, p. 298.

empresa, visar a minimização dos prejuízos dos credores das empresas em dificuldade financeira, aumentar o número de condutas consideradas ilegais por parte dos administradores das empresas naquelas circunstâncias e flexibilizar os requerimentos probatórios, para a responsabilização civil de administradores.³⁷

Não há unanimidade a favor da adoção destes mecanismos de proteção dos credores na literatura. Alguns autores entendem que a proteção adicional seria desnecessária, pois o credor se protege pelo contrato,³⁸ mas há críticas de outras ordens, que apontam para as dificuldades jurídicas e operacionais de aplicação dos meios protetivos, bem como sua capacidade de gerar resultados indesejados, como a liquidação precipitada de empresas.³⁹

Parte da literatura reconhece os obstáculos e potenciais problemas das normas de proteção dos credores de empresas em crise, mas as defendem. Alegam que tais normas podem promover estímulos adequados para os administradores perseguirem bons padrões de governança,⁴⁰ podem controlar o endividamento da empresa em dificuldades com a finalidade de dar-lhe sobrevida artificial, bem como inibir a realização de investimentos extremamente arriscados, que aumentam as chances de prejuízos aos credores. Alega-se, ainda, que constituem meio de compensação pelo maior risco que os credores dessas empresas enfrentam, em relação aos credores de empresas saudáveis, e pela transferência dos custos da crise aos credores, especialmente aqueles com informação limitada sobre as atividades empresariais (assimetria da informação).⁴¹

O estímulo ao monitoramento da situação financeira da companhia (que torna o administrador apto a tomar decisões racionais, na defesa dos interesses as pessoas envolvidas

37 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, p. 575.

38 ROUSSEAU, Stephane. The duties of directors of financially distressed corporations: a Quebec Perspective on the peoples case symposium on officers' and directors' duties to creditors of an insolvent corporations. **Canadian Business Law Journal**, 39(3), 2003; ADLER, Barry; KAHAN, Marcel. The technology of creditor protection. **University of Pennsylvania Law Review**, 161(7), 2012.

39 CALLISON, William. Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice. **Journal of Business and Technology Law**, 1(431), 2007, p. 437; HAYNE, Kenneth. Directors' duties and a company's creditors. **Melbourne University Law Review**, 32(2), 2014, p. 813.

40 DAVIES, Paul. Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency. **European Business Organization Law Review**, 7(1), 2006 e SZTAJN, Raquel. Art. 47 a 53. In. SATIRO, Francisco, PITOMBO, Sérgio. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. São Paulo: RT, 2007.

41 KEAY, Andrew. The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency. **International Insolvency Review**, 24(2) 2015. Sobre assimetria de informações em processos de insolvência, ver, também, WEISS, Lawrence, WRUCK, Karen. Information problems, conflicts of interest, and asset stripping: Chapter 11's failure in the case of Eastern Airlines. **Journal of Financial Economics**, 48 (1), 1998 e

com a empresa), a propósito, vem sendo reconhecido como o núcleo da proteção dos credores,⁴² não as condutas diretamente vedadas ou impostas pela lei, nem o pagamento da indenização pela violação das normas.

Esse fato contribui para explicar a baixa frequência de aplicação dessas normas no Poder Judiciário, sem comprometer a justificativa de sua existência nos ordenamentos jurídicos. De fato, nota-se na Inglaterra poucos casos de aplicação do *wrongful trading*⁴³ e, como salienta Bork, “a maioria das sanções por não requerer (a falência) no tempo devido não é muito efetiva”.⁴⁴ A função, não a sanção, revela a utilização de institutos antigos ao lado de outros mais recentes, com a mesma finalidade protetiva dos credores. Exemplo disso é o dever de postular a autofalência, que existiu na lei falimentar brasileira (Lei 2.024/1908) e à época não promovia o efeito de estímulo ao monitoramento empresarial,⁴⁵ surgido apenas com a evolução das estruturas econômicas e das preocupações de governança das empresas.

A proteção dos credores também ganhou respaldo nos organismos internacionais. Em 1999, o Fundo Monetário Internacional recomendou a responsabilização dos administradores que deixassem de requerer a falência da empresa insolvente,⁴⁶ em 2001 o Banco Mundial destacou a responsabilidade dos administradores no período próximo à insolvência⁴⁷ e a Uncitral, em 2005, propôs a adoção de um dever de requerimento da autofalência ou de um regramento específico da responsabilidade dos administradores na proximidade da insolvência,⁴⁸ proposta reiterada em 2013⁴⁹ e em 2020.⁵⁰

Os meios de proteção dos credores, porém, não evoluíram isoladamente. Ao contrário, é evidente a utilização de institutos protetivos que transitam entre o direito societário e o direito falimentar, como os processos de pré-insolvência, que afetam a vida das empresas solvente em alguns aspectos típicos dos processos falimentares, como a suspensão das execuções

42 SCHILLIG, Michael. The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law. **European Company and Financial Law Review**, 7(1), 201, p. 150; KEAY, The shifting of directors’ duties in the vicinity of insolvency, p. 150.

43 KEAY; WALTON, Insolvency law corporate and personal, p. 723; KONSTANTINOV, Dmitry, Wrongful trading: comparative approach (England and Wales, Russia and the USA) Comments. **BRICS Law Journal**, 2(1), 2015, p. 116.

44 BORK, Reinhard. **Corporate insolvency law: a comparative textbook**. Cambridge: Interessentia, 2020, p. 52. No original: “[...] most sanctions for not filling in due time are not very effective.”

45 CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. **Tratado de direito comercial brasileiro**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1960, p. 279.

46 IMF, International Monetary Fund. **Orderly & effective insolvency procedures**. Washington, DC: IMF, 1999, p. 23.

47 WORLD BANK. **Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes**. Washington, DC: World Bank, 2016, p. 17.

48 UNCITRAL. **Legislative guide on insolvency law: I and II**, New York: UNCITRAL, 2005, p. 171.

49 UNCITRAL. **Legislative guide on insolvency law: part IV**, New York: UNCITRAL, 2013

50 UNCITRAL. **Legislative guide on insolvency law: IV**, New York: UNCITRAL, 2020.

individuais, e como o estabelecimento do dever específico do administrador convocar assembleia de acionistas ou sócios para discutir a solvabilidade da empresa, quando o capital social se reduz abaixo de certo nível,⁵¹ e ainda a possibilidade de se considerar a convocação da assembleia e outras atitudes tomadas enquanto a empresa ainda se encontrava solvente, como fator que exime o administrador de responsabilidade de institutos falimentares.⁵²

A proteção também foi buscada por outros meios governamentais. Na Inglaterra, mais frequente que a responsabilização dos administradores por *wrongful trading* ou pela via da inversão dos deveres dos administradores é sua desqualificação pela prática de atos ilícitos, procedimento iniciado por relatório enviado pelo *insolvency practitioner* ao Secretário de Estado.⁵³ Pode-se também mencionar alguns casos, embora raros, em que a autoridade estatal é autorizada a iniciar ou requerer o início do processo falimentar,^{54,55} mecanismo que pode ser utilizado como substituto do dever de requerer a falência.

No Brasil, discute-se também a atuação governamental nos processos de insolvência. A reforma da lei falimentar promovida pela Lei 14.112/2020 considerou hipóteses de convalidação da recuperação judicial em falência por descumprimento do parcelamento de débitos fiscais específico para empresas em recuperação judicial, bem como o esvaziamento patrimonial da devedora que implique liquidação substancial da empresa, em prejuízo de credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas (art. 73, incisos V e VI), legitimando assim a atuação estatal com tais finalidades. Ademais, o TJSP, no julgamento da Apelação Cível nº 1001975-61.2019.8.26.0491, reavivou no país, o tema da possibilidade de o Fisco requerer a falência do devedor tributário.⁵⁶

51 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 129.

52 BACHNER, Thomas. Wrongful trading: a new European model for creditor protection? **European Business Organization Law Review**, 5(2), 2004.

53 MCCORMACK, Gerard; KEAY, Andrew; BROWN, Sarah; DAHIGREEN, Judith. **Study on a new approach to business failure and insolvency**. Brussels: Publications Office of the European Union, 2016; KEAY; WALTON, Insolvency law corporate and personal, p. 761.

54 BORK, Corporate insolvency law: a comparative textbook, p. 49

55 Na Inglaterra, tem atribuição para iniciar o processo de liquidação por interesse público (*public interest liquidation* – PIL) o Companies Investigation Branch – CIP, do Insolvency Service. A finalidade da medida é proteger os consumidores e o público de atividades de diretores, quando os agentes econômicos não possuem interesse individual que justifique o início do processo. A medida não parece ser utilizada muito frequentemente. FINCH, Corporate insolvency law: perspectives and principles, p. 714

56 MONTEIRO, Guilherme; GOUVEA, Marcus. A Fazenda Pública pode requerer a falência de contribuintes? **Jota**, 2020. <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/a-fazenda-publica-pode-requerer-a-falencia-de-contribuintes-27112020>.

Mas possuiria o Brasil um sistema ou instrumentos de proteção dos credores, face a devedores em crise financeira ou em sua iminência, equivalente aos mecanismos de direito internacional?

A resposta para essa pergunta é o objetivo principal da presente tese.

O direito falimentar nacional evoluiu de um arcabouço assistemático, que previa penalidades para o devedor (Ordenações), passando por uma organização no Código de 1850 e por aprimoramentos posteriores,⁵⁷ mantendo a execução coletiva contra o devedor como o principal objetivo da legislação falimentar, alterado apenas com a Lei 11.101/2005 (LREF), que prestigiou a preservação da empresa.⁵⁸ Embora o regime anterior, do DL 7.661/1945, contasse com o instituto da concordata, esta era muito mais limitada que o instituto da recuperação judicial.⁵⁹

Com a Lei 11.101/2005, o país procurou alinhar-se às legislações falimentares mais atuais, o que é possível constatar da análise do Projeto de Lei 4.376/1993, passando pela Câmara dos Deputados, com a identificação de Projeto de Lei da Câmara 71/2003, e o substitutivo proposto no Senado, que resultou na base da lei hoje vigente,⁶⁰ fato reconhecido inclusive pela literatura internacional.⁶¹

Não se ignora no país a importância da proteção dos credores de empresas em crise, como se vê no relatório do Senador Ramez Tebet acerca do projeto de lei que resultou na vigente Lei 11.101/2005,⁶² bem como no relatório do Deputado Hugo Leal⁶³ sobre a recente reforma da lei falimentar brasileira.

Contudo, não há no Brasil norma legal expressa que estabeleça qualquer instituto identificado com a inversão dos deveres dos administradores (*shift of directors' duties*), com a negligência comercial (*wrongful trading*), a negociação insolvente (*insolvent trading*) e o agravamento da insolvência (*deepening insolvency*). De se notar, também, que a existência de um efetivo dever de requerimento de autofalência, previsto pelo art. 105, da LREF, é muito questionada pela literatura.⁶⁴

57 NEGRÃO, Manual de direito comercial e de empresas: recuperação de empresas e falência, p. 44.

58 SALOMAO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática**. Rio de Janeiro, Forense, 2012, p. 14.

59 SALOMAO, SANTOS. Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática, p. 6.

60 BRASIL, Ministério da Justiça, **EM/MJ de 27 de julho de 1993**, Brasília, 1993; BRASIL, Senado, **Parecer do Relator Senador Ramez Tebet**. Projeto de Lei da Câmara n. 71, de 2003, Brasília, 2004.

61 FISHER; MARTEL, Too much of a good thing? p. 37.

62 BRASIL, Parecer do Relator Senador Ramez Tebet. Projeto de Lei da Câmara n. 71, de 2003.

63 BRASIL, Câmara dos Deputados. **Parecer do Relator Deputado Hugo Leal. Projeto de Lei 10.220, de 2018**, Brasília, 2019.

64 SACRAMONE, Marcelo. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. São Paulo: Saraiva, 2021, p. 495.

Isso não significa a inexistência de proteção aos credores, que pode ser fornecida por normas dispersas, que precisam ser bem estudadas e conhecidas. O próprio art. 105, da LREF merece uma investigação mais profunda, que permita concluir se há ou não um “dever” de pedir falência, ou ainda se da norma podem decorrer outras consequências, como a responsabilização civil de quem não a requerer.

Mesmo não havendo norma expressa que imponha aos administradores o dever de dar prioridade aos interesses dos credores ou ao menos atribuir-lhes maior importância, quando a empresa se aproxima da insolvência, a lei não proíbe que os deveres dos administradores sejam guiados pelo interesse dos credores, o que pode inclusive decorrer da aplicação dos princípios da boa-fé e da função social da empresa, de modo que a construção jurisprudencial da inversão dos deveres dos administradores em favor dos credores pode ser factível no Brasil, como ocorreu em países do *Common Law*, cujos fundamentos normativos acerca dos deveres de controladores e administradores de empresa não divergem em essência dos existentes no ordenamento jurídico brasileiro.

Ademais, a responsabilidade dos administradores de empresas, implementada por padrões de conduta, não afasta a ilicitude de certas condutas previstas por normas especiais, como prática de meios ruinosos para realizar pagamentos (art. 94, III, ‘a’ da LREF), a realização de despesas injustificadas ou a descapitalização injustificada da empresa (art. 64, IV, ‘b’ e ‘c’, da LREF), condutas que também seriam vedadas por institutos de proteção dos credores encontrados no direito estrangeiro.

A LREF também possui norma processual específica para a responsabilização de administradores, sócios e acionistas controladores no bojo de processos falimentares (art. 82, da LREF), norma essa que apenas faz sentido se houver, também, hipóteses em que tais pessoas possam ser responsabilizadas, mostrando-se possível haver ilícitos que substituam os institutos de direito internacional, promovendo resultado similar.

Mencione-se, ainda, a desconsideração da personalidade jurídica. O instituto tem sido utilizado com certa frequência em processos falimentares, para alcançar o patrimônio de administradores de empresas, pela prática de uma vasta gama de condutas prejudiciais à pessoa jurídica e a seus credores,⁶⁵ em casos que apresentam semelhanças com o que se esperaria da aplicação dos institutos da negligência comercial ou da inversão dos deveres dos administradores.

65 BOITEUX, Fernando. A extensão da falência às sociedades coligadas, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. In LUCCA, Newton; VASCONCELOS, Miguel. **Falência, insolvência e recuperação de empresas estudos luso-brasileiros**, São Paulo: Quartier Latin, 2015.

Porém, o que significa adotar mecanismos de proteção do credor contra atos praticados pela empresa em crise? Embora, como se tenha mencionado anteriormente, os sistemas de proteção sejam classificados pelo regime jurídico dos países que o adotam – o *Common Law* e o *Civil Law* –, a proteção dos credores decorre da definição de condutas que devam ser praticadas ou evitadas e da previsão de penalidades ou responsabilidades para aquele que não praticou a conduta desejada ou praticou a conduta indesejada, com vistas à obtenção de um objetivo, seja ele diretamente previsto na norma, seja consequência indireta de sua aplicação.

No dever de requerer a autofalência, por exemplo, o legislador quer que o empresário insolvente cesse suas atividades. Não o fazendo, a pessoa a quem cabe a condução da empresa torna-se responsável por indenizar os credores por eventuais prejuízos. No *insolvent trading* australiano e no *deepening insolvency* norte-americano, quer-se que a empresa em dificuldade financeira se abstenha de realizar certas despesas ou contrair novas dívidas. Contrariada a norma, surge para o administrador o dever de indenizar os credores. Na inversão dos deveres dos administradores e, em alguma medida, no *wrongful trading* inglês, quer o direito que os gestores da empresa em dificuldade financeira tenham em conta os interesses dos credores, o que não lhes seria exigido quando a empresa se encontra saudável. Em todos esses institutos, exime-se da obrigação de indenizar o administrador que demonstrou ter procurado se informar adequadamente das condições financeiras da empresa e, se não requereu a falência, realizou pagamento, contraiu dívida ou adotou estratégia que não prestigiou especialmente os credores, julgou, abaladamente, que a empresa estivesse solvente.

É necessário, portanto, verificar se existem normas como essas no Brasil, para verificar se há ou não um sistema de proteção dos credores de empresas em crise no país. Essa questão, a propósito, parece não ter sido ainda respondida. A literatura brasileira reconhece a importância do tema da proteção dos credores no país, havendo, inclusive, quem defenda que possa existir,⁶⁶ ou mesmo que vigora no país o instituto norte-americano do *deepening insolvency*.⁶⁷ Não obstante, esses trabalhos não apresentam a profundidade necessária para

66 ARAGÃO, Leandro. Deveres dos administradores de sociedades empresárias em dificuldade econômico-financeira: a teoria do *deepening insolvency* no Brasil. In CASTRO, Rodrigo; ARAGÃO, Leandro. **Direito societário: desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 178-187.

67 REIS, Juliana. *Deepening Insolvency*: a obrigatoriedade do pedido de autofalência. Monografia. Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro, 2011; BLOK, Marcella. **Deepening Insolvency: a responsabilização dos administradores pela não confissão da falência no momento oportuno**. Rio de Janeiro: Createspace Independent Publishing Platform, 2017; FLECK, Gabriela. **Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades anônimas perante os credores sociais**. Monografia. Especialização em Direito Societário do Instituto de Ensino e Pesquisa – Insper: São Paulo, 2017; BRANCO, Gerson; FONSECA, José Bráulio. Critérios distintivos da responsabilidade dos administradores das sociedades por ações no processo de falência. In LUPION, Ricardo. **40 anos da lei das sociedades anônimas: inovações, desafios e perspectivas**. Porto Alegre: Fi, 2017.

conferir resposta científica para a questão, e suas conclusões não parecem acertadas, face a ausência de dispositivo de lei ou de construção jurisprudencial que as suportem.

A presente pesquisa argumenta, como hipótese, haver no direito brasileiro dispositivos legais que tornam ilícitas condutas (notadamente o art. 94, III, 'a' e o art. 64, IV, 'b' e 'c', da LREF) correspondentes aos institutos estrangeiros de proteção dos credores e podem surtir, em essência, os mesmos efeitos destes. Há, portanto, normas de proteção dos credores de empresas em dificuldade financeira no direito brasileiro. Tais normas, porém, não são acompanhadas de tratamento que facilite sua aplicação e, na prática judiciária, não são aplicadas. Ao revés, encontra-se farta jurisprudência de aplicação da desconsideração da personalidade jurídica em processos falimentares, em medida apta a compensar prejuízo dos credores, mas ineficaz no estímulo de comportamento dos administradores, razão pela qual se sugere o aprimoramento das normas brasileiras existentes ou a adoção de mecanismo adicional de proteção dos credores.

A literatura sobre o tema é escassa no país. Pesquisas no Google, Google Scholar, Westlaw, Lexis, Jstor, Heinonline, com os termos 'falência', 'autofalência', 'dever requerer falência', 'insolvência', 'obrigação requerer falência', 'deveres administradores inversão', 'wrongful e insolvent trading', 'deepening', 'Brasil', 'Brazil', isoladamente e com diversas combinações geram pouquíssimos resultados e não se encontrou nenhum estudo mais amplo e profundo no direito brasileiro acerca do tema cuja relevância tem sido notada por pesquisadores e organismos internacionais.

Dessa forma, há uma defasagem na literatura nacional quanto aos institutos mais atualizadas de proteção dos credores de empresas em crise, bem como o potencial das normas brasileiras em oferecer tal proteção. É essa defasagem que a presente pesquisa pretende reduzir.

Há duas implicações possíveis para a pesquisa. Primeiro, fornecer melhor explanação sobre o nível de proteção que as normas existentes no país proporcionam ou podem proporcionar aos credores, aprofundando-se no conhecimento sobre o tema. Em segundo lugar, produzir referências nacionais, caso o legislador brasileiro pretenda aprimorar ou substituir o sistema brasileiro por sistema novo, que conjugue detalhes às normas existentes no país, assim como promover discussões sobre o tema e as alternativas existentes na literatura e no direito estrangeiro, com suas vantagens e desvantagens, para permitir uma modificação segura e harmoniosa do direito nacional.

Metodologicamente, o estudo das normas de proteção dos credores de empresas em dificuldade financeira pode ser realizado por diferentes pontos de vista e com diferentes objetivos. Uma forma de enfrentar o tema é analisá-lo sob a perspectiva de sua eficiência, considerando seus custos e benefícios para as partes envolvidas, individual e coletivamente,

método da análise econômica do direito. Um tal estudo poderia sugerir se o direito deve ou não adotar mecanismos de proteção dos credores. Fundamentos distributivos de justiça também poderiam levar a semelhante resultado, produzindo argumentos pela conveniência dos institutos protetivos no ordenamento jurídico, com base em uma análise de cunho sociológico. Esses não são, porém, os focos da presente pesquisa.

Pretende-se, aqui, realizar estudo, por meio de pesquisa teórico-descritiva, que procura descrever os sistemas e institutos de proteção do credor de empresas em situação de crise financeira e econômica existentes em certos ordenamentos jurídicos, bem como os institutos relacionados à proteção dos credores no direito brasileiro, utilizando-se como fontes a literatura e a legislação e jurisprudência nacionais e internacionais, para verificar se o país adota mecanismos de proteção do credor contra atos praticados pelo empresário em crise que não se configurem como fraudulentos.

A investigação do direito brasileiro, com vistas a verificar se o país adota mecanismo de proteção dos credores, se dirige a três grupos de regras, sendo os dois últimos conexos: 1) o daquelas que podem impor um dever de requerimento da autofalência; 2) o daquelas que estabelecem os deveres gerais dos administradores de empresas, buscando-se saber se abrangem também os credores ou apenas os sócios e acionistas e, no primeiro caso, se a abrangência dos credores ocorre em qualquer situação em que se encontre a empresa ou apenas quando ela se aproxima da crise financeira; e 3) o daquelas que podem prever ilícitos específicos aos gestores de empresas, cuja consequência possa ser implementada por meio do instituto da responsabilidade civil.

A pesquisa bibliográfica investigou obras especializadas no tema, encontradas pelo Google, Google Scholar, Westlaw, Lexis, Jstor, Heinonline, SSRN, entre outras acessadas pela internet, na biblioteca da UFMG e na biblioteca da University of Leeds. Também foram utilizados manuais de direito civil, empresarial e falimentar, brasileiros e estrangeiros.

Buscou-se a jurisprudência de outros países a partir de obras de autores que estudaram o tema em seus respectivos países. A jurisprudência nacional utilizada, a seu turno, foi encontrada por dois processos: a busca de decisões mencionadas em obras de autores brasileiros sobre aspectos relevantes para o presente trabalho e a pesquisa de jurisprudência por termos, diretamente no Superior Tribunal de Justiça, para verificar o entendimento desse tribunal acerca dos temas estudados na pesquisa e comprovar ou refutar as hipóteses levantadas.

Na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, a pesquisa focou em especial nos julgamentos da Terceira Turma, da Quarta Turma, da Segunda Seção e da Corte Especial, pois tais órgãos são competentes para julgar matéria de direito privado e, portanto, com algum

potencial de demonstrar a aplicação do direito analisado. Não se realizou pesquisa nos Tribunais de Justiça, porque as decisões desses tribunais mostram jurisprudência regional e ainda em formação, enquanto se espera do Superior Tribunal de Justiça a uniformização e solidificação da jurisprudência em nível nacional.

Procurou-se, antes de defender a adoção ou rejeição dos institutos de direito internacional, conhecê-los e descrevê-los. Isso não significa que alguns argumentos de análise econômica ou mesmo de governança corporativa e ainda de caráter dogmático propositivo estejam completamente afastados da pesquisa. Tais argumentos foram utilizados, mas de maneira secundária, especialmente no que contribuem para a descrição dos institutos, e de maneira um pouco mais intensa, na proposta preliminar de tratamento que os institutos de proteção dos credores poderiam receber no direito brasileiro.

Não se trata de pesquisa de direito comparado, pois não se visa aprofundar na comparação entre sistemas jurídicos específicos. Os elementos de direito comparado da pesquisa limitam-se ao conhecimento de institutos jurídicos existentes em outros ordenamentos, utilizados como referência e fonte teórica de interpretação e desenvolvimento do direito nacional.

As figuras jurídicas de outros países foram analisadas em seus elementos essenciais, procurando-se focar especialmente nas condutas que elas abrangem, direta e indiretamente, bem como o elemento anímico da conduta, para identificar se impõem obrigação, seja ela dolosa, culposa ou objetiva. Essas normas estrangeiras serviram como referência para o estudo do direito brasileiro.

A análise das normas brasileiras sobre os deveres dos administradores, a responsabilidade civil e a desconsideração da personalidade jurídica seguiu estratégia similar. Primeiro, fez-se uma breve descrição de cada instituto, com vistas a destacar os pontos mais relevantes para sua aplicação como forma de proteção dos credores de empresas em dificuldade financeira, seguindo-se da análise propriamente dita da aplicabilidade dessas normas no âmbito do direito falimentar.

Algumas observações terminológicas precisam ser feitas. Em primeiro lugar, o uso das palavras empresa, empresário e outras relacionadas. Na esteira do que defendia a literatura, o Código Civil de 2002 definiu como empresário “quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços” (art. 966), entendendo-se por empresa a atividade desempenhada pelo empresário. Procurou-se, então,

reservar o termo ‘empresário’, considerando a classificação de Asquini,⁶⁸ para o perfil subjetivo da empresa; e o termo ‘empresa’ para o perfil funcional e organizacional, vale dizer, a atividade realizada pelo empresário.

Adotou-se, porém, algumas expressões como ‘insolvência da empresa’, ‘falência da empresa’ e ‘credor da empresa’, sedimentadas pelo uso, embora a atividade propriamente dita não seja insolvente, declarada falida ou possua credores, mas, sim, o empresário. Também se utilizou a expressão ‘administrador da empresa’, aceitando-se, nesse caso, tecnicamente tanto a referência à pessoa que administra a atividade quanto à pessoa nomeada pelo empresário.

Há, também, outras dificuldades na utilização desses termos de forma pura. Uma delas é o risco repetição incessante de termos, que dificulta a leitura do trabalho. Para evitar esse problema, algumas palavras, como ‘firma’ e ‘companhia’, foram utilizadas. A palavra ‘companhia’ foi reservada para sociedades anônimas no direito brasileiro, mas foi utilizada na tradução de textos em inglês, mesmo que o autor não tenha sido claro ao se referir apenas ao equivalente nacional da sociedade anônima ou também a outra forma de corporificação de empresas.

Procurou-se, também, evitar o termo ‘sociedade’ ou ‘sociedade empresarial’, pois o direito falimentar é aplicável tanto às sociedades empresariais quanto a empresários individuais, que atuam sem distinção da pessoa natural ou pela criação da efêmera figura da empresa individual de responsabilidade limitada, cuja função econômica passou a ser regulada pela sociedade unipessoal.

O termo ‘firma’ também merece algumas ressalvas. Em primeiro lugar, esse termo possui no Brasil vários significados, entre eles: de assinatura da pessoa natural e de espécie de nome empresarial no direito; e, na economia, de empresa em sentido tanto subjetivo quanto funcional, que não depende da existência da personalidade jurídica, muito comum em textos jurídicos em inglês. Na economia há, a propósito, um ramo de estudos chamado ‘teoria da firma’, em que se estuda o comportamento dos agentes produtivos (as firmas) no desenvolvimento de sua atividade produtiva.⁶⁹ O termo, assim, foi utilizado como equivalente a ‘empresa’, no direito brasileiro, e nas traduções ou referências ao termo *firm*, em língua inglesa.

A segunda questão terminológica se refere aos nomes dos institutos de direito do *Common Law*, como *shift of directors duties*, *wrongful trading*, *insolvent trading* e *deepening*

68 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. **Revista de Direito Mercantil**, 35(104), 1996.

69 VASCONCELLOS, Marco Antonio *et al.* **Manual de economia**. São Paulo: Saraiva, 2017.

insolvency, utilizados com frequência na pesquisa. Nesta introdução, apresentou-se uma tradução livre para tais termos. Optou-se, porém, pela utilização do nome original do instituto jurídico de cada país, sem tradução – exceto para o chamado *shift of directors' duties*, que comporta tradução literal –, pela ausência de tradução geralmente aceita dos nomes para a língua portuguesa, ressaltando-se algumas traduções da expressão inglesa *wrongful trading*, que significa negligência comercial na literatura jurídica de Portugal.

Um terceiro grupo de termos que merece cuidado é o dos representantes dos processos, equivalentes ao administrador judicial no Brasil. Os nomes dados a esses profissionais variam sensivelmente. Nos Estados Unidos, são chamados *trustees* em todos os tipos de processo. Na Inglaterra, há um nome genérico, *insolvency practitioner*, e um nome específico para cada processo, como administrador no processo de administração, liquidante no processo de liquidação, supervisor, no processo denominado *Corporate Voluntary Arrangement*. Outras variações decorrem do nome dos institutos falimentares, como falência, liquidação, insolvência, em português, e de seus correspondentes em outros idiomas. Nesta pesquisa, procurou-se apresentar o nome específico dado pela lei de cada país acerca de cada instituto de direito falimentar. Utilizou-se, contudo, expressões genéricas, como representante da massa falida ou representante do processo, para evitar repetições.

A pesquisa é organizada da seguinte maneira. Após esta introdução, segue-se um capítulo sobre os principais instrumentos de proteção dos credores positivados em países como Alemanha, Portugal, Inglaterra, Austrália e Estados Unidos. Tais países foram escolhidos por algumas razões. A Alemanha, por ser referência frequente nos textos sobre o dever de requerimento da autofalência, havendo tanto a tradução de textos legais alemães para o inglês quanto literatura específica sobre o tema em inglês. Optou-se por incluir Portugal no estudo, pela existência do dever e a identidade linguística com o Brasil. A Austrália foi escolhida por ser precursora na inversão dos deveres dos administradores e por possuir instituto jurídico específico de proteção dos credores, positivado com detalhes em lei em sentido estrito. A Inglaterra foi incluída como objeto de estudo pela positivação em lei da possibilidade de inversão dos deveres dos administradores e pela existência de instituto de proteção dos credores tido como referência para o direito europeu. Justifica-se também o estudo de direito dos Estados Unidos pela relevância do país para o direito empresarial contemporâneo, inclusive para o direito falimentar, bem como por possuir tanto casos de inversão dos deveres dos administradores quanto de responsabilidade específica dos administradores fundamentada em instituto de proteção dos credores. Em todos os casos, considerou-se também a existência de

literatura em língua portuguesa e inglesa, excluindo-se, porém, países que possuem institutos equivalentes, mas cujo acesso à literatura é mais difícil, como a África do Sul.

O capítulo terceiro investiga mais detidamente os deveres dos administradores e controladores no direito brasileiro, para verificar quem são seus titulares e pode existir a inversão desses deveres, se titularizados pelos sócios ou acionistas. O capítulo inclui, ainda, uma análise do princípio da boa-fé, mencionado pela literatura estrangeira, por organismos internacionais e mesmo pela lei de alguns países, como elemento relevante dos institutos de proteção dos credores, e uma análise da função social da empresa, derivada da função social da propriedade prevista pela Constituição e expressamente mencionado pela LSA.

O capítulo quarto investiga os fundamentos da responsabilidade civil no Brasil, sua aplicação a ilícitos praticados por sócios, acionistas, controladores e administradores e procura verificar a possibilidade de sua aplicação como equivalente aos instrumentos de proteção dos credores de empresas em dificuldade financeira encontrados em outros países. Além dos aspectos gerais da responsabilidade civil, analisa-se a possibilidade de utilizar dois fundamentos para responsabilização de sócios, controladores e administradores encontrados na lei falimentar, a prática de meios ruinosos para realizar pagamentos, do art. 94, III, 'a', da LREF, e as hipóteses de afastamento dos gestores de empresas em recuperação judicial, constantes do art. 64, IV, 'b' e 'c' da LREF. Neste capítulo, analisa-se também se a obrigação de o devedor insolvente requerer a autofalência, conforme mencionada pelo art. 105 da LREF, ainda vigora no direito positivo brasileiro, tanto como um 'dever' autônomo, como possível fundamento de ato ilícito.

O capítulo quinto aborda a necessidade de se estabelecer um sistema coeso de proteção dos credores de empresas em crise ou, mais precisamente, investiga os fatores que devem ser considerados na avaliação desta necessidade, sem a pretensão de apresentar uma resposta definitiva a problema de política jurídica, bem como analisa um instrumento frequentemente utilizado na recomposição das massas falidas no Brasil: a desconsideração da personalidade jurídica. Apresenta-se um resumo sobre a adoção da teoria no Brasil e sua interpretação pela literatura e jurisprudência brasileiras e traça algumas críticas aos institutos. Em seguida, trata especificamente a desconsideração da personalidade jurídica em processos falimentares para, enfim, verificar a possibilidade de sua utilização com efeitos similares aos institutos internacionais de proteção dos credores.

Como a pesquisa não encontrou aplicação prática de nenhum instrumento do direito brasileiro que pudesse promover os mesmos resultados dos institutos encontrados em outros países, notadamente o de incentivo ao monitoramento da situação financeira da empresa e de

tomadas de medidas preventivas para evitar a insolvência, mostrou-se abordar alguns aspectos essenciais a serem enfrentados pelo legislador e, eventualmente, pela jurisprudência, caso se decida pela inclusão, no direito brasileiro, de um ou mais institutos jurídicos com aquela finalidade.

Encerra o trabalho capítulo contendo síntese dos principais achados da pesquisa, bem como dos argumentos que confirmam ou rejeitam as hipóteses provisoriamente levantadas.

2. SISTEMAS E INSTITUTOS JURÍDICOS DE PROTEÇÃO AOS CREDORES

Para se investigar a existência de mecanismos de proteção do credor de empresas em dificuldade financeira, é necessário estabelecer uma referência ao que se investiga, vale dizer, apresentar, em linhas gerais, o que existe nesse campo.

2.1 A proteção dos credores na literatura

Parte da literatura entende que a proteção dos credores pela responsabilidade dos administradores, mesmo antes da insolvência, mas em sua iminência, pode promover equilíbrio adequado de estímulos para os gestores empresariais,⁷⁰ e assinala situações práticas em que podem ser úteis.⁷¹ Um exemplo é a transferência de bens ou fundos, em condições normais de mercado, da empresa em dificuldade para pessoas relacionadas, para o pagamento de dívida pré-existente, de modo que, sobrevindo a insolvência, tais credores não tenham que se sujeitar às condições do processo falimentar, ao contrário dos credores remanescentes. Outro é a negligência do sócio ou do administrador, que deixa de tomar providências para conhecer e compreender as condições financeiras e comerciais em que se encontra a empresa e não percebe a aproximação da crise nem toma medidas para evitá-la. Nesse caso, a responsabilidade do administrador não decorre da prática de qualquer ato doloso ou fraudulento, mas da sua omissão em corrigir os cursos dos negócios ou nas suas condutas incompatíveis com as que seriam esperadas de uma pessoa bem-informada.⁷²

Mencionam-se também os financiamentos que a empresa em dificuldade pode obter para postergar sua existência, mas que acabam por agravar a sua crise financeira,⁷³ bem como as tentativas frustradas de reestruturação da empresa em dificuldades⁷⁴, sem a instauração de

70 DAVIES, Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency, 2006.

71 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency.

72 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency.

73 KEAY, Andrew; MURRAY, Michael. Making company directors liable: a comparative analysis of wrongful trading in the United Kingdom and insolvent trading in Australia. **International Insolvency Review**, 14(1), 2005.

74 As tentativas de reestruturação podem ser vistas como meio específico de responsabilidade dos administradores e como uma combinação dos fatos anteriores, envolvendo a tomada de novos empréstimos, a falta de avaliação das reais condições da empresa ou a escolha de meios de recuperação extremamente arriscados

processo formal de recuperação judicial ou equivalente, que resultem na instauração ou agravamento da insolvência.⁷⁵

Não faltam, também, justificativas teóricas para que o direito estabeleça proteção adicional aos credores.

Uma delas é o fato de que os devedores e seus administradores, como detentores de informações privilegiadas (*insiders*), tomam conhecimento antecipado da crise iminente (salvo, é claro, as causadas por fatores externos e imprevisíveis) e têm tempo para adotar medidas em benefício próprio ou da empresa.

A importância das informações sobre firmas insolventes é bastante conhecida e discutida na literatura.⁷⁶ Alguns estudos quantitativos e relatórios de auditoria procuram mensurar a importância de opiniões sobre a viabilidade da empresa e sua capacidade de se recuperar.⁷⁷ Outros estudos, a seu turno, incluem variáveis que incorporam questões relativas às informações produzidas nos processos judiciais pelo próprio devedor, pelo administrador judicial ou por terceiros, como fatores determinantes na correta escolha de salvar a empresa viável e liquidar a inviável.⁷⁸

O problema da informação incompleta e assimétrica não separa apenas devedores e credores,⁷⁹ mas também diferentes tipos de credores, especialmente os credores qualificados, como as instituições financeiras, capazes inclusive de monitorar os devedores,⁸⁰ e os não qualificados, como os trabalhadores e fornecedores comuns.

A superioridade de condição dos *insiders* sobre a generalidade dos credores e de alguns desses em relação aos demais coloca as partes interessadas na situação da empresa em crise em posições desiguais, justificando-se a proteção de seus credores.

75 KEAY, Financially distressed companies, restructuring and creditors interests: what is a director to do? p. 4.

76 LAITINEN, Assessing viability of Finnish reorganization and bankruptcy firms, p. 168.

77 BRYAN, Daniel; TIRAS, Samuel; WHEATLEY, Clark. Are Going Concern Opinions Associated with the Reversal of Financial Distress for Bankrupt Firms? *SSRN*, 2010. MUÑOZ IZQUIERDO, Nora; CAMACHO MIÑANO, María; PASCUAL EZAMA, David. Contenido del informe de auditoría en el año previo a la declaración del concurso de acreedores. Contraste empírico el caso español. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. 46 (1), 2017.

78 FRANKS, Julian; LORANTH, Gyongyi. A study of inefficient going concerns in bankruptcy. *SSRN*, 2005; LAITINEN, Assessing viability of Finnish reorganization and bankruptcy firms; LEYMAN, Bart; SCHOORS, Koen; COUSSEMENT, Peter. Does court-supervised reorganization work? Evidence from post-confirmation firm failure. *International Review of Law and Economics*, 31(3), 2011.

79 WHITE, Corporate bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 reorganizations and out-of-court debt restructurings, p. 269.

80 CORNELLI, Francesca; FELLI, Leonardo. Ex-ante efficiency of bankruptcy procedures. *European Economic Review*, 41(3), 1997.

O problema da assimetria de informações também existe nas empresas saudáveis, fato que motiva diversas regulamentações de investimentos que elas oferecem ao público. Porém, havendo uma crise na empresa ou mesmo em sua iminência, o problema se agrava, pois não se está mais diante do risco normal de mercado, que o investidor corre, de ganhar ou perder, a depender do desempenho futuro da empresa, mas da situação em que ela já apresentou o desempenho ruim, e qualquer atividade nova que venha a desempenhar coloca em risco não só os investidores, mas também seus fornecedores e trabalhadores.

Surge, então, a justificativa de que a proteção dos credores deve ser maior, para compensar o maior risco a que os credores estão expostos, quando o devedor se encontra em dificuldade financeira. De acordo com Keay,⁸¹ o nível de risco que os credores consideram para conceder o crédito muda e a inversão dos deveres dos administradores promoveria compensação adequada aos credores em razão da mudança do risco.

A literatura econômica que trata do risco entende o valor dos investimentos como seu retorno esperado,^{82,83} que é calculado pela probabilidade de sucesso que cada investimento apresenta. Assim, faz sentido tanto jurídico quanto econômico incrementar a proteção de credores de empresas em dificuldade financeira, pois as suas chances de insucesso são evidentemente maiores que as das empresas saudáveis, o que reduz o valor esperado do retorno de seus credores.

Uma terceira justificativa teórica para a proteção dos credores é a tendência do devedor para escolher investimentos de alto risco no momento da crise, quando já opera basicamente com recursos de credores, de modo que qualquer perda no negócio pode levar a empresa à falência, prejudicando ainda mais os credores.⁸⁴

81 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency, p. 145.

82 Para uma síntese do valor esperado: Expected utility is an economic term summarizing the utility that an entity or aggregate economy is expected to reach under any number of circumstances. The expected utility is calculated by taking the weighted average of all possible outcomes under certain circumstances. With the weights being assigned by the likelihood or probability, any particular event will occur. <https://www.investopedia.com/terms/e/expectedutility.asp>

83 Sobre a teoria da decisão sob incerteza e teoria da utilidade esperada ver, TIECHER, Rafael; PORTO JUNIOR, Sabino. A teoria da decisão sob incerteza e a hipótese da utilidade esperada. Porto Alegre, 2001. https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD11_2004_cusinato_portojr.pdf e FIGUEIREDO, Reginaldo Santana. Teoria do Jogos: Conceitos, formalização matemática e aplicação à distribuição de custos em conjunto. São Carlos, 2001. <http://www.scielo.br/pdf/gp/v1n3/a05v1n3.pdf>.

84 MECKLING, William. Financial markets, default, and bankruptcy: the role of the state. **Law and Contemporary Problems**, 41(4), 1977; DAVIES, Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency; KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency.

Meckling,⁸⁵ considerando que as falências não decorrem apenas de fatores externos, afirma que, “se os acionistas fossem os primeiros a receberem no processo falimentar, eles certamente achariam a falência mais atrativa e administradores agindo no interesse dos acionistas seriam menos cautelosos com ações que aumentassem as chances de falência; por exemplo, eles seriam induzidos a adotar investimentos mais arriscados”.

Callison⁸⁶, ao analisar a jurisprudência de Delaware, nos Estados Unidos, apresenta categorias hipotéticas e simplificadas de risco em que a empresa pode incorrer e o efeito do retorno esperado para dois tipos de interessados, o devedor e o credor, que ajudam na compreensão do problema.

O autor menciona o caso *Credit Lyonnais* e considera que a empresa insolvente tem três oportunidades de investimento; a primeira, que apresenta muito risco e, em caso de sucesso, resulta em elevados ganhos para os acionistas e o cumprimento do contrato dos credores, mas em caso de fracasso resulta em severo agravamento da crise, com prejuízo para os credores, mas não para os acionistas, protegidos pela limitação de sua responsabilidade; a segunda, que apresenta risco moderado, com pequenos ganhos para os acionistas e para os credores em caso de sucesso, mas com agravamento moderado da crise em caso de fracasso; e por fim, a terceira, de pouco risco e com pouco retorno, suficiente para pagar os credores em caso de sucesso, mas não para gerar ganhos para os acionistas.

Diante dessas oportunidades, os acionistas optariam pela estratégia moderada ou pela arriscada, movidos por seus próprios interesses e sem qualquer preocupação com o bem-estar dos credores, rejeitando, portanto, a terceira opção de investimento.⁸⁷

Porém, não é só. A chance de que o empresário opte por investimentos extremamente arriscados também existe em momento anterior, quando a empresa se encontra próxima da falência, e os sócios ou acionistas não possuem praticamente nada a receber ou serão os últimos,

85 MECKLING, *Financial Markets, Default, and Bankruptcy*, p. 30. No original: “Stockholders would certainly find bankruptcy more attractive, and managers acting in the stockholders’ interest would be much less cautious of actions which increased the probability of bankruptcy; for example, they would be induced to undertake more risky investments”.

86 CALLISON, *Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice*, p. 435. No original: “The theory underlying the *Credit Lyonnais* holding is not entirely clear, but it appears to be grounded in considerations of economic efficiency. In a famous footnote, Chancellor Allen suggested that a board of directors, faced with the question whether to accept a settlement offer in a case on appeal against a solvent debtor, could take one of three courses: (1) a very risky course, with a low success probability, that would produce the greatest return and leave significant shareholder equity; (2) a moderately risky course that would provide a higher success probability but a lower return, such that creditors would be paid in full but shareholders would have less equity; and (3) a least risky course that would pay creditors in full but would leave no shareholder equity”.

87 Embora não necessariamente os administradores. ROSE-ACKERMAN, Susan. Risk taking and ruin, bankruptcy and investment choice. **Journal of Legal Studies**, 20(2), 1991.

em caso de liquidação da companhia, não havendo, portanto, maiores perdas no caso de insucesso do investimento, dada a limitação da responsabilidade da pessoa jurídica. Por outro lado, o sucesso do investimento, embora pouco provável, aumentará o retorno dos acionistas, de modo que estes tendem a preferir os investimentos arriscados. A situação dos credores, contudo, é inversa. Na iminência da crise do devedor, os credores ainda podem receber integralmente seu direito, valor que se reduz à medida em que a crise se instaura e se agrava. Dessa forma, os credores preferem a realização de investimento de baixo risco pelo devedor, pois o sucesso do empreendimento mantém as chances de recebimento integral de seu crédito, e são avessos a investimentos de alto risco, que apresentam elevada probabilidade de piorar a situação da empresa e de reduzir o valor a ser recebido pelo crédito, mas, caso sejam exitosos, não lhes conferem ganho, tendo em vista que seu direito é limitado pelo valor do negócio jurídico anteriormente realizado.

Como afirmam Blazy e Chopard “é bem sabido que, sob a proteção da responsabilidade limitada, projetos mais arriscados levam a uma maior expectativa de retorno para os acionistas. Isso ocorre se os administradores optam por estratégias arriscadas com o objetivo de evitar a falência. Se a estratégia falha, a situação dos administradores e acionistas não muda em relação à falência esperada, sendo as perdas suportadas pelos credores”.⁸⁸

De acordo com a literatura, os mecanismos de proteção dos credores agiriam como um incentivo aos administradores a evitar a adoção de estratégias arriscadas, na medida em que podem ser responsabilizados pessoalmente pelo insucesso do empreendimento, sendo obrigados a indenizar os credores.⁸⁹ Não obstante, esse efeito parece ser indireto. Os institutos estudados nesta pesquisa não vedam diretamente a adoção de estratégias arriscadas e, mesmo na Inglaterra, onde vigoram a inversão dos deveres dos administradores e o *wrongful trading*, nos quais a conduta pode ser causa de responsabilização, a jurisprudência raramente analisa o nível de risco das estratégias dos administradores, e usualmente se baseia no fundamento de compensação em favor dos credores.^{90,91}

88 BLAZY, Régis; CHOPARD, Bertrand. Ex post efficiency of bankruptcy procedures: A general normative framework. **International Review of Law and Economics**, 24(4), 2004, p. 450. No original: “It is well known that, under limited responsibility, more risky projects lead to higher expected returns for shareholders [...] managers have incentives to undertake excessively risky investments in order to avoid bankruptcy. If risky investments fail, the firm goes bankrupt but managers are no worse off since it would have gone bankrupt anyway. Losses on risky investments are borne by creditors in form of a lower payoff under bankruptcy”.

89 DAVIES, Directors’ creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency.

90 ZWIETEN, Kristin. Director Liability in Insolvency and Its Vicinity. **Oxford Journal of Legal Studies**, 38(2), 2018.

91 Importante ressaltar um fato específico, que pode prejudicar a situação dos credores, visto que disciplinado em algumas legislações: a aquisição de novos empréstimos pela empresa em dificuldade. Ao mesmo

Keay e Murray,⁹² analisando o *wrongful trading* e o *insolvent trading*, resumem o funcionamento, seu *modus operandi*, que não se distingue daqueles perseguidos pelo dever de requerer a autofalência e do *deepening insolvency*, mesmo com a inversão dos deveres dos administradores. Para os autores, os institutos impõem aos administradores deveres negativos, de evitar que o empresário tome medidas que possam agravar a situação dos credores, bem como deveres positivos, de buscar a redução dos prejuízos potenciais dos credores, por meio da responsabilização civil (ou mesmo penal) dos administradores.

Embora os mecanismos de proteção dos credores possuam suas particularidades, em geral apresentam uma característica comum, a de operar retroativamente, isto é, não se conferem poderes a terceiros para monitorar e interferir nas decisões tomadas pelos administradores das empresas quando ocorrem, mas, para avaliar a conduta dos administradores adotada no passado, em algum momento da crise empresarial, e postular a indenização após a instauração da crise.

Para que a proteção dos credores de empresas em situação de falência iminente seja efetiva, ela deve ser retroativa e transferir o ônus para os *insiders*. Diante do problema da assimetria da informação acima estudado, o credor tem dificuldades de negociar sua proteção ao mesmo tempo em que os devedores implementam sua política de investimentos, não é fácil identificar se a empresa é viável ou inviável.⁹³ Como assevera Kahl,⁹⁴ “os credores não têm certeza acerca da viabilidade das empresas em dificuldade”. Em outros termos, o credor pode simplesmente não saber se está diante de empresa viável ou inviável, eficiente ou ineficiente, na iminência de falir ou ainda saudável. Portanto, só faz sentido a proteção se exercida por ele

tempo em que o dinheiro novo fornecido por terceiros à empresa pode ser visto como necessário para a sua reestruturação e recuperação (LOPUCKI, Lynn; DOHERTY, Joseph. Bankruptcy survival, **UCLA Law Review**, 62(4) 2015, p. 1001), também pode agravar a situação dos credores, por aumentar a deficiência líquida de capital da empresa (SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 138). Pode-se argumentar que a dívida nova não prejudica a situação financeira, mas, na pior das hipóteses, representa acréscimo igual no ativo e no passivo da empresa (SCHILLIG, p. 145). Entretanto, novas dívidas usualmente representam custo de transação e encargos financeiros (juros) e podem ser acompanhadas de garantias ao financiador, o que prejudica a situação de credores quirografários. Ademais, se o dinheiro novo for utilizado ineficientemente, surge tendência para o agravamento da crise e a piora da situação dos devedores. Fundamentalmente, a questão dos efeitos (esperados) do financiamento novo da empresa em dificuldade financeira depende de sua capacidade de reestruturação, do nível e das causas da crise. Em outros termos, da viabilidade da empresa é uma questão fática difícil de ser avaliada (WHITE, Corporate bankruptcy as a filtering device, p. 269).

92 KEAY; MURRAY, Making company directors liable, p. 34.

93 MOORADIAN, Robert. The effect of bankruptcy protection on investment: Chapter 11 as a screening device. **The Journal of Finance**, 49(4), 1994, p. 1404.

94 KAHL, Matthias. Economic distress, financial distress, and dynamic liquidation. **The Journal of finance**, 57(1), 2002, p. 136. No original: “[...] creditors are uncertain about the viability of distressed firms.”

após a perda de seu crédito, transferindo-se ao devedor o dever de mostrar que tomou as medidas legais para evitar o resultado.⁹⁵

A transferência do ônus, a seu turno, é realizada pela imposição de responsabilidade do *insider* de indenizar os credores pelo prejuízo sofrido em decorrência da liquidação insolvente da empresa. Nos países que adotam o sistema jurídico romano germânico, essa responsabilização é implementada pelas regras de responsabilidade civil.⁹⁶ Nos países do *Common Law*, a implementação pode seguir dois caminhos, o da responsabilidade civil, denominado *Tort Law*, e o das causas especiais de responsabilidade, tratadas no sistema do *Civil Law* como especificidades da responsabilidade civil, não como matéria distinta.

Não obstante, o mecanismo dos institutos de proteção dos credores, a literatura entende que seu núcleo, seu objetivo principal, consiste em criar incentivos para que os administradores monitorem constantemente a situação financeira e a performance da empresa e suas perspectivas. Schillig,⁹⁷ analisando o dever de requerer a autofalência na Alemanha, entende que “o núcleo do dever não é o requerimento da falência em si; ao contrário, é o dever de acessar constantemente, inspecionar e supervisionar o desempenho financeiro da companhia para detectar a crise em seu início e corrigi-la por processos informais e esforços de reestruturação”. Keay,⁹⁸ apreciando o tema da inversão dos deveres dos administradores, afirma que “os administradores precisam perceber que a única chance que os credores têm de serem pagos integralmente é a continuação dos negócios e isso requer dos administradores que acessem cuidadosamente a probabilidade de sucesso de um plano de reestruturação, dados à condição financeira da empresa e às informações e o assessoramento que recebem”. Antunes, de forma similar, entende que a “responsabilização insolvencial autônoma [possui] natureza simultaneamente preventiva e repressiva”, a primeira “destinada a proteger essencialmente os interesses gerais da segurança do tráfico jurídico e econômico mediante o saneamento da vida empresarial de agentes comprovadamente indesejáveis”⁹⁹.

95 UNCITRAL, Legislative guide on insolvency law: part IV, p. 9.

96 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência.

97 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 150. No original: “[...] the core of the filing duty is not filing for insolvency as such; rather it is a duty to constantly assess, inspect and supervise financial performance of the company in order to detect a crisis early and to rectify it by informal workout and restructuring efforts.”

98 KEAY, The shifting of directors’ duties in the vicinity of insolvency, p. 160. No original: “[...] directors need to realise that the only chance creditors have of being paid in full lies in a continuation of trading, and this will require directors to assess carefully the likely success of any proposed restructuring plan given the state of the company’s financial affairs and the information and advice available to them.”

99 ANTUNES, José. As pessoas coletivas na insolvência culposa. **RCEJ**, 30, 2018.

Há quem defenda que os credores não necessitam de proteção especial do direito falimentar, pois seriam capazes de se proteger pelos instrumentos contratuais disponíveis,¹⁰⁰ e diversos autores vêm tecendo críticas aos referidos institutos. A justificativa mais elementar para essas críticas está no fato de que os credores assumem o risco da insolvência do devedor ao contratar¹⁰¹ e podem negociar cláusulas protetivas em função de tal risco.¹⁰²

Aduz-se que as normas que impõem responsabilidade aos administradores têm aplicabilidade restrita, pois esses não necessariamente agem contra os credores,¹⁰³ havendo indícios no direito norte-americano, por exemplo, de que usualmente os administradores procuram evitar a insolvência e, se esta surge, eles se alinham aos interesses dos credores.¹⁰⁴

Argumenta-se que esses institutos seriam aplicáveis quando ainda não é possível identificar se a empresa apresenta prospectos de recuperação, mostrando-se difícil prever o fracasso ou o sucesso da recuperação da empresa. Dessa maneira, as normas que pretendem proteger os credores podem causar efeito inverso, limitando ou mesmo impedindo a realização de investimento maximizador, capaz de recuperar a empresa viável, o que atenderia diretamente também o interesse dos credores e da sociedade.¹⁰⁵

Essa crítica é ainda mais contundente contra o dever de requerer a autofalência, dada a reduzida flexibilidade do instituto.¹⁰⁶ De fato, nos países que adotam esse mecanismo, em determinado momento, os administradores podem se ver diante de uma estratégia viável de recuperação da empresa, mas a clareza da obrigação legal de apresentar o empresário ao processo de insolvência como única solução jurídica aplicável opera como incentivo insuperável para a liquidação do devedor.

A indefinição de quando surge o dever dos administradores de requerer a falência, de tomar medidas para minimizar o prejuízo dos credores, de interromper pagamentos ou de cessar

100 ROUSSEAU, The duties of directors of financially distressed corporations; ADLER, KAHAN, The technology of creditor protection.

101 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 437; HAYNE, Directors' duties and a company's creditors, p. 813.

102 SKEEL, David. Rediscovering corporate governance in bankruptcy. **Temple Law Review**, 87, 2015, p. 1024.

103 ROSE-ACKERMAN, Risk taking and ruin: bankruptcy and investment choice.

104 LOPUCKI, Lynn; WHITFORD, William. Bargaining over equity's share in the bankruptcy reorganization of large, publicly held companies. **University of Pennsylvania Law Review**, 139, 1991, p. 178; SKEEL, Rediscovering corporate governance in bankruptcy, p. 1021.

105 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 440.

106 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency; BACHNER, Wrongful trading: a new European model for creditor protection.

a contração de novos empréstimos também é argumento recorrente dos críticos.¹⁰⁷ O critério da insolvência pelo patrimônio a descoberto é bastante complexo e de difícil apuração, especialmente em curtos períodos e em momentos de instabilidade econômica, que afetam o valor dos ativos. Mesmo o critério do fluxo de caixa apresenta incertezas que muitas vezes somente são resolvidas por uma decisão, mais ou menos arbitrária, nos processos judiciais em que se configura a insolvência formal. A definição da insolvência material é ainda mais incerta quando envolve projeções para o futuro em decorrência da contração de novos empréstimos, como no *deepening insolvency*, agravando-se no *wrongful trading* britânico, em que o administrador é instado a antecipar que a liquidação insolvente é inevitável, por qualquer fator, interno ou externo à empresa. O *wrongful trading*, a propósito, assim como a inversão dos deveres dos administradores, ainda apresenta outra dificuldade apontada pela literatura:¹⁰⁸ o fato de que o dever pode surgir antes da própria insolvência, o que não ocorre nos demais institutos.

Essas incertezas não só estimulam o requerimento de um processo de insolvência, que, mesmo nas modalidades voltadas a recuperar a empresa, apresenta custos diretos e indiretos, mas também geram incertezas para os administradores acerca do modo com que devem desempenhar suas atividades.

Argumenta-se, também, que tais institutos são imprecisos ao definir o destinatário da proteção: alguns credores, todos os credores ou todos os interessados na empresa, o que agrava a dificuldade dos administradores na tomada de suas decisões diante da crise, pois os diferentes destinatários possíveis da proteção apresentam diferentes apetites por risco, para os quais esperam respostas específicas. Assim, as normas podem agir em benefício de credores que não precisam de proteção, como bancos e investidores institucionais, que podem negociar garantias reais e condições contratuais favoráveis,¹⁰⁹ ou proteger os credores desprovidos de garantia, cujos interesses isoladamente considerados são melhor tutelados por medidas conservadoras, de baixo risco, mas não maximizadoras dos interesses envolvidos.

A proteção via inversão dos deveres dos administradores apresenta também outros problemas de ordem teórica e prática. Sob o prisma teórico, os deveres dos administradores baseiam-se no dever de fidúcia e no direito de propriedade, não fazendo sentido transferir os problemas de agência para os credores, que, embora possam ser considerados credores residuais

107 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 449.

108 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency.

109 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 450.

em determinado momento, não são formalmente proprietários, vale dizer, sócios ou acionistas.¹¹⁰ Ainda sob o ponto de vista teórico, alega-se a indefinição de quais deveres se invertem.¹¹¹ Em termos práticos, alega-se que, na inversão dos deveres dos administradores, o dano aos credores continua sendo indireto, enquanto a companhia sofre dano direto, que é usualmente compensado por meio da ação derivativa, não de ação movida por credores.¹¹²

Embora os argumentos sejam superáveis, chamam a atenção para detalhes que devem ser tratados na construção legislativa ou jurisprudencial dos institutos. De outro giro, os argumentos quanto à eficiência e eficácia dos institutos impactam na decisão político-legislativa ou político-judiciária pela escolha e adoção de algum instituto específico.

2.2 A proteção dos credores nos organismos internacionais

Essa nova matéria sobre a proteção dos credores encontra-se presente em estudos sobre o direito falimentar, realizados por instituições internacionais, como o FMI, a Uncitral, o Banco Mundial, a OCDE e a União Europeia, a seguir sintetizados.

Em 1999, o Fundo Monetário Internacional – *FMI*¹¹³ já mencionava que alguns países adotavam instrumentos de pré-insolvência que conjugam características de procedimentos particulares de reestruturação com elementos de processos judiciais e utilizavam uma fase de conciliação no processo de insolvência, presente na lei francesa. O FMI também sugeria que as legislações dos países estabelecessem penalidades aos administradores que deixassem de requerer a falência diante da cessação de pagamentos ou, pelo menos, que essas legislações fixassem incentivos para que as empresas buscassem procedimentos de reabilitação o mais cedo possível.¹¹⁴

O FMI mencionava o risco de a falência ser decretada anos depois que o devedor tivesse o conhecimento de que a liquidação da empresa seria inevitável, de modo que os *insiders* poderiam se antecipar ao começo do processo e “se desviar do negócio ordinário da empresa, praticando atos com a intenção de esconder ativos dos credores, contraindo dívidas artificiais, favorecendo determinados credores em detrimento de outros, ou fazendo doações a parentes e

110 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 444; HAYNE, Directors’ duties and a company’s creditors, p. 811.

111 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 451.

112 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 439.

113 IMF, Orderly & effective insolvency procedures, p. 15.

114 IMF, Orderly & effective insolvency procedures, p. 23.

amigos”.¹¹⁵ Essencialmente, o FMI se referia a mecanismos tradicionais de proteção da massa falida e dos credores, mas também mencionava as ‘fraudes implícitas’ (*constructive frauds*), transações presumivelmente intencionadas a prejudicar terceiros, não realizadas *at arm’s length*, o que representa um início da preocupação com operações comerciais não equilibradas e com a dispensa da prova da intenção de fraudar.

Em 2001, o Banco Mundial lançou o seu “Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes”. Na versão de 2016 do referido documento, encontram-se princípios dirigidos às *avoidable transactions* (Princípio C11), ao uso de mecanismos informais e antecipadores de solução da crise (Princípio B4), bem como as obrigações dos diretores no período próximo à insolvência.¹¹⁶

Anos mais tarde, em 2005, a Uncitral lançou as duas primeiras partes de seu “Legislative guide on insolvency law”, deixando mais claras as ações para a proteção dos credores na proximidade da insolvência do devedor. O documento menciona instrumentos tradicionais de proteção da massa e dos credores,¹¹⁷ mas aborda a obrigação do devedor em iniciar um processo falimentar de liquidação ou de reestruturação, bem como a mudança do foco da companhia na proximidade da insolvência.¹¹⁸

As análises da Uncitral quanto aos deveres dos administradores foram mais detalhadas em 2013, com a edição do “Legislative guide on insolvency law: part IV”, cuja segunda edição foi publicada em 2020.

Esse guia afirma que, “apesar das dificuldades potenciais associadas à tomada de decisões empresariais adequadas quando a companhia enfrenta dificuldades financeiras, é essencial que medidas sejam tomadas antecipadamente”.¹¹⁹ Entende, ainda, que tais medidas devem ser balanceadas, encorajando-se o início mais breve possível do processo de insolvência adequado, mas também a imposição de responsabilidade a diretores por danos causados ao continuar as atividades da empresa, quando sabia ou deveria saber que a insolvência não poderia ser evitada.¹²⁰

A Seção Um desse documento cuida nas obrigações impostas sobre os administradores da empresa quando se encontra na situação de insolvência iminente e tem como objetivo

115 IMF, *Orderly & effective insolvency procedures*, p. 30.

116 WORLD BANK, *Principle for effective insolvency and creditor/debtor regimes*, p. 17.

117 UNCITRAL, *Legislative guide on insolvency law: part I and II*, p. 135.

118 UNCITRAL, *Legislative guide on insolvency law: part I and II*, p. 171.

119 UNCITRAL, *Legislative guide on insolvency law: part IV*, p. 5.

120 UNCITRAL, *Legislative guide on insolvency law: part IV*.

“proteger os legítimos interesses dos credores e outros *stakeholders* e a promover incentivos para ações tempestivas para minimizar os efeitos da dificuldade financeira”.¹²¹

Afirma, também, que a empresa que se aproxima da falência necessita de uma administração mais robusta, apta a enfrentar decisões difíceis que podem levar à quebra ou a recuperação da empresa, e que os administradores devem procurar entender a real situação da companhia e reunir informações que permitam a tomada das medidas apropriadas para tratar da crise financeira e evitar perdas futuras, bem como escolher “o curso de ações que melhor atende os interesses da companhia como um todo”.¹²²

Menciona que, nessas situações, os administradores podem “adotar comportamento inapropriado”¹²³ e que o declínio financeiro ocorre muito rapidamente, assim como as opções disponíveis para se alcançar uma solução viável para a empresa¹²⁴. Por tais razões, defende a Uncitral que a lei deve facilitar o acesso aos processos adequados e recomenda cuidados com os incentivos para que os administradores tomem medidas tempestivas, razoáveis e adequadas para monitorar a situação, se manterem informados e, assim, serem capazes de agir para minimizar as perdas dos credores e da companhia, e se possível evitar que a companhia se torne insolvente.¹²⁵

Assim, cita os tipos de medidas de responsabilidade dos administradores em jurisdições, como o dever de começar um processo formal de insolvência dentro de um período de tempo específico após a insolvência ocorrer e a imposição de obrigações e responsabilidades aos administradores antes do processo de insolvência, “visando criar incentivos para as medidas tempestivas de reestruturação bem como a impedir os administradores de externalizar os custos

121 UNCITRAL, Legislative guide on insolvency law: part IV, p. 3. No original: “This section focuses on the obligations that might be imposed upon those responsible for making decisions with respect to management of an enterprise when that enterprise faces imminent insolvency or insolvency becomes unavoidable. The aim of imposing such obligations, which are enforceable once insolvency proceedings commence, is to protect the legitimate interests of creditors and other stakeholders and to provide incentives for timely action to minimize the effects of financial distress experienced by the enterprise”.

122 UNCITRAL, Legislative guide on insolvency law: part IV, p. 6. No original: “Directors concerned with personal liability and the possible financial repercussions of making difficult decisions in those circumstances may prematurely close down a business rather than seek to trade out of the problems, they may engage in inappropriate behaviour, including unfairly disposing of assets or property or they may also be tempted to resign, often adding to the difficulties that the company is facing”.

123 UNCITRAL, Legislative guide on insolvency law: part IV.

124 UNCITRAL, Legislative guide on insolvency law: part IV, p. 7.

125 UNCITRAL, Legislative guide on insolvency law: part IV, p. 12. No original: “Directors generally might be expected in the circumstances outlined above to act reasonably and take adequate and appropriate steps to monitor the situation so as to remain informed and thus be able to act to minimize losses to creditors and to the company (including to its shareholders), to avoid actions that would aggravate the situation, and to take appropriate action to avoid the company sliding into insolvency”.

das dificuldades financeiras da companhia e transferir todo o risco de novas operações para os credores”.¹²⁶

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE também se dedicou ao estudo de questões envolvendo os sistemas falimentares e em 2018 publicou o trabalho intitulado *Design of insolvency regimes across countries*, produzido por sua equipe.¹²⁷ Nesse trabalho, os autores reconhecem os problemas de coordenação, incompletude dos contratos e assimetria de informações, e entendem que os processos de insolvência podem facilitar os caminhos das empresas em dificuldade e evitar “uma corrida contra os ativos do devedor, que pode causar redução de seus valores”.¹²⁸

Os autores reportam haver variações nos sistemas de insolvência em diversas jurisdições, mas também certo consenso acerca de medidas a serem tomadas com vistas a incentivar devedores a tomar ações apropriadas no início da dificuldade financeira, de modo a aumentar as chances de uma reestruturação exitosa. Entre as medidas, citam os autores a distinção entre a falência honesta e desonesta – a primeira, decorrente do curso infeliz, mas natural, dos negócios; e a segunda, caracterizada pela transferência dos ativos da empresa com a intenção de esvaziar seu patrimônio.¹²⁹

Os autores mencionam que a concessão de uma segunda chance aos empresários também pode apresentar efeitos indesejáveis, devendo as leis proverem, ao mesmo tempo, entre outras regras, mecanismos de alerta precoce da crise, bem como de estímulo a sua rápida solução, além do tratamento adequado aos administradores, de modo a evitar que eles se sintam estimulados a esconder a real situação financeira da empresa ou façam apostas arriscadas, visando a ‘ressurreição’ da empresa.¹³⁰

Na União Europeia, discussões similares remontam pelo menos a 2002, quando o *European Commission’s High Level Group of Company Law Experts* recomendou a Seção 214 do *Company Act* inglês sobre *wrongful trading* como modelo de proteção dos credores para os países da União.¹³¹

126 UNCITRAL, Legislative guide on insolvency law: part IV, p. 7. No original: “The rationale of such provisions is to create appropriate incentives for early action through the use of restructuring negotiations or reorganization and to stop directors from externalizing the costs of the company’s financial difficulties and placing all the risks of further trading on creditors”.

127 MCGOWAN, Müge; ANDREWS, Dan. **Design of insolvency regimes across countries**. Paris: OECD, 2018.

128 MCGOWAN; ANDREWS, Design of insolvency regimes across countries, p. 7. No original: “[...] a ‘rush to the exit’, rapidly enforcing their individual claims, even if it results in a reduction in the total value of recoverable assets”.

129 MCGOWAN; ANDREWS, Design of insolvency regimes across countries, p. 8.

130 MCGOWAN; ANDREWS, Design of insolvency regimes across countries, p. 15.

131 KEAY, The shifting of directors’ duties in the vicinity of insolvency, p. 143.

Paralelamente, a União Europeia discutia também aprimoramentos nas legislações societárias de seus países membros, como exemplifica a “Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu - Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia - Uma estratégia para o futuro”, de 2003,¹³² que levou à edição do artigo 19 da Diretiva UE 2012/30, substituído posteriormente pelo artigo 58 da Diretiva EU 1017/1132, segundo os quais os administradores das empresas devem ser obrigados a convocar assembleia geral, se a companhia se aproximar da insolvência.

A proteção dos credores, no âmbito da União Europeia, ganhou mais força com a proposta de diretiva 2016/0359, relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação, e resultou na edição da Diretiva UE 2019/1023.

Esta última Diretiva procura uniformizar os ordenamentos jurídicos de seus membros em diversos aspectos do direito da insolvência, por exemplo, na concessão de uma segunda chance às empresas em crise; nos instrumentos de alerta precoce da crise; nos mecanismos de pré-insolvência insolvência; no acesso a informações relevantes e incentivos para que os administradores das empresas tomem as medidas pertinentes diante dos primeiros indícios da crise; na distinção entre insolvências honestas e desonestas; e na responsabilidade dos administradores.

As intenções da Diretiva UE 2019/1023 podem ser verificadas em algumas partes de seus considerandos. As medidas preventivas, como meio de aumentar a probabilidade de se evitar a insolvência ou ao menos aumentar a eficiência do processo de liquidação, são defendidas no item 22. No considerando 70, afirma-se que os administradores não devem ser “dissuadidos de, na medida do razoável, tomar decisões de natureza empresarial ou assumir riscos comerciais”.

O considerando 71 afirma que o devedor em insolvência iminente deve “proteger os interesses legítimos dos credores”, notadamente suas decisões puderem comprometer o patrimônio destinado ao “processo de reestruturação ou para a distribuição pelos credores”. Fecham os considerandos mais relevantes para este estudo, o item 79 dos considerandos menciona os critérios para a identificação da honestidade ou desonestidade do empresário.

Quanto ao texto normativo do documento, o art. 3º, 1, determina que os membros devem assegurar ao menos um instrumento de alerta precoce da crise, claro e transparente, enquanto o

132 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A52003DC0284>

art. 4º procura beneficiar o devedor que toma a iniciativa de iniciar o processo, mantendo-o no controle de seus ativos e do exercício corrente da sua atividade.

As obrigações dos administradores, a seu turno, foram previstas no art. 19,¹³³ que, embora tenha recomendado com clareza o dever dos administradores de ter em conta “a necessidade de evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa” – condutas intimamente ligadas ao *wrongful trading* –, parece ter se tornado mais suave do que inicialmente previsto no art. 18¹³⁴ da proposta de diretiva, que previa em seu *caput* o termo ‘obrigação’, ao invés do termo ‘dever ter em devida conta’ e, ainda mais importante, continha uma alínea extra, segundo a qual entre as obrigações dos administradores estava a de “tomar medidas imediatas para minimizar as perdas dos credores, trabalhadores, acionistas e outras partes interessadas”.

2.3 O sistema romano-germânico e o dever de requerer autofalência

A literatura reconhece a existência de diversos institutos que visam melhorar a proteção do credor e costuma identificar a existência de dois sistemas básicos: um, típico do direito europeu continental ou direito romano-germânico, caracterizado pelo dever de requerimento da autofalência em caso de insolvência da empresa, cujo exemplo mais citado pela literatura é o direito alemão, embora cerca de vinte países da União Europeia adotem tal obrigação;¹³⁵ e outro, o dos países do *Common Law*, em que não há um dever expresso e rígido do requerimento de autofalência, mas que se impõem aos administradores certos deveres em favor dos credores, como no *shift of directors’ duties*, no *wrongful trading*, no *insolvent trading* e no *deepening insolvency*.¹³⁶

133 Obrigações dos administradores Artigo 19.

Obrigações dos administradores caso exista uma probabilidade de insolvência

Os Estados-Membros asseguram que, caso exista uma probabilidade de insolvência, os administradores tenham em devida conta, pelo menos, os seguintes aspetos:

a) Os interesses dos credores, dos detentores de participações e das outras partes interessadas;
 b) A necessidade de tomar medidas para evitar a insolvência; e
 c) A necessidade de evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa.

134 Os Estados-Membros devem estabelecer regras que assegurem que, caso exista uma probabilidade de insolvência, os administradores tenham as seguintes obrigações:

(i) Tomar medidas imediatas para minimizar as perdas dos credores, trabalhadores, acionistas e outras partes interessadas;
 (ii) Ter em devida conta os interesses dos credores e das outras partes interessadas;
 (iii) Tomar medidas razoáveis para evitar a insolvência;
 (iv) Evitar uma conduta dolosa ou com negligência grosseira que ameace a viabilidade da empresa.

135 MCCORMACK; KEAY; BROWN; DAHIGREEN, Study on a new approach to business failure and insolvency, p. 59.

136 O quadro constante do Anexo desta tese apresenta uma síntese destes institutos.

2.3.1 O dever de apresentação a processo formal de insolvência

O primeiro desses sistemas, comum nos países europeus continentais, caracteriza-se pela existência de um dever, normalmente atribuído aos dirigentes da sociedade devedora, de declarar ou requerer a autofalência quando se caracterize a situação de insolvência preconizada por lei, sob pena de responsabilidade, como na Alemanha e em Portugal.¹³⁷

Na Alemanha, o dever de requerer a autofalência se encontra previsto na lei falimentar (InsO, Seção 15a) e no Código Civil (BGB, Seção 823(2)).¹³⁸

Constatada a situação de insolvência tanto pelo critério do balanço patrimonial (passivo maior do que ativo ou patrimônio a descoberto), quanto pelo critério do fluxo de caixa ou da impossibilidade de pagar as obrigações, os administradores devem cessar os pagamentos a credores, salvo se compatível com o dever dos administradores,¹³⁹ e requerer a falência da empresa no prazo de três semanas, tornando-se responsáveis por prejuízos causados aos credores tanto pelo pagamento a credores específicos, quanto pela demora culposa no requerimento. Constituem-se elementos da obrigação a quebra do dever de requerer a falência, o prejuízo dos credores e a culpa dos administradores.¹⁴⁰

137 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, p. 535.

138 InsO Section 15 Right of Request in the Case of Legal Persons and Associations Without Legal Personality (1) As well as the creditors, any member of the representative entity or, in the case of a company without legal personality or of a public partly limited partnership, any general partner, and any liquidator shall be entitled to request the opening of insolvency proceedings for the assets owned by such legal person or company without legal personality. In the absence of management of a legal person, each shareholder, in the case of a public limited company or a cooperative also each member of the supervisory board, shall be entitled to file a request. (2) If such request is not filed by all members of the board of directors, all general partners, all the partners of a legal person, all the members of the supervisory board, or all liquidators, it shall be admissible if the reason why insolvency proceedings should be opened is shown to the satisfaction of the court. In addition, if a request is filed by the partners of a legal person or by the members of the supervisory board, the lack of management must also be shown to the satisfaction of the court. The insolvency court shall hear the other members of the board of directors, general partners, partners of the legal person, members of the supervisory board or liquidators. (3) If in the case of a company without legal personality none of the general partners is a natural person, subsections (1) and (2) shall apply mutatis mutandis to the members of the board of directors, to the general partners and to the liquidators of the partners empowered to represent the company. The same shall apply if the grouping of companies continues in this way.

BGB Section 823 Liability in damages (1) A person who, intentionally or negligently, unlawfully injures the life, body, health, freedom, property or another right of another person is liable to make compensation to the other party for the damage arising from this. (2) The same duty is held by a person who commits a breach of a statute that is intended to protect another person. If, according to the contents of the statute, it may also be breached without fault, then liability to compensation only exists in the case of fault.

139 OMAR, Paul. The European initiative on wrongful trading. *Insolvency Lawyer*, 6, 2003, p. 53; WESTBROOK, Lawrence, BOOTH, Charles, PAULUS, Christoph, RAJAK, Harry. *A global view of business insolvency systems*. Washington, DC: The World Bank, 2010, p. 57.

140 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 128.

A insolvência pela incapacidade de pagar as obrigações vencidas é mais facilmente provada e pode ser presumida pela própria falta de pagamento. Isso não significa que não possa haver dificuldades, pois ao devedor é permitido elidir a presunção e discutir a solvabilidade. A insolvência pelo critério do passivo a descoberto é mais complicada e suscita maiores discussões, pois está sujeita a aspectos probatórios mais complexos, que incluem tanto as questões de existência e valor das obrigações e saldos das contas de ativos líquidos, presentes no critério da incapacidade de pagamento, quanto as pertinentes à avaliação do ativo.¹⁴¹

De acordo com Schillig,¹⁴² a lei alemã rejeitou o *positive going concern prognosis* como critério independente de avaliação do ativo, de modo que eventual valor da empresa decorrente da continuação de suas atividades deve simplesmente compor o valor do ativo como *goodwill* ou aviamento. O ativo da empresa, portanto, deve ser avaliado em conjunto, o que não leva a resultados unívocos e indiscutíveis, dada a existência de vários critérios, como o valor presente da firma, o método do fluxo de caixa descontado, entre outros.

Um mecanismo de alerta relevante para o direito alemão com relação ao valor dos ativos da companhia, embora relativo ao direito societário, não ao direito da insolvência, é o dever dos administradores de convocar assembleia de sócios ou acionistas, na hipótese de perdas iguais ou superiores à metade do capital registrado da empresa, o que, por sujeitar os administradores a ação de responsabilidade, antecipa o estímulo de monitoramento em relação ao surgimento do dever de requerer a autofalência e contribui para a avaliação do ativo da empresa para fins de tal dever.¹⁴³

A estrutura de responsabilidade atribuída aos administradores é baseada na responsabilidade civil, com o acréscimo de presunções que facilitam a prova da obrigação, como no conceito de insolvência culposa, em que a pessoa habilitada a propor a ação de responsabilidade deve provar apenas a conduta e o dano, pois a culpa e a causalidade são presumidas.¹⁴⁴

No direito alemão, a responsabilidade dos administradores decorre de culpa e o aspecto subjetivo é essencial para determinar a existência e o momento de surgimento da obrigação. De acordo com Schillig, a lei deixa claro que não é necessário que os administradores saibam que

141 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 129.

142 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law.

143 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law; OMAR, The European initiative on wrongful trading, p. 243.

144 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, p. 590.

a empresa está insolvente, bastando que possam obter informações que indiquem que a empresa está insolvente, de maneira que as três semanas para o requerimento do processo formal de insolvência serviria para a avaliação das alternativas disponíveis para empresa, beneficiando os administradores que monitoraram adequadamente sua situação financeira e os negócios empresariais.¹⁴⁵

A culpa dos administradores é presumida, mas admite prova em contrário, de modo que, a par da prova do monitoramento constante, os administradores podem, no período entre a notícia da insolvência e o termo final para o requerimento do processo falimentar, procurar assessoramento profissional independente e avaliar a possibilidade de medidas de reestruturação, afastando sua responsabilidade, se o parecer profissional apontar que a empresa não estava insolvente, por exemplo, pela existência de prospectos de recuperação, decorrentes de valor positivo como *going concern*.¹⁴⁶

Outro aspecto do direito alemão é a diferenciação entre novos e antigos credores. Bachner argumenta que os novos credores, ou seja, aqueles que forneceram crédito à empresa, sem saberem que ela já estava insolvente, recebem maior proteção do que os credores pré-existentes.¹⁴⁷

Duas diferenças marcam o tratamento dos credores anteriores e posteriores ao dever de requerer a falência: o dano e o valor da indenização, de um lado; e, de outro, o instrumento para obtê-la. Os credores anteriores à insolvência são indenizados pela diferença do valor que receberiam se a falência fosse requerida dentro do prazo legal, sendo tratados como uma comunidade de interesses, e o legitimado para obter a indenização é o representante da insolvência, durante o processo falimentar, enquanto os credores novos são indenizados por toda à perda sofrida, titularizando ação própria contra os administradores, independentemente da iniciativa do administrador da massa falida ou mesmo do início do processo falimentar.¹⁴⁸

Embora o negócio com novos credores não reduza, ao menos inicialmente, o patrimônio do devedor, podendo inclusive trazer novo capital para a empresa, a possibilidade de ação direta contra os administradores, visando a uma retribuição por toda a diferença de seu crédito não

145 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 132.

146 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 134.

147 BACHNER, Wrongful trading, p. 316.

148 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 135.

pago, constituiria um incentivo para os dirigentes das empresas insolventes evitarem a continuidade dos negócios e, assim, reduzirem as perdas de todos os credores.¹⁴⁹

A insolvência iminente, assim entendida como a probabilidade de o devedor se tornar incapaz de cumprir suas obrigações no vencimento (InsO, Seção 18), parece ser uma autorização para o pedido de autofalência, mas não uma obrigação. De outro turno, o processo de reorganização preventivo, instituído pela Lei de Estabilização e Reestruturação de Empresas de 2020 – StaRUG, suspende o dever de requerimento da falência (Seção 42)¹⁵⁰.

Na Europa, existem institutos similares, mas que apresentam variações quanto ao prazo para requerer a falência e a legitimidade para propor a ação indenizatória, entre outros aspectos.^{151,152} Em Portugal, o dever de requerer a falência encontra-se previsto no art. 18, c/c art. 3º, do Código da Insolvência e de Recuperação de Empresas – CIRE.¹⁵³

O art. 3º do CIRE trata da insolvência de três formas. Em primeiro lugar, está a impossibilidade de cumprir obrigações vencidas – estado que não se confunde com o simples inadimplemento da dívida vencida.¹⁵⁴ Corresponde, ao revés, ao critério do fluxo de caixa, que evidencia as disponibilidades para o pagamento de dívidas a cada dado momento. O segundo critério da insolvência é a presença de passivo manifestamente superior ao ativo ou do passivo a descoberto. A lei portuguesa utiliza-se da expressão ‘manifestamente’ superior. A literatura

149 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 136.

150 No original: “§ 42 Anzeige von Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung; Strafvorschrift (1) Während der Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache ruht die Antragspflicht nach § 15a Absatz 1 bis 3 der Insolvenzordnung und § 42 Absatz 2 des Bürgerlichen Gesetzbuchs. Die Antragspflichtigen sind jedoch verpflichtet, dem Restrukturierungsgericht den Eintritt einer Zahlungsunfähigkeit im Sinne des § 17 Absatz 2 der Insolvenzordnung oder einer Überschuldung im Sinne des § 19 Absatz 2 der Insolvenzordnung ohne schuldhaftes Zögern anzuzeigen”.

Na tradução para o inglês da norma constante da seção 44, do projeto de lei: “As long as the restructuring matter is pending, the obligation to file a request pursuant to section 15a (1) to (3) InsO and section 42 (2) of the German Civil Code will be suspended. However, the parties required to file request are obliged to notify the restructuring court without undue delay of the occurrence of an illiquidity within the meaning of section 17(2) InsO or over-indebtedness within the meaning of section 19 (2) InsO”.

(<https://www.allenvery.com/en-gb/global/news-and-insights/publications/act-on-the-stabilisation-and-restructuring-framework-for-businesses>)

151 De acordo com levantamento realizado pela União Europeia, existe o dever de requerer a autofalência nos seguintes países – Alemanha, Áustria, Bélgica, Bulgária, Croácia, Espanha, Estônia, França, Grécia, Letônia, Lituânia, Luxemburgo, Polônia, Portugal, República Checa, Romênia, Eslováquia e Eslovênia. MCCORMACK; KEAY; BROWN; DAHIGREEN. Study on a new approach to business failure and insolvency, p. 50.

152 UNCITRAL, Legislative guide on insolvency law: part IV, p. 27.

153 Artigo 18.o, Dever de apresentação à insolvência

1 - O devedor deve requerer a declaração da sua insolvência dentro dos 60 dias seguintes à data do conhecimento da situação de insolvência, tal como descrita no n.º 1 do artigo 3.º, ou a data em que devesse conhecê-la.

Artigo 3.o, Situação de insolvência

1 - É considerado em situação de insolvência o devedor que se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas. [...] 4 — Equipara-se à situação de insolvência actual a que seja meramente iminente, no caso de apresentação pelo devedor à insolvência.

154 SERRA, Lições de direito da insolvência, p. 56.

entende, no entanto, que o termo deve ser interpretado como ‘significativamente’, exigindo-se uma diferença de valor bastante superior entre ativo e passivo,¹⁵⁵ não pequenas diferenças que se manifestem no balanço patrimonial. Por fim, a lei portuguesa equipara a insolvência iminente à insolvência, “no caso de apresentação pelo devedor à insolvência” (CIRE, art. 3º, 4). A lei, contudo, não define a insolvência iminente nem apresenta critérios para sua identificação.

O prazo para o requerimento da insolvência em Portugal é de trinta dias (originariamente, sessenta dias), contados da “data do conhecimento da situação de insolvência, tal como descrita no n. 1 do artigo 3.º, ou à data em que devesse conhecê-la”. Em outros termos, o dever de apresentação à insolvência surge apenas da impossibilidade de pagamento de dívidas vencidas, pelo critério do fluxo de caixa, não pelo critério do balanço patrimonial nem da iminência da insolvência. Nesse último caso, há um direito de apresentação ao processo de insolvência, em regra reservado para a insolvência atual, em oposição à insolvência futura, mas não um dever de apresentação à insolvência.¹⁵⁶

Conta-se o prazo não do estado de insolvência em si, mas da data do conhecimento do referido estado pelas pessoas competentes para a instauração do processo ou da data em que deveriam conhecê-lo, não se beneficiando o administrador que deixe de monitorar a situação financeira do empreendimento. Há, ainda, uma presunção absoluta de conhecimento da insolvência, que decorre do não pagamento de tributos, contribuições sociais, créditos laborais e rendas de locação (CIRE, art. 18, 3, c/c art. 20, 1) por três meses consecutivos.¹⁵⁷

Descumprido o dever no prazo estabelecido, os administradores da empresa se tornam responsáveis por indenizar os credores, havendo, assim como no direito alemão, presunção de culpa dos administradores, de causalidade entre a conduta dos administradores e de prejuízo aos credores, bem como distinção entre os direitos dos credores antigos e novos, quanto ao valor da indenização e legitimidade para propor a ação.¹⁵⁸ Para agir em benefício da coletividade dos credores, o agente legitimado é o administrador da insolvência (art. 82, do CIRE).¹⁵⁹

Vale lembrar que o processo de insolvência em Portugal é unitário, não havendo processos distintos de recuperação judicial e liquidação, mas apenas a possibilidade de que o

155 SERRA, Lições de direito da insolvência, p. 60.

156 COSTA, Maria. **Dever de apresentação à insolvência**. Coimbra: Almedina, 2016, p 307, Edição do Kindle.

157 SERRA, Lições de direito da insolvência, p. 110.

158 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, p. 555.

159 FRADA, Manuel Carneiro. A responsabilidade dos administradores na insolvência. **Revista da Ordem dos Advogados**, 66(2), 2006. Sem paginação

processo caminhe para um ou outro resultado, portanto não existem dúvidas quanto ao tipo de processo a ser iniciado.

Discute-se, porém, no silêncio dos art. 17-A a 17-I, do CIRE, se o processo especial de revitalização – PER, voltado a permitir que o “devedor que, comprovadamente, se encontre em situação económica difícil ou em situação de insolvência meramente iminente, mas que ainda seja suscetível de recuperação, estabelecer negociações com os respetivos credores de modo a concluir com estes acordo conducente à sua revitalização” (art. 17-A, do CIRE) suspenderia o dever de apresentação à insolvência.¹⁶⁰ Parecem ter razão os que defendem interpretação consentânea com a regra alemã,¹⁶¹ pois a insolvência no curso do PER não é fator impeditivo da recuperação da empresa e o processo especial permite a discussão das condições do devedor, bem apresenta condições para a reabilitação do devedor quanto sua liquidação, caso se encontre insolvente (art. 17-G, 3, do CIRE), como de resto é o que previu a Lei 8/2018 na disciplina do Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas.¹⁶²

2.3.2 A insolvência culposa

Não obstante, a proteção dos credores em Portugal é ao menos complementada com a aplicação dos art. 78 e 79 do Código de Sociedades Comerciais - CSC, que imputam responsabilidade aos gerentes e administradores pelos prejuízos causados a credores, no caso de insolvência culposa, e dos art. 186 e 189 do CIRE, que disciplinam a insolvência culposa.¹⁶³

Nos termos do art. 186 do CIRE, “a insolvência é culposa quando a situação tiver sido criada ou agravada em consequência da atuação, dolosa ou com culpa grave, do devedor, ou dos seus administradores, de direito ou de facto, nos três anos anteriores ao início do processo de insolvência”.¹⁶⁴ O juiz, de ofício, qualifica a insolvência como culposa, identifica os responsáveis, que podem incluir administradores de direito, administradores de fato e outras pessoas envolvidas nas condutas qualificadoras, fixa o grau de culpa destes e os condena ao pagamento das devidas compensações.¹⁶⁵ Em princípio, o juiz examina de ofício a qualificação

160 COSTA, Dever de apresentação à insolvência, p 349.

161 COSTA, Dever de apresentação à insolvência, p 349.

162 PEREIRA, Ana Rita. **A responsabilidade dos gerentes e administradores pela insolvência da sociedade**. Dissertação de Mestrado em Direito e Prática Jurídica, Universidade de Lisboa, 2018, p. 37.

163 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, p. 569.

164 Texto original, redigido em português europeu.

165 CARVALHO, Liliana. Responsabilidade dos administradores perante os credores resultante da qualificação da insolvência como culposa. **Revista de Direito Societário**, 4, 2013, p. 881.

da insolvência por ocasião da sentença de quebra, mas defende-se que pode fazê-lo, de ofício ou por provocação das partes, em fase posterior do processo.¹⁶⁶

São exemplos de condutas que caracterizam a insolvência culposa certas atitudes dos administradores da empresa, como o agravamento artificial de passivos ou prejuízos, a celebração de negócios ruinosos, o exercício da empresa em proveito próprio ou de terceiros, acobertado pela personalidade jurídica daquela, a exploração em proveito pessoal de atividade deficitária e o descumprimento de obrigações contábeis.¹⁶⁷

Essas condutas fornecem alguma proteção aos credores, mas devem ser provadas. A culpa, porém, é presumida em certos casos, notadamente se o empresário deixou de requerer a autofalência ou de submeter a tempo as contas anuais à devida análise, de acordo com o artigo 186.º do CIRE.¹⁶⁸

Não só a culpa é presumida, mas também o nexo causal, facilitando, assim, que o administrador culpado seja obrigado a indenizar a massa no montante dos créditos não satisfeitos, até as forças de seus patrimônios, sendo solidária tal responsabilidade entre todos os afetados.¹⁶⁹ Há, ainda, uma outra presunção quanto ao montante do dano que corresponde ao montante dos créditos não satisfeitos.¹⁷⁰

Parte da literatura, porém, entende que a responsabilização dos administradores em Portugal restou dificultada pela necessária “construção dos fundamentos da ação a partir de regras e doutrinas gerais em uma matéria em que a lei podia ter mostrado caminhos mais fáceis e seguros para a efetivação da aludida responsabilidade”.¹⁷¹ Menciona-se, também, que

166 PEREIRA, A responsabilidade dos gerentes e administradores pela insolvência da sociedade, p.53.

167 CIRE, Artigo 186.º

2 - Considera-se sempre culposa a insolvência do devedor que não seja uma pessoa singular quando os seus administradores, de direito ou de facto, tenham: [...] b) Criado ou agravado artificialmente passivos ou prejuízos, ou reduzido lucros, causando, nomeadamente, a celebração pelo devedor de negócios ruinosos em seu proveito ou no de pessoas com eles especialmente relacionadas; [...] d) Disposto dos bens do devedor em proveito pessoal ou de terceiros; e) Exercido, a coberto da personalidade coletiva da empresa, se for o caso, uma atividade em proveito pessoal ou de terceiros e em prejuízo da empresa; [...] g) Prosseguido, no seu interesse pessoal ou de terceiros, uma exploração deficitária, não obstante saberem ou deverem saber que esta conduziria com grande probabilidade a uma situação de insolvência; h) Incumprido em termos substanciais a obrigação de manter contabilidade organizada, mantido uma contabilidade fictícia ou uma dupla contabilidade ou praticado irregularidade com prejuízo relevante para a compreensão da situação patrimonial e financeira do devedor;

168 Artigo 186.º

3 - Presume-se a existência de culpa grave quando os administradores, de direito ou de facto, do devedor que não seja uma pessoa singular tenham incumprido:

a) O dever de requerer a declaração de insolvência;

b) A obrigação de elaborar as contas anuais, no prazo legal, de submetê-las à devida fiscalização ou de as depositar na conservatória do registo comercial.

169 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, p. 613.

170 SERRA, Lições de direito da insolvência, p. 167.

171 FRADA, A responsabilidade dos administradores na insolvência.

algumas das causas da falência culposa não são absolutamente objetivas, pois redigidas de forma aberta, com termos como ‘em parte considerável’, ‘preço sensivelmente inferior’, que exigiriam investigação do nexa causal e da culpabilidade do administrador.¹⁷²

Dispõem os art. 78 e 79 do CSC que “[o]s gerentes ou administradores respondem para com os credores da sociedade quando, pela inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à proteção destes, o património social se torne insuficiente para a satisfação dos respectivos créditos”; e conforme o segundo desses dispositivos, “[o]s gerentes ou administradores respondem também, nos termos gerais, para com os sócios e terceiros pelos danos que diretamente lhes causarem no exercício das suas funções”.¹⁷³

De acordo com a literatura portuguesa,¹⁷⁴ o art. 78 estabelecerá um regime geral de responsabilidade do administrador por danos causados indiretamente a credores, e o art. 79, um regime especial de responsabilidade a terceiros, incluindo aí os credores, por danos causados diretamente pela conduta dos administradores. Os danos indiretos seriam aqueles em que o património do credor é afetado pela redução do património do devedor. Os danos diretos, a seu turno, ocorreriam sem que haja a redução do património do devedor. Ocorreriam estes para os credores novos, na violação do dever de apresentação à insolvência, da mesma forma que para os credores extracontratuais, por dano causado diretamente pelo administrador, enquanto aqueles, os danos indiretos, ocorreriam em desfavor dos credores anteriores à violação do dever de requerer a insolvência.¹⁷⁵

Um argumento em favor da existência de dano direto aos credores novos seria o fato de que, estando insolvente o devedor, a obrigação contratual nasce sem que o devedor tenha condições materiais de honrá-la integralmente. Contudo, em termos econômicos, não há diferença se a obrigação foi contratada após os trinta dias do prazo para a apresentação voluntária à insolvência ou antes desse prazo. Por outro lado, é possível, embora não provável, que a situação financeira do devedor melhore no prazo de trinta dias, mas não o suficiente para afastar a insolvência, caso em que o dano direto (prejuízo do credor novo) seja menor que o dano indireto (prejuízo do credor antigo). Assim, verifica-se que o critério econômico resulta

172 OLIVEIRA, Rui. Uma brevíssima incursão pelos incidentes de qualificação da insolvência. **O Direito**, 142º, 2010, p. 237; ANTUNES, Filipa Alexandra. **A culpa na insolvência culposa**. Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico Forense. Universidade de Coimbra, 2020.

173 Texto original, redigido em português europeu.

174 SERRA, Lições de direito da insolvência, p. 183; OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência.

175 SERRA, Lições de direito da insolvência, p. 180, nota 258.

na distinção do dano sofrido pelos credores novos e antigos, tratando-se apenas de uma presunção jurídica.

Em termos processuais, enquanto a empresa encontra-se solvente, o art. 78 do CSC legitima o credor a propor a ação de responsabilidade contra o administrador pelo dano indireto, se os sócios não o fizerem, legitimidade essa que é natural na hipótese do dano indireto. Quando o devedor é levado ao processo de insolvência, o administrador da insolvência tem exclusiva legitimidade para propor as ações de responsabilidade em favor do devedor contra os fundadores, administradores de direito e de fato e qualquer outro responsável, de acordo com o art. 82, 3, 'a', do CIRE, vale dizer, pelos danos indiretos, enquanto o credor novo, presumidamente vítima de dano direto, mantém sua legitimidade para acionar o administrador.^{176,177}

Superada essa questão, verifica-se que, em Portugal, a insolvência culposa, o dever de apresentação à insolvência e os deveres dos administradores, da norma societária, são institutos complementares, que atuam conjuntamente na proteção dos credores das empresas em dificuldade financeira, vez que a não apresentação da empresa ao processo de insolvência dá ensejo à insolvência culposa, embora a cumulação de dispositivos com a mesma finalidade leve a dificuldades de interpretação.¹⁷⁸

2.4 O sistema do *Common Law* e seus institutos

No sistema de *Common Law*, não existe tipicamente o dever de requerer a autofalência, mesmo que o devedor se encontre, a determinado momento, impossibilitado de fazer os pagamentos devidos ou que a sua dívida seja superior ao seu patrimônio, mas existe a possibilidade de responsabilização dos administradores pelo descumprimento de dever de cuidado e lealdade aos credores,¹⁷⁹ configurada por institutos como a responsabilidade por *wrongful trading*, *insolvent trading*, *deepening insolvency* e pela inversão dos deveres dos administradores.¹⁸⁰

176 OLIVEIRA, Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, p. 568.

177 Texto original, redigido em português europeu.

178 OLIVEIRA, **Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência**, p. 583.

179 KEAY, Financially distressed companies, restructuring and creditors' interests.

180 KEAY; MURRAY, Making company directors liable; SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law; KEAY, Financially distressed companies, restructuring and creditors' interests.

2.4.1 A inversão dos deveres dos administradores

Há tempos, o direito societário impõe aos administradores de sociedades, notadamente as sociedades anônimas, deveres gerais de conduta, com origem no *Common Law*, mas frequentemente incluído no direito positivo interno, também nos países do direito do *Civil Law*. Essa disciplina ganhou novas interpretações, inicialmente nos Estados Unidos, com as teorias que discutiam a separação entre a propriedade e a administração das empresas¹⁸¹ e as normas de conflito de agência, vale dizer, aquelas que regulam o comportamento dos administradores, em benefício de seus proprietários.^{182,183}

Em geral, os deveres gerais dos administradores são classificados em dois grupos, dever de cuidado (*duty of care*) e o dever de lealdade (*duty of loyalty*)¹⁸⁴ e eventualmente um terceiro grupo independente, do dever de boa-fé (*duty of good faith*)¹⁸⁵ ou do dever de cuidado,¹⁸⁶ embora as legislações possam apresentar listas mais longas e detalhadas de deveres.¹⁸⁷

Violados tais deveres e presentes certos requisitos, os administradores podem ser civilmente responsabilizados por danos causados à companhia, em ação movida por ela ou por seus acionistas, em benefício direto da própria companhia (*derivative action*), existente nos Estados Unidos, na Inglaterra e na Austrália.¹⁸⁸

A inversão dos deveres dos administradores (*shift of directors duties*), em essência, altera destinatário desses deveres, que deixa de ser a companhia, entendida como seus proprietários, os acionistas, para incluir também os credores ou, em uma visão mais restrita, apenas os credores. Essa teoria apareceu na Austrália nos anos setenta, foi seguida por outras jurisdições do *Common Law* e codificada no Reino Unido.¹⁸⁹

181 BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **The modern corporation and private property**. New Brunswick, Transaction Publishers, 1991.

182 JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, 3(4), 1976; FAMA, Eugene; JENSEN, Michael. Separation of ownership and control. **The Journal of law & economics**, 26(2), 1983.

183 Os deveres dos administradores, propriamente ditos, serão objeto de estudo no capítulo 3 e o da responsabilidade dos administradores no capítulo 4.

184 BAINBRIDGE, Stephen. **Corporate law**. St. Paul: Foundation Press, 2015; PALMITER, Alan. **Corporations**. New York: Wolters Kluwer Law & Business, 2015, p. 187.

185 BAINBRIDGE, Stephen; LOPEZ, Star; OKLAN, Benjamin. The convergence of good faith and oversight, **UCLA Law Review**, 55, 2008, p. 559.

186 BOTTOMLEY, Stephen; HALL, Kath; SPENDER, Peta; NOSWORTHY, Beth. **Contemporary Australian corporate law**. Cambridge: Cambridge University Press, 2021, p. 284.

187 GOODE, Principles of corporate insolvency law, 2011.

188 BAINBRIDGE, Corporate law, p. 244, DAVIES, Principles of modern company law, p. 449, BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 287.

189 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency.

A inversão é construção jurisprudencial. O caso *Walker v Wimborn*, de 1976, julgado pela High Court of Australia, é apontado como precursor da inversão dos deveres dos administradores. Tratava-se de hipótese de transferência de fundos entre empresas do mesmo grupo, sem contraprestação, prática usual naquele grupo. Entretanto, uma das transferências de fundos de uma firma, a ‘Asiatic’, que se encontrava insolvente, para outras, foi considerada violação do dever de ter em conta os interesses dos acionistas e credores, em ação movida contra o administrador durante o processo de liquidação da ‘Asiatic’. A corte entendeu que a operação fora realizada em desrespeito ao princípio dos deveres dos administradores para com os credores, reconhecendo que os deveres daqueles não se dirigiam exclusivamente aos acionistas.¹⁹⁰

O caso *Kinsela v Kinsela*, julgado pela Court of Appeal of New South Wales, também na Austrália, em 1986, contudo, mostrou-se mais influente em outros países, como no Reino Unido e na Irlanda. A firma, que vinha experimentando prejuízos e apresentava passivo superior ao ativo, concedeu a seus administradores locação de bens com opção de compra com preços abaixo do mercado e com certo prazo para o início dos pagamentos, vindo a requerer falência três meses após. A atitude, que poderia ser considerada política de remuneração dos administradores em condições normais, foi entendida como ilícita, em violação dos deveres com os credores que surgem quando a companhia se encontra insolvente.¹⁹¹

O primeiro caso mencionado no Reino Unido foi o ‘Liquidator of West Mercia Safetywear v Dodd’, julgado em 1988, pelo English Court of Appeal. O administrador de duas companhias autorizou o pagamento de valores devidos por uma em favor da outra. A companhia que pagou os valores devidos veio a requerer liquidação pouco depois. Durante o processo de insolvência, o pagamento foi considerado fraudulento (embora devido), pela violação dos deveres dos administradores de considerar os interesses dos credores quando a companhia se encontra em dificuldade financeira. Nesse caso, a corte não investigou a ‘fraude’, seus elementos e requisitos, objetivos e subjetivos, satisfazendo-se com a circunstância do pagamento do débito e a posterior liquidação da empresa.¹⁹²

Também nos Estados Unidos, há exemplos de reconhecimento de deveres dos administradores em benefício dos credores, não apenas dos acionistas. No caso *Credit Lyonnais Bank Nederland v Pathe Communications*, julgado em Delaware em 1991,¹⁹³ o acionista

190 KEAY, *The shifting of directors’ duties in the vicinity of insolvency*, p. 146.

191 KEAY, *The shifting of directors’ duties in the vicinity of insolvency*, p. 147.

192 KEAY, *The shifting of directors’ duties in the vicinity of insolvency*, p. 148.

193 CALLISON, *Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice*, p. 434.

controlador procurou anular decisões contrárias a seus interesses e tomadas por administradores nomeados pelos credores, em virtude de um contrato de financiamento. Os gestores venceram a demanda, baseando-se a decisão no fundamento de que “ao menos quando a empresa está operando na proximidade da insolvência o conselho de administração não é apenas agente dos credores residuais, mas possuem deveres com o empreendimento da companhia”. Entende-se que, neste caso, o Judiciário, tenha aceito a existência de deveres dos administradores em favor dos credores, não apenas dos acionistas.¹⁹⁴ No caso *Geyer v Ingersoll Publications*, julgado em 1992, porém, o Judiciário norte-americano foi explícito em afirmar que a insolvência faz surgir deveres fiduciários dos administradores em favor dos credores, o que não ocorre em condições normais, quando a firma encontra-se solvente.¹⁹⁵

Na Inglaterra, o dever foi positivado Seção 172 do Corporate Act de 2006,¹⁹⁶ que no item 1 determina aos administradores (*directors*) agirem para buscar o sucesso da companhia em benefício de seus membros como um todo (*as a whole*), mas em certas circunstâncias (item 3), os administradores são obrigados a considerar e agir no interesse dos credores da companhia.

Embora a primazia do interesse dos acionistas (membros da companhia) ainda seja a teoria dominante no país,¹⁹⁷ sustenta-se que a partir da Lei Societária de 2006, o princípio foi modificando, passando a vigorar como “princípio da primazia esclarecida do acionista” (*enlightened shareholder value*), nos termos da seção 172(1) daquele diploma legal.¹⁹⁸

O princípio continuou a pugnar pela maximização de valor em proveito do acionista, mas tal objetivo deve ser buscado no longo prazo e não pode ser atingido às custas de outros

194 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 436. No original: “At least where a corporation is operating in the vicinity of insolvency, a board of directors is not merely the agent of the residue risk bearers, but owes its duty to the corporate enterprise”.

195 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 436. No original: “[...] the general rule is that directors do not owe creditors duties beyond the relevant contractual terms absent "special circumstances ... e.g., fraud, insolvency, or a violation of a statute”.

196 Seção 172 Corporate Act de 2006

172Duty to promote the success of the company

(1)A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its *members as a whole*, and in doing so have regard (amongst other matters) to— (a)the likely consequences of any decision in the long term, (b)the interests of the company's employees, (c)the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others, (d)the impact of the company's operations on the community and the environment, (e)the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f)the need to act fairly as between members of the company. (2) Where or to the extent that the purposes of the company consist of or include purposes other than the benefit of its members, subsection (1) has effect as if the reference to promoting the success of the company for the benefit of its members were to achieving those purposes. (3) The duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of *creditors* of the company.

197 DAVIES, Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency.

198 KEAY, Andrew; ZHANG, Hao. An analysis of enlightened shareholder value in light of ex post opportunism and incomplete law. *European company and financial law review*, 8(4), 2011.

stakeholders, tendo em vista o dever dos administradores em levar em consideração os interesses de credores, fornecedores, consumidores, trabalhadores e outras pessoas que orbitam a empresa (princípio da devida consideração *ou principle of due consideration*).¹⁹⁹

Nos países do *Common Law*, em geral, e não apenas na Inglaterra,²⁰⁰ a inversão dos deveres dos administradores significa que, em algum ponto antes da insolvência, os deveres dos administradores da empresa em dificuldades, pelo menos em parte, mudam dos acionistas para os credores, com base no argumento de que a firma está operando com o dinheiro dos credores.²⁰¹ Exige-se dos administradores, assim, que levem em consideração os interesses dos credores, o que pode ser promovido de várias maneiras, por exemplo, por medidas voltadas a identificar situação financeira e a capacidade de pagamento da empresa, pela busca de informação das causas e motivos que levaram à crise e de aconselhamento financeiro profissional e pela adoção de medidas que visem contornar os problemas da companhia, como negociar com base em expectativas racionais, comprometer-se com novas obrigações apenas com apoio financeiro seguro e suficiente, pagar credores específicos apenas como ato de boa-fé, que irá beneficiar tanto os credores como uma empresa em dificuldades, podendo, também, submeter a empresa a um procedimento formal de insolvência, se esta for medida racional para proteção dos credores. Em linhas gerais, os deveres dos administradores, pelo menos em parte, passam dos acionistas para os credores, com base no argumento de que a firma está funcionando com o dinheiro desses últimos.²⁰²

De acordo com Keay a responsabilidade do administrador é muito sensível aos fatos, mas geralmente se enquadra em duas categorias, a do administrador que procurara negociar em benefício próprio, envolvendo uma transferência de ativos ou fundos da empresa para eles próprios ou para os associados, ou o pagamento uma dívida da firma com eles mesmos; e a do administrador que fecha os olhos (*turn the blind eye*) para a própria empresa.²⁰³ O autor menciona ainda uma terceira categoria, do administrador que se “envolve em alguma tentativa de reestruturar a posição enferma de sua empresa e ela falha e a empresa entra em administração

199 KEAY; ZHANG, An analysis of enlightened shareholder value in light of ex post opportunism and incomplete law.

200 Na Austrália, o *insolvent trading* é matéria disciplinada na lei das companhias, e considerado como deveres dos administradores em favor dos credores, deveres esses usualmente titularizados pelos acionistas. BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 288.

201 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency, p. 144.

202 KEAY, Andrew. Directors' duties and creditors' interests. **Law Quarterly Review**, 130(30), 2014.

203 KEAY, Financially distressed companies, restructuring and creditors' interests, p. 312.

ou liquidação”,²⁰⁴ o que pode acontecer porque a fronteira entre risco aceitável e inaceitável de uma tentativa de reorganizar uma firma é tênue.

Há, porém, incertezas sobre vários aspectos da inversão dos deveres dos administradores. Uma delas diz respeito justamente a quais deveres se invertem.²⁰⁵ A inversão não cria dever novo para os administradores, apenas afeta os destinatários dos deveres existentes, mas a identificação de quais são esses deveres não é clara na jurisprudência²⁰⁶ e não é realizada pela lei inglesa, problema agravado, sob o prisma teórico, pelo fato de que os deveres dos administradores se baseiam-se no direito de propriedade, não fazendo sentido transferir os problemas de agência para os credores, que, embora possam ser considerados credores residuais em determinado momento, não são formalmente proprietários²⁰⁷.

Outra indefinição recai sobre o momento em que os deveres se invertem, se quando a empresa se torna insolvente ou em algum momento anterior à insolvência, em que o interesse dos credores parece ameaçado pela iminência da insolvência. Fala-se, ainda, em um dever constante de considerar os interesses dos credores, e não propriamente de uma inversão.²⁰⁸ Embora essa última opção não pareça majoritária nos países do *Common Law*, não há certeza de quanto a inversão dos deveres pode retroagir no tempo.²⁰⁹

Também suscita dúvidas a intensidade da inversão, vale dizer, se os administradores devem ter em mente o interesse de credores e acionistas ou apenas o interesse dos credores,²¹⁰ e, neste caso, quais grupos de credores,²¹¹ o que afeta a avaliação de riscos e o delineamento das estratégias do administrador.

A legitimidade para perseguir a responsabilidade dos administradores em juízo se mostra relativamente tranquila, pois recai geralmente sobre o administrador da massa, em qualquer das jurisdições, seja denominado *trustee* ou *liquidator*, o qual representa a companhia falida. Assim, é a própria companhia, representada pelo liquidante judicial, que propõe a competente ação.

Os beneficiários do instituto, porém, não são especificados, o que dificulta tanto a sua apreensão teórica como a avaliação retrospectiva do comportamento dos administradores.

204 KEAY, *Financially distressed companies, restructuring and creditors' interests*, p. 312.

205 CALLISON, *Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice*, p. 451.

206 FINCH, *Corporate insolvency law: perspectives and principles*, p. 682.

207 CALLISON, *Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice*, p. 811; HAYNE, *Directors' duties and a company's creditors*, p. 444.

208 FINCH, *Corporate insolvency law: perspectives and principles*, p. 688.

209 KEAY, *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*, p. 151.

210 KEAY, *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*, p. 154.

211 FINCH, *Corporate insolvency law: perspectives and principles*, p. 688

Pode-se argumentar que a inversão beneficiaria apenas uma ou algumas classes de credores, todos os credores ou os credores e os acionistas em igualdade de condições.²¹² Essa definição se mostra importante para pautar a conduta do administrador, especialmente diante da análise do risco que as alternativas representam para a empresa. Uma inversão parcial, que obrigue os administradores a considerar também o interesse dos acionistas, pediria uma atitude de risco intermediário, enquanto a proteção exclusiva dos credores pugnaria por estratégias de baixo risco. Da mesma forma, a proteção dos credores como um todo recomendaria a análise do apetite médio dos credores por risco, enquanto os credores com garantia aceitariam riscos maiores e os credores quirografários riscos menores.

As indefinições mencionadas, contudo, não constituem defeito intrínseco do instituto, mas decorrem do processo de construção jurisprudencial, lento e empírico, e, no caso do legislador inglês, pela sua opção por um texto vago e principiológico.

De fato, é certo que a inversão dos deveres dos administradores opera no âmbito geral do regulamento jurídico desses deveres. Embora os legisladores possam estabelecer algumas condutas rigidamente tipificadas no tratamento dos deveres dos administradores, em regra, enunciam deveres mais ou menos gerais de cuidado e lealdade, como nos Estados Unidos,²¹³ ou por uma lista um pouco mais extensa de deveres, mas ainda assim abstratos, como na Inglaterra.²¹⁴

Assim, a inversão dos deveres dos administradores terá, de qualquer forma, regime mais geral e conteúdo mais flexível do que outros institutos especiais, que se baseiam em ilícitos específicos, de endividamento ou esvaziamento patrimonial, que se passam a analisar.

2.4.2 *Wrongful trading (Inglaterra)*

A negligência comercial (*wrongful trading*) parece ser uma resposta à inadequação da fraude, difícil de ser provada, para lidar com a proteção dos credores,²¹⁵ o que talvez seja a principal diferença do instituto em relação ao *fraudulent trading*.²¹⁶ O instituto foi positivado na Seção 214 da Lei de Insolvência do Reino Unido de 1986,²¹⁷ em uma versão mais branda do

212 FINCH, *Corporate insolvency law: perspectives and principles*, p. 685; KEAY, *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*.

213 BAINBRIDGE, *Corporate law*.

214 DAVIES, *Principles of modern company law*, p. 381.

215 KEAY; WALTON, *Insolvency law corporate and personal*, p. 723; GOODE, *Principles of corporate insolvency law*, p. 663

216 GOODE, *Principles of corporate insolvency law*, p. 665.

217 *Insolvency Act 1986*

que recomendara o *Cork Committee*, responsável pela revisão do direito falimentar inglês na década de 80.²¹⁸

De acordo com a norma, cujos termos se procura traduzir, o administrador da companhia, por iniciativa do liquidante, pode ser declarado responsável a fazer contribuição patrimonial aos da companhia colocada em processo de liquidação insolvente, e, algum tempo antes do início do processo de insolvência o administrador, de fato ou de direito, sabia ou deveria ter concluído que não havia prospecto razoável de que a companhia pudesse evitar a liquidação insolvente. Não obstante, a corte pode deixar de impor essa responsabilidade, se o administrador demonstrar que tomou todas as medidas (*took every step*) que deveria ter tomado para minimizar as perdas potenciais dos credores da companhia.

Dentre os institutos falimentares de proteção dos credores, o *wrongful trading* é certamente o mais próximo da inversão dos deveres dos administradores, pelo caráter geral e abstrato de suas normas, em oposição ao dever de pedir falência do direito alemão e do português, possivelmente os mais concretos e específicos.

Pelo instituto do *wrongful trading*, podem ser responsabilizados os administradores de fato ou nomeados, executivos ou não, que sabiam ou deveriam saber que a liquidação da

214 *Wrongful trading*.

(1) Subject to subsection (3) below, if in the course of the winding up of a company it appears that subsection (2) of this section applies in relation to a person who is or has been a director of the company, the court, on the application of the liquidator, may declare that that person is to be liable to make such contribution (if any) to the company's assets as the court thinks proper. (2) This subsection applies in relation to a person if— (a) the company has gone into insolvent liquidation, (b) at some time before the commencement of the winding up of the company, that person knew or ought to have concluded that there was no reasonable prospect that the company would avoid going into insolvent liquidation, and (c) that person was a director of the company at that time; but the court shall not make a declaration under this section in any case where the time mentioned in paragraph (b) above was before 28th April 1986. (3) The court shall not make a declaration under this section with respect to any person if it is satisfied that after the condition specified in subsection (2)(b) was first satisfied in relation to him that person took every step with a view to minimising the potential loss to the company's creditors as ([F1 on the assumption that he had knowledge of the matter mentioned in subsection (2)(b)]) he ought to have taken. (4) For the purposes of subsections (2) and (3), the facts which a director of a company ought to know or ascertain, the conclusions which he ought to reach and the steps which he ought to take are those which would be known or ascertained, or reached or taken, by a reasonably diligent person having both— (a) the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out the same functions as are carried out by that director in relation to the company, and (b) the general knowledge, skill and experience that that director has. (5) The reference in subsection (4) to the functions carried out in relation to a company by a director of the company includes any functions which he does not carry out, but which have been entrusted to him. (6) For the purposes of this section a company goes into insolvent liquidation if it goes into liquidation at a time when its assets are insufficient for the payment of its debts and other liabilities and the expenses of the winding up. (7) In this section "director" includes a shadow director.

A literatura inglesa distingue o *de jure director*, legalmente nomeado, do *de facto director*, não formalmente nomeado, mas que exerce a função. O *shadow director* seria o administrador de fato ou de direito que atua 'nas sombras', sem mostrar que é ele quem está no comando. GOODE, Principles of corporate insolvency law, p. 644.

218 MOKAL, Rizwaan. An agency cost analysis of the wrongful trading provisions: redistribution, perverse incentives and the creditor's bargain. *Cambridge Law Journal*, 596(2), 2000, p. 340.

empresa era inevitável, mas contribuíram de alguma maneira para a firma continuar a operar sem tomar as devidas precauções. Admite-se a responsabilização de bancos que operem como *shadow directors*, mas não de profissionais que prestam serviços de assessoria.²¹⁹

A obrigação deve ser constituída no processo de liquidação (*corporate wind-up*), pelo agente do processo (*insolvency practitioner*), equivalente ao administrador judicial na falência, e apresenta elemento subjetivo culposo, especificamente negligente, pois o administrador pode ser responsabilizado se sabia ou deveria ter concluído que a firma não poderia evitar a liquidação, de modo que é necessário verificar tanto o ‘conhecimento’ do administrador quanto as ‘possibilidades’ de manutenção da empresa, não sendo necessária a prova de fraude.

De acordo com a jurisprudência inglesa, não há um critério absoluto que determine se o administrador deveria ou não ter concluído pela inviabilidade da empresa, pois os rigores podem variar, dependendo do tipo de negócio explorado e da especialização do administrador. No entanto, considera-se um padrão mínimo de conhecimento que se espera de um administrador.²²⁰

A tarefa de definir a situação financeira da empresa que suscita a responsabilidade também apresenta complicações, pois a norma não requer que a firma esteja insolvente, mas que se encontre incapaz de evitar a liquidação insolvente, no chamado ‘*point of no return*’. Deve-se concluir, portanto, que o administrador deveria saber que a empresa não apresentava prospectos positivos, não sendo responsável aquele, por exemplo, que possuísse genuína e razoável expectativa de que a empresa obteria fundos suficientes a receber, para evitar a liquidação.²²¹

Mesmo que o administrador soubesse que a liquidação da empresa seria inevitável, existem várias medidas que podem ser tomadas para evitar a sua responsabilidade, como a convocação de assembleia de credores para avisá-los da situação da firma e até mesmo discutir sua liquidação, mas não há conduta *a priori* que os gestores devam seguir, pois a lei exime de responsabilidade o administrador que tomou todas as medidas para a minimização das perdas dos credores, independente das condições da empresa e também de fatores externos.²²²

A minimização das perdas dos credores é analisada por um balanço de probabilidades, devendo o administrador demonstrar que as medidas por ele propostas, mesmo se vencidas,

219 GOODE, Principles of corporate insolvency law, p. 668

220 KEAY; WALTON, Insolvency law corporate and personal, p. 718.

221 KEAY; WALTON, Insolvency law corporate and personal, p. 718.

222 BACHNER, Wrongful trading; KEAY; WALTON, Insolvency law corporate and personal, p. 719. GOODE, Principles of corporate insolvency law, p. 676

seriam capazes de reduzir as perdas inevitáveis.²²³ Para tanto, é essencial que o administrador também demonstre que conhecia as condições financeiras da empresa e seus prospectos e que a monitorou efetivamente e procurou assessoramento profissional.

Se condenados, os administradores devem compensar a empresa na medida em que seus ativos foram esgotados pela negligência comercial e o produto da ação é revertido para a massa falida,²²⁴ mas o valor a ser indenizado é definido pelo juízo (*as the court thinks proper*), como determina a parte final do item 1 da Seção 214 do Insolvency Act.

Argumenta-se que não é fácil identificar o momento a partir do qual o administrador passa a ser responsável, pois, devendo projetar o futuro, surgem incertezas quanto à possibilidade de a empresa estar a caminho da insolvência. Dessa maneira, os tribunais tendem a restringir a regra, exigindo evidências de algum delito claro, de modo que a proteção conferida pelo instituto talvez não seja tão grande quanto se possa imaginar.²²⁵

2.4.3 Insolvent trading (Austrália)

A Austrália possui instituto próximo ao *wrongful trading*, denominado *insolvent trading*, positivado no Corporations Act de 2001, Seção 588G²²⁶ e seguintes, as quais apresentam o mais detalhado instrumento de proteção dos credores analisados neste estudo.

No *insolvency trading*, o administrador pode se tornar responsável se tomar débito que deva saber ser capaz de levar a empresa à insolvência ou quando deva saber que aquela já está

223 KEAY; WALTON, *Insolvency law corporate and personal*, p. 714.

224 KEAY; WALTON, *Insolvency law corporate and personal*, p. 718.

225 KEAY, *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*.

226 Corporations Act 588G Director's duty to prevent *insolvent trading* by company

(1) This section applies if: (a) a person is a director of a company at the time when the company incurs a debt; and (b) the company is insolvent at that time, or becomes insolvent by incurring that debt, or by incurring at that time debts including that debt; and (c) at that time, there are reasonable grounds for suspecting that the company is insolvent, or would so become insolvent, as the case may be; and (d) that time is at or after the commencement of this Act. (1A) For the purposes of this section, if a company takes action set out in column 2 of the following table, it incurs a debt at the time set out in column 3. [...]

(2) By failing to prevent the company from incurring the debt, the person contravenes this section if: (a) the person is aware at that time that there are such grounds for so suspecting; or (b) a reasonable person in a like position in a company in the company's circumstances would be so aware.

(3) A person commits an offence if: (a) a company incurs a debt at a particular time; and (aa) at that time, a person is a director of the company; and (b) the company is insolvent at that time, or becomes insolvent by incurring that debt, or by incurring at that time debts including that debt; and (c) the person suspected at the time when the company incurred the debt that the company was insolvent or would become insolvent as a result of incurring that debt or other debts (as in paragraph (1)(b)); and (d) the person's failure to prevent the company incurring the debt was dishonest.

insolvente. A Seção 588G do Corporations Act estabelece tanto responsabilidade criminal (que não será objeto deste estudo) quanto civil de indenizar os credores por danos sofridos.²²⁷

O marco temporal do *insolvent trading* é mais palpável que o do correspondente inglês *wrongful trading*, pois se satisfaz com a definição da insolvência pelo critério do fluxo de caixa (Seção 95A).²²⁸ De acordo com Keay e Murray, “o legislador determina que os administradores têm o dever de evitar que a empresa contraia novos débitos em caso de insolvência”,²²⁹ de modo que, no instituto australiano, o foco também se encontra no monitoramento da firma, cuja situação financeira o administrador é estimulado a se informar.

A lei descreve os débitos que podem levar à responsabilização, nomeando como tais o pagamento de dividendos, a redução de capital, a recompra de ações, mesmo que contenham opção de recompra, a emissão de ações preferenciais com opção de recompra, o financiamento a terceiros na compra de suas ações e a prática de transações não comerciais, assim entendidas aquelas que não levam em consideração a possibilidade de trazerem benefícios para a companhia, sejam prejudiciais para a companhia ou não tenham razão relevante. Aponta-se, porém, que outros débitos podem levar à reponsabilidade, que abrange qualquer débito considerado como tal pelo *Common Law*.²³⁰

A conduta que leva à responsabilização do administrador no *insolvent trading* parece ser mais precisa que o comportamento esperado do administrador para afastar sua responsabilidade no *wrongful trading* inglês, mas há incertezas sobre a natureza dos débitos, em que a companhia pode incorrer e a sua conexão com a tentativa de recuperar a empresa, medida que pode afastar a responsabilidade do administrador, se houver prospecto razoável de promover melhor resultado para a companhia, em relação à alternativa de não contrair a obrigação, nos termos da Seção 588GA.²³¹

Tanto os administradores formalmente constituídos quanto os administradores de fato podem ser responsabilizados, sob a condição subjetiva de haver elementos razoáveis para se suspeitar que a empresa estava ou se tornaria insolvente, bastando, assim, a suspeita do administrador, não sendo necessária sequer uma expectativa.²³²

227 O instituto é disciplinado pela lei societária, como dever dos administradores face aos credores, mas é aqui estudado juntamente com institutos falimentares, por envolver a insolvência da empresa.

228 BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, *Contemporary Australian corporate law*, p. 322.

229 KEAY; MURRAY, *Making company directors liable*.

230 TIBA, Firew. Safe harbor carve-out for directors for insolvent trading liability in Australia and its implications. **University of San Francisco Law Review**, 53(1), 2019, p. 44.

231 TIBA, Safe harbor carve-out for directors for insolvent trading liability in Australia and its implications, p. 60.

232 KEAY; MURRAY, *Making company directors liable*, p. 35.

O termo administrador inclui administradores de fato e de direito, assim como o *shadow director*.²³³ Ademais, a lei disciplina a responsabilidade da sociedade controladora de holdings, por débitos incorridos pelas sociedades do grupo (Seção 588 V).²³⁴

Em caso de violação da norma, o liquidante da empresa pode acionar os administradores a pagar indenização equivalente ao prejuízo causado aos credores em benefício dos credores quirografários, mas o credor também pode postular a indenização em juízo, se contar com a autorização do liquidante.²³⁵ A compensação pelos danos causados (calculada pelo montante dos próprios danos) reverte-se para a massa, mas deve ser utilizada para o pagamento dos credores quirografários.²³⁶ Esses dois fatores, vale dizer, o benefício para os credores quirografários e sua legitimidade, embora condicionada, permitem inferir que a lei considera que o dano do *insolvent trading* é causado diretamente a tais credores.

A lei prevê isenção (*safe-harbour*) para o administrador nos casos em que os débitos incorridos constituíam parte de tentativa razoável de recuperar a empresa (Seção 588 GA, para os administradores da companhia e Seção 588WA, para a empresa controladora), mas o ônus da prova cabe ao próprio administrador.²³⁷

Além da *safe-harbour*, a lei prevê como defesas, os administradores podem alegar que possuíam elementos razoáveis para supor que o novo débito não levaria a empresa à insolvência, que não tomaram parte na decisão de endividamento e que tomaram medidas para tentar evitar a contratação do novo empréstimo (Seção 588H).²³⁸

O valor da indenização deve corresponder ao dano sofrido pelos credores (Seção 558J, ‘c’), presumidamente a diferença entre o seu direito e o que efetivamente receberam no processo de liquidação, mas o *insolvent trading* possui ainda duas outras particularidades quanto a legitimidade e o destinatário do proveito da ação (Seção 588J). Primeiro, a ação pode ser proposta pelo próprio credor, mas apenas pelo credor sem garantia, embora o liquidante da companhia deva ser ouvido e possa intervir no processo.²³⁹ Segundo, se procedente a ação

233 BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 322.

234 BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 321.

235 KEAY; MURRAY, Making company directors liable., p. 33.

236 DABNER, Justin. Insolvent trading: An international comparison. **Corporate & Business Law Journal**, 7(4), 1994, p. 53; KEAY; MURRAY, Making company directors liable, p. 43.

237 STEELE, Stacey; RAMSAY, Ian; WEBSTER, Miranda. Insolvency law reform in Australia and Singapore: directors’ liability for *insolvent trading* and *wrongful trading*, **International Insolvency Review**, 8(3), 2019, p. 374; BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 323.

238 KEAY; MURRAY, Making company directors liable, p. 44.

239 <https://asic.gov.au/regulatory-resources/insolvency/insolvency-for-directors/#consequences-of-insolvent-trading>

movida pelo liquidante, seu proveito se reverte apenas aos credores sem garantia, não a todos os credores.²⁴⁰

A prova a ser realizada, tanto pelo autor da demanda quanto pelo administrador, em sua defesa, refere-se ao conhecimento ou desconhecimento da insolvência (se já insolvente a companhia) ou, assim como no *wrongful trading*, ao balanço das probabilidades de que o administrador poderia saber que o novo empréstimo levaria a empresa à insolvência.²⁴¹

2.4.4 *Deepening insolvency (Estados Unidos)*

De acordo com Westbrook, Booth, Paulus e Rajak, os Estados Unidos não positivaram medidas como o *wrongful trading* e o *insolvent trading*, mas as ações contra os administradores de empresas insolventes têm se tornado mais frequentes.²⁴² A literatura menciona a aplicação da *disregard doctrine* e da *trust fund doctrine*,²⁴³ mas há outra forma de responsabilização do administrador em casos de liquidação de empresas nos Estados Unidos (*Chapter 7*), que decorre da *deepening insolvency doctrine*.

A *deepening insolvency doctrine*, ou simplesmente *deepening insolvency*, é uma construção jurisprudencial em processos de falência (*bankruptcy*), da competência de cortes federais, como os casos Lafferty (3rd circuit, 2001), Flagship (Florida, 2001), Steel Company (Ohio, 2005), CitX (3rd circuit, 2006), Trenwick (Delaware, 2006), Parmalat, (SDNY, 2007), Thabault (3rd Circuit, 2008), Brown Shoes (Delaware, 2008) e Norvengence (New Jersey, 2009), mas também de alguns julgados de cortes estaduais.²⁴⁴

Em uma visão sintética, o fato que gera a responsabilidade dos administradores é a aquisição de novo empréstimo ou sua substituição por outro maior ou mais gravoso, para manter a empresa insolvente ativa.²⁴⁵ O elemento objetivo da obrigação, portanto, restringe-se a dar sobrevida artificial à empresa insolvente, seja pelo critério do balanço ou do fluxo de caixa, por meio do novo empréstimo,²⁴⁶ de modo similar ao *insolvent trading* australiano, embora este tenha maior amplitude, pois abrange débitos, não se limitando a empréstimos.

240 KEAY; MURRAY, Making company directors liable, p. 33.

241 KEAY; MURRAY, Making company directors liable, p. 49.

242 WESTBROOK; BOOTH; PAULUS; RAJAK, A global view of business insolvency systems, p. 57.

243 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency, p. 146.

244 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law.

245 RUBIN, Paul. New liability under "deepening insolvency": the search for deep pockets. **American Bankruptcy Institute Journal**, 23(3), 2004, p. 50.

246 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 140.

O agente que pode ser responsabilizado, é o administrador, de direito ou de fato, mas pode incluir a figura do *shadow director* e mesmo de terceiros, como advogados e contadores, que participarem da decisão pela tomada no novo empréstimo.²⁴⁷

A jurisprudência oscila quanto à exigência de fraude para configurar a obrigação. No caso *Steel Company*, a corte de Ohio entendeu que a negligência dos administradores seria fator suficiente para surgir o dever de indenizar, enquanto nos casos *Lafferty* e *CitX*, o tribunal do 3º Circuito Federal, que inclui Delaware, New Jersey, Pennsylvania e Virgin Islands, entendeu necessário o elemento subjetivo doloso de fraudar credores.²⁴⁸ A fraude, porém, pode ser simplesmente contábil ou qualquer procedimento que oculte a verdadeira situação financeira da empresa, para mascarar, por exemplo, um esquema Ponzi, sem o qual a empresa não obteria o empréstimo que a mantém operando.²⁴⁹

Novo financiamento deve ser a causa (nexo causal) de prejuízo aos credores, embora se possa argumentar que a instauração de processo formal de insolvência pudesse levar a prejuízos ainda maiores aos credores.²⁵⁰

A legitimidade ativa para propor a ação indenizatória é do *trustee* do processo de liquidação (Chapter 7), que deve provar a insolvência da empresa no momento da aquisição do empréstimo, que o empréstimo causou o dano, bem como o montante do dano causado.²⁵¹

Em princípio, trata-se de dano indireto aos credores, devendo-se investigar o dano causado à companhia, sem favorecer qualquer categoria específica de credores.²⁵² Entretanto, a jurisprudência também oscila quanto à determinação do montante da indenização. No caso *Laffert*, aceitou-se que o dano corresponderia ao prejuízo causado pelo empréstimo, reduzidos dos custos e perdas da eventual abertura do processo formal. No caso *Thabault*, preferiu-se a abordagem de apurar o dano pelo aumento dos débitos e da redução do valor do ativo, mais as perdas da empresa, enquanto no caso *Flagship*, considerou-se como montante do dano o valor do próprio empréstimo novo.²⁵³

247 FRANKLIN, Tae Ra. Deepening insolvency: what it is and why it should prevail. *New York University Journal of Law* 2 (469), 2006, p. 453.

248 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 144.

249 FRANKLIN, Deepening insolvency: what it is and why it should prevail, p. 436.

250 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 144.

251 FRANKLIN, Deepening insolvency what it is and why it should prevail, p. 441.

252 FRANKLIN, Deepening insolvency what it is and why it should prevail, p. 453.

253 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law, p. 143.

Os dois principais obstáculos da aplicação da teoria foram encontrados na legitimidade para propor a ação e na possibilidade de se obter a reparação, tendo em vista a defesa do *in pari delicto*. A questão da legitimidade foi superada de forma relativamente tranquila, entendendo-se que o representante da insolvência pode mover a ação.²⁵⁴

Não obstante, como observa Franklin,²⁵⁵ a defesa do *in pari* estava fortemente estabelecida na jurisprudência dos Estados Unidos e vedava qualquer reparação decorrente de contrato ilegal, salvo se uma das partes fosse considerada *not in equal fault*, a ser aplicada nos casos em que houvesse coerção, fraude ou opressão. Ademais, estaria *in pari delicto*, se o contrato fosse integralmente cumprido e as partes tivessem recebido propriedade ou pagamento em dinheiro (*by the conveyance of property, or by the payment of money*).

Parte da jurisprudência norte-americana, com base nessa defesa, entendeu que a companhia seria beneficiária do possível ilícito de postergação da sua existência, encontrando-se, pois, *in pari delicto* e não possuindo direito de ação contra os administradores.²⁵⁶ As cortes nos Estados Unidos, porém, começaram a afastar a defesa do *in pari delicto*, por entenderem, entre outras razões, que a sociedade não poderia ser considerada como uma unidade biológica e que os credores, nesses casos, seriam vítimas, não culpados.²⁵⁷

Como defesa no *deepening insolvency*, o administrador pode demonstrar que buscou informações sobre a situação da empresa, que verificou que ela não estava insolvente, que informou credores da insolvência e que agiu com boa-fé e com a devida diligência na condução de atividade que acredita ser adequada para aumentar o valor da empresa (*business judgement rule*).²⁵⁸

2.5 Uma comparação entre sistemas e institutos de proteção aos credores

De acordo com a Uncitral, a imposição destas obrigações tem sido objeto de contínuo debate, pois apresenta as vantagens de incentivar os administradores a agir com prudência, evitar perdas para os credores, desencorajá-los a assumir riscos exagerados e a buscar orientação profissional, quando se encontram dificuldades, mas também desvantagens, como incentivar a liquidação precipitada de empresas viáveis, o enfraquecimento da limitação da

254 FRANKLIN, *Deepening insolvency what it is and why it should prevail*, p. 451.

255 FRANKLIN, *Deepening insolvency what it is and why it should prevail*, p. 468.

256 FRANKLIN, *Deepening insolvency what it is and why it should prevail*, p. 472.

257 FRANKLIN, *Deepening insolvency: what it is and why it should prevail*, p. 476.

258 SCHILLIG, Michael. *Deepening insolvency: liability for wrongful trading in the United States?* SSRN, 2009, p. 147. <https://papers.ssrn.com/abstract=1341586>.

responsabilidade, com o conseqüente desincentivo a novos investimento e a possibilidade de gerarem insegurança jurídica.²⁵⁹

Assim, uma comparação dos institutos existentes é importante tanto para compreendê-los melhor quanto para orientar os legisladores na escolha de positivar algum destes.

Uma primeira constatação feita pela literatura é o baixo uso dos instrumentos, principalmente daqueles do *Common Law*, como mencionado por Keay e Walton a respeito do *wrongful trading*, na Inglaterra,²⁶⁰ que parece afetar, também, as sanções pelo descumprimento do dever de postular a autofalência.²⁶¹ Konstantinov²⁶² cita que, entre 2011 e 2013, na Inglaterra, cerca de 16.000 empresas foram declaradas insolventes e cerca de 1.000 administradores foram desqualificados por ano, mas houve apenas três casos em 2011 e um em 2012, responsabilizando os administradores pelo *wrongful trading*, face a centenas de casos de *deepening insolvency* nos Estados Unidos, fato que não reduz a influência do instituto inglês da definição dos padrões de comportamento dos administradores.²⁶³

Dois fatores citados pela literatura como limitadores do uso do *wrongful trading* na Inglaterra são a atribuição de legitimidade para a propositura das necessárias ações exclusivamente ao *insolvency practitioner* e o custo dessas ações, que não são suportados pela massa falida, mas pelo próprio liquidante. Possível, assim, que o baixo uso do *wrongful trading* não decorra de defeito essencial, mas de inadequado tratamento de fatores complementares, embora importantes, que podem ser superados pela legitimação de outras partes e do custeio da demanda pela massa.

O ponto em comum mais evidente dos institutos é sua estruturação com base na imposição de responsabilidade dos administradores por ações ou omissões que agravem a situação financeira da empresa, seja com fundamento autônomo, seja com fundamento na teoria da responsabilidade civil ou *tort*.

A responsabilidade com fundamento autônomo existe no *Common Law*, tratada como ‘*special cause of action*’ ou causa especial de agir, que autoriza o interessado a buscar reparação face a terceiro, independentemente das regras gerais de reparação de danos. Nos países de tradição jurídica romano-germânica, essas causas especiais de agir são tratadas no âmbito da

259 UNCITRAL, Guide on Insolvency Law. Part IV, p. 6.

260 KEAY; WALTON, Insolvency law corporate and personal, p. 723.

261 BORK, Corporate insolvency law: a comparative textbook, p. 52; MARTINS, Luís. **Processo de Insolvência**. Almedina: Coimbra, 2014, p. 113.

262 KONSTANTINOV, Wrongful trading: comparative approach (England and Wales, Russia and the USA) Comments, p. 116.

263 FINCH, Corporate insolvency law: perspectives and principles, p. 700.

responsabilidade civil como exceções às regras gerais. Seriam exemplos dessas causas especiais a substituição da violação do dever geral de cuidado pela prática de conduta específica, a dispensa de demonstração de culpa ou mesmo do nexo causal e a possibilidade de se postular indenização por dano sofrido por terceiro ou compensação maior que o dano sofrido. O *insolvent trading* australiano enquadra-se nessa categoria, por tratar de todos os elementos necessários à sua aplicação. O *wrongful trading* demanda, ao menos em parte, aplicação das regras de responsabilidade civil, por não tratar, por exemplo, do montante da indenização devida, e o *deepening insolvency* tem natureza jurídica controvertida.

A natureza do dano causado pela conduta do administrador, entretanto, varia de acordo com os ordenamentos jurídicos. Em regra, o dano ao credor será indireto, pois este mantém relação jurídica com o empresário, não com o administrador. Este, por sua vez, agrava a situação financeira da empresa, que, em consequência, não consegue pagar integralmente o valor devido ao primeiro. No entanto, o legislador confere legitimidade ao credor para acionar diretamente o administrador em alguns casos, como o credor pós insolvência no direito alemão, ou o credor no *insolvent trading* australiano, com a participação do representante da massa, beneficiando o conjunto dos credores quirografários.

O montante do dano e da indenização também podem variar. No dever de requerer a autofalência o montante do dano, nas legislações da Alemanha e de Portugal, é definido como a diferença que os credores receberiam na data limite para o pedido e o que efetivamente receberam no processo de liquidação, embora a linha causal entre ‘não pedir a autofalência’ e o prejuízo dos credores possa não ser direta. A lei australiana também define o valor da indenização a ser pago como a perda ou dano sofrido, não pelo dano causado pelo débito contraído. O débito, assim, é causa do dano, não critério de apuração do montante a ser indenizado.

Nos outros institutos não há uma definição clara do montante da indenização. No *wrongful trading* a indenização é arbitrada pelo juízo e a construção jurisprudência do *deepening insolvency* oscila na determinação do montante a ser indenizado. Há, assim, distinções entre a causa do dano, o montante do dano efetivamente causado e a medida da indenização.

Comparando-se as condutas, empréstimos e débitos podem ser utilizados como referência para determinar o valor do dano, mas podem gerar efeito cumulativo e aumentar exponencialmente o prejuízo dos credores. As condutas do *wrongful trading* e as que levam à qualificação da insolvência como culposa pode ser consideradas causa do dano, mas para a definição do montante do dano ou do montante da indenização, aceitando-se o princípio da

reparação integral, exigiriam a apreciação de cada conduta isoladamente considerada ou a adoção de presunções legais.

A omissão no cumprimento da obrigação de se apresentar à insolvência, a seu turno, não possui valor intrínseco, não podendo ser utilizada como referência para a apuração do montante do dano, que pode ser presumido pela lei ou apurado com base na teoria da perda de uma chance.

É comum aos institutos, assim, certa flexibilização nos requerimentos probatórios, em relação à prova da fraude, sempre dolosa, ou ao nexos causal. Na Alemanha, não é necessário provar a intenção da conduta nem a causalidade, bastando a prova da existência de dano. Em Portugal, a prova do dolo ou da culpa, bem como da causalidade, é dispensada na hipótese de insolvência culposa decorrente do não cumprimento do dever de apresentação à insolvência. As legislações inglesa e australiana se satisfazem com as condições que levariam o administrador a concluir ou suspeitar que a empresa estava ou se tornaria insolvente.

O termo administrador tende a ser interpretado de maneira ampla nos institutos, alcançando os administradores de direito e de fato e as pessoas que por alguma razão tenham poder de determinar a conduta da empresa, alcançando inclusive os *shadow directors*. Nos Estados Unidos a interpretação é ainda mais ampla.

Por outro lado, os elementos dos ilícitos variam bastante e incluem a concreta aquisição de novo débito quando a empresa já se encontra insolvente, a direta violação do dever de requerer a liquidação pela empresa insolvente, a violação do abstrato dever de cuidado com os credores e o abstrato agravamento da insolvência, por qualquer conduta, quando a situação financeira da empresa se torna delicada, ainda que não insolvente.

A *deepening insolvency* e o *insolvent trading* limitam a responsabilidade aos administradores que contraírem novas dívidas ou realizem novas despesas, e o dever de requerer a autofalência restringe-a aos administradores que descumprirem tal dever, enquanto a falência culposa, o *wrongful trading* e a inversão dos deveres dos administradores podem levar à responsabilização por diversos fatos que causem ou agravem a insolvência.

Em termos fáticos, porém, pode haver convergência entre os institutos, pois o requerimento da autofalência ou o início de um processo formal de insolvência anula a hipótese de aquisição de novos empréstimos e pode ser a melhor maneira de levar em consideração os interesses dos credores e de se evitar novas perdas. A probabilidade de convergência, porém, não parece muito elevada, pois a liquidação da empresa ou mesmo uma tentativa de sua recuperação pelo processo de insolvência podem não ser a melhor estratégia, devido aos custos

diretos e indiretos que apresentam,²⁶⁴ e novos empréstimos podem levar à insolvência ou agravá-la, mas também podem ser elemento essencial da recuperação da empresa, com benefício para todos os credores.²⁶⁵

A inversão dos deveres dos administradores teria como requisito apenas a insolvência ou, em uma visão mais ampliada, a sua iminência, funcionando, no mais, como de ordinário, mas em favor dos credores, não dos sócios ou acionistas.

O momento em que surge a obrigação também não é uniforme, tendo em vista a possibilidade de que seja especificado por escolha do legislador, podendo ser a data da insolvência ou momento anterior a ela, em que o administrador sabia ou deveria saber que a empresa se encontrava insolvente ou que a insolvência era iminente, sem que houvesse perspectiva razoável de evitar a insolvência, chamado de zona de crepúsculo, zona de insolvência ou proximidade da insolvência (*twilight zone*, *zone of insolvency* ou *vicinity of insolvency*).

Entre os institutos analisados, alguns parecem ser mais definidos quanto ao momento em que surge a obrigação. O dever de requerer a falência estabelece prazo para tal requerimento após a caracterização da insolvência; a *deepening insolvency* e o *insolvent trading* teriam como marco inicial a aquisição do empréstimo que levaria à insolvência ou a agravaria, ao passo que, na falência culposa, no *wrongful trading* e na inversão dos deveres dos administradores, a obrigação surgiria a partir de qualquer ato que levasse à insolvência ou a agravasse ou, ainda, em qualquer momento em que os administradores tivessem ou poderiam ter conhecimento de que a insolvência seria inevitável, antes que o estado de insolvência existisse.

Entretanto, a tarefa do representante da massa ou do credor legitimado para responsabilizar o administrador pelo descumprimento do dever de requerer a falência, parece ser mais específica com relação ao aspecto temporal, o que não significa que será necessariamente fácil. O critério da insolvência pelo passivo a descoberto é bastante complexo e de difícil apuração, especialmente em curtos períodos e em momentos de instabilidade econômica que afeta o valor dos ativos; e mesmo o critério do fluxo de caixa apresenta incertezas que muitas vezes somente são resolvidas por uma decisão, mais ou menos arbitrária, nos processos judiciais, em que se configura a insolvência formal. Ademais, o interessado deve provar que a empresa estava insolvente em determinado momento no passado, a partir do qual

264 BRIS, Arturo; WELCH, Ivo; ZHU, Ning. The costs of bankruptcy: Chapter 7 liquidation versus Chapter 11 reorganization. **The Journal of Finance**, 61(3), 2006.

265 SANDEEP, Dahiya; KOSE, John; MANJU, Puri; RAMÍREZ, Gabriel. Debtor-in-possession financing and bankruptcy resolution: empirical evidence. **Journal of Financial Economics**, 69(1), 2003.

se conta o prazo para o cumprimento do dever, não bastando que já se encontre em processo falimentar ou que tenha se tornado insolvente em data posterior.²⁶⁶

De toda sorte, a definição da insolvência material é certamente mais complicada quando envolve projeções para o futuro, em decorrência da contração de novos empréstimos ou dívidas, como no *insolvent trading* e no *deepening insolvency*, isto é, quando se deve estimar os efeitos futuros da nova operação. No *wrongful trading* britânico, o exercício do administrador é ainda mais complexo, pois é instado a antecipar que a liquidação insolvente é inevitável, por qualquer fator interno ou externo à empresa. Parece haver, portanto, diferentes graus de dificuldade, mas não certeza absoluta acerca do elemento temporal de nenhum dos institutos.

Superada a questão do momento em que surge o dever, os institutos podem ser comparados quanto a sua flexibilidade, vale dizer, as condutas que o administrador da empresa pode ou deve tomar, diante da insolvência da empresa, para cumprir seu dever e atender a finalidade do instituto sem incorrer em responsabilidade. Em linhas gerais, alguns institutos conferem maior liberdade de decisão quando a sociedade está insolvente, enquanto outros são mais específicos.

Na *deepening insolvency* e no *insolvent trading*, o administrador encontra-se vedado apenas de tomar novo empréstimo ou contrair dívidas. Não é obrigado a requerer a falência da empresa, mas não está impedido de fazê-lo. Por outro lado, não está obrigado a tomar qualquer medida para salvar a empresa ou para minorar os prejuízos já existentes. No dever de pedir a falência, cabe ao administrador apenas apresentar a empresa a processo formal de insolvência, mostrando-se tais institutos bastante rígidos quanto a conduta dos administradores.

Na insolvência culposa tratada no art. 186 do CIRE, o administrador está vedado agravar, com dolo ou culpa grave, a situação financeira da empresa, de qualquer maneira; e, de modo mais específico, onde a culpa grave é presumida, de praticar certas condutas, que, nos termos das alíneas do art. 186, 2, do CIRE, envolvem: a realização de empréstimos, dando-lhe uso inadequado (alíneas b, c); a utilização do patrimônio da empresa em proveito próprio ou de terceiros (alíneas b, d, f, g); e a falha no cumprimento de seus deveres de manter contabilidade organizada (alínea i). Deve o administrador, porém, requerer a falência da empresa, vez que o descumprimento desse dever também faz presumir a culpa (alínea a). Não há na norma outros indicativos de meios positivos pelos quais o administrador se desincumbe do dever, pois a

266 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency; SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law.

redução os prejuízos aos credores ou a tentativa de reverter a situação de crise não poderiam ser argumentos para afastar a responsabilidade por seus atos ilícitos.

O *wrongful trading* e a inversão dos deveres dos administradores são sensivelmente mais flexíveis: o primeiro, por liberar a responsabilidade do administrador que demonstrar ter tomado todas as providências para minimizar a potencial perda dos credores e o segundo, por manter os critérios de julgamento do administrador, invertendo-se, porém, seu destinatário. Possível, assim, que a imposição do dever de pedir a falência apresente maior estímulo à liquidação de empresas viáveis.

A literatura discute a superioridade de um regime sobre o outro, especialmente no aspecto de o quanto o estímulo de monitoramento da situação financeira da empresa pelos administradores retroage no tempo. Um debate envolveu dois institutos, um da Alemanha e o do Reino Unido, respectivamente: o dever de requer falência e o *wrongful trading*, a partir da proposta de utilização do modelo inglês como referência para a União Europeia. Pela análise literal da lei, depreende-se que a Seção 214 do *Insolvency Act* de 1986 estabelece que o dever do administrador retroage a momento anterior à insolvência, enquanto o instituto da Alemanha apenas se torna aplicável quando a empresa já se encontra insolvente, exigindo a redução patrimonial, desnecessária no regime jurídico inglês.

Alega-se, contudo, que o tratamento de novos credores na legislação alemã incentiva os administradores a monitorar constantemente a situação financeira da empresa, podendo, assim, surtir efeitos mais retroativos que o *wrongful trading*.²⁶⁷ Ademais, aduz-se que o instituto inglês, conforme interpretado pelos tribunais ingleses, exige evidências de que o administrador não agiu de maneira adequada, foi desonesto ou se beneficiou de alguma forma da conduta que agravou a situação financeira da empresa, não sendo, na prática, tão eficaz quanto se poderia supor pela literalidade da norma, pois o estímulo ao monitoramento seria temperado ou mesmo dispensado pela ausência de benefício próprio ou desonestidade do administrador.²⁶⁸ Essa argumentação, porém, não se aplicaria à inversão dos deveres dos administradores, que pode ser utilizada sem o temperamento da jurisprudência do *wrongful trading*.²⁶⁹ A questão sobre a superioridade dos institutos, contudo, parece não ter sido resolvida.

Alega-se, também que, embora a proteção de novos credores afaste a exigência de redução do patrimônio do devedor e possa ter efeitos retroativos, ela só constituirá um mecanismo 'superior' se a empresa não for viável. Se a empresa for viável, o instituto causará a

267 BACHNER, *Wrongful trading*, p. 316.

268 KEAY, *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*, p. 155.

269 KEAY, *The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency*, p. 143.

mesma redução na liberdade dos gestores, limitando seus esforços para reabilitá-la e, possivelmente, punindo as causas externas de insucesso empresarial.

Argumenta-se, na literatura, que tais institutos são imprecisos ao definir o destinatário da proteção: se alguns credores, todos os credores ou todos os interessados na empresa. Isso agrava a dificuldade dos administradores na tomada de suas decisões, pois os diferentes destinatários da proteção apresentam diferentes apetites por risco e demandam diferentes respostas dos administradores diante da crise. Assim, as normas podem agir em benefício de credores que não precisam de proteção, como bancos e investidores institucionais, que podem negociar garantias reais e condições contratuais favoráveis,²⁷⁰ ou proteger os credores desprovidos de garantia, cujos interesses isoladamente considerados são melhor tutelados por medidas conservadoras, de baixo risco, mas não maximizadoras dos interesses envolvidos.

Essas preocupações dirigem-se especialmente à inversão dos deveres dos administradores, mas também ao *wrongful trading*, por não limitar as condutas dos administradores, que teriam dificuldades de decidir a melhor forma de atuação, face aos múltiplos interesses dos credores.

Sob o prisma do beneficiário da indenização a ser paga, o *insolvent trading* australiano é expresso em beneficiar os credores quirografários; o direito alemão privilegia o credor pós insolvência ou credor novo, o que também ocorre no direito português; no *wrongful trading*, na inversão dos deveres dos administradores e na *deepening insolvency*, o beneficiário seria a própria massa falida, aproveitando aos credores de acordo com a classificação de seu crédito (*par conditio creditorum*).²⁷¹

O constante monitoramento da situação financeira da empresa e a atuação do administrador com os parâmetros da boa-fé objetiva parecem ser *defesas comumente* aceitáveis por todos os institutos, com algumas variações. Na inversão dos deveres dos administradores, o padrão de comportamento dos administradores pode ser voltado para os credores que sofrem prejuízo com a insolvência, para todos os credores ou também para os acionistas, dependendo de quais sejam os credores residuais, o que geraria diferentes graus de proteção e diferentes estratégias a serem adotadas pelos administradores. No *wrongful trading*, as condutas dos administradores também podem variar, de modo que prestigiem todos os credores ou apenas os credores quirografários, que apresentam diferentes apetites por risco. No *insolvent trading*, o administrador deve demonstrar a preocupação apenas com credores quirografários, pois os

270 CALLISON, Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice, p. 450.

271 KEAY; MURRAY, Making company directors liable.

credores com garantia real não são abarcados pelo instituto. No *deepening insolvency*, não há indicativo de qual tipo de credor os administradores devem proteger com sua conduta, sugerindo que devem agir em benefício de todos, em conjunto. Na autofalência, os administradores também devem zelar pelo interesse de todos os credores, mas a legitimidade dos credores novos gera maior proteção para esses, o que contribui para moldar a conduta dos administradores, mas sem diferenciar credores quirografários ou titulares de garantia. Na falência culposa, especialmente em Portugal, não há indicativo dos credores a serem protegidos, mas há a combinação desse instituto com o dever de pedir falência, e diferenciação entre credores novos e antigos também pesa a favor daqueles.

Vale mencionar, ainda, a adoção institutos de origem do *Common Law* por países de *Civil Law*, bem como a existência de combinação de institutos no mesmo ordenamento jurídico. São países que adotaram a inversão dos deveres dos administradores Chipre, Dinamarca, Estônia, Hungria, Letônia e Malta;²⁷² e entre os que adotaram alguma modalidade de *wrongful trading* estão Estônia, Finlândia, Hungria, Malta e Romênia.²⁷³ Há, também, países com mais de um mecanismo de proteção dos credores como Estônia, Hungria, Malta. Estônia e Romênia também apresentam dever de pedir falência,²⁷⁴ o que coloca esses dois países como exemplos de combinação de instrumentos originários do sistema do *Common Law* e do *Civil Law*.

272 KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency, p. 150.

273 MCCORMACK; KEAY; BROWN; DAHIGREEN, Study on a new approach to business failure and insolvency, p. 61.

274 MCCORMACK; KEAY; BROWN; DAHIGREEN, Study on a new approach to business failure and insolvency, p. 48. Também a Letônia, mas sem prazo específico.

3 A INVERSÃO DOS DEVERES ADMINISTRADORES

A inversão dos deveres dos administradores em favor dos credores, embora inserida legislativamente no direito da Inglaterra e em outros países, tem origem em construções jurisprudenciais de países do sistema do *Common Law*. O direito conhece, assim, dois caminhos para a inversão dos deveres fiduciários: a imposição pela lei ou pela jurisprudência.

No Brasil, não há dispositivo legal que determine expressamente a inversão dos deveres dos administradores, mas também não há vedação expressa. Dispõe o art. 154 da LSA que “[o] administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia [...]”, determinação legal que não difere daquela presente na Inglaterra²⁷⁵ e em outras jurisdições, em que o destinatário da atuação do administrador é a própria companhia²⁷⁶, sem especificação do beneficiário indireto.²⁷⁷

O presente capítulo tem como objetivo, assim, analisar a teoria que sustenta os deveres dos administradores, sua positivação nos países que aceitam a inversão dos deveres dos administradores e no Brasil, para verificar a possibilidade da inversão no direito nacional. Poder-se-ia alegar que no país, filiado ao regime jurídico romano germânico, não seria possível a criação direito pela via jurisprudencial, como ocorre do *Common Law*. Não obstante, é notório que a jurisprudência tem se tornado fonte significativa de inovação jurídica.

Ademais, a ‘inversão’ não demanda criação jurisprudencial diretamente dos costumes, mas pode ser construída a partir de elementos jurídicos positivados em lei, pela via da interpretação. Por exemplo, a lei brasileira utiliza as expressões ‘bem público’ e, principalmente, ‘função social’, que podem abrir caminho para a imposição de responsabilidades a administradores de empresa em favor de pessoas interessadas na empresa (*stakeholders*) que não sejam os sócios e acionistas (*stockholders*). Se identificado o credor como um destes *stakeholders*, haveria fundamento legal para que a jurisprudência trilhasse caminhos que levem a resultados equivalentes ao que se denomina *shift of the directors’ duties* nos países do *Common Law*, quando a empresa se encontra em dificuldades financeiras.

Também o princípio da boa-fé objetiva, intimamente relacionado com os deveres dos administradores, especialmente o dever de diligência, pode impor aos administradores padrões

275 DAVIES, Principles of modern company law, p. 371.

276 BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 315; BEVAN, Christopher. **Nutshell: Corporations Law**. Riverwood, Thompson Reuters, 2014, 134

277 KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki; ROCK, Edward. **The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach**. New York: Oxford University Press, 2017, p. 163.

de conduta baseados na realidade social, que imponha a consideração dos interesses dos credores na tomada de decisões empresariais, diante da crise financeira da empresa ou da iminência desta.

Para se concluir se o direito brasileiro admite a construção jurisprudencial similar à inversão dos deveres dos administradores no Brasil (ou mesmo a criação legislativa do instituto) mostra-se necessário seguir alguns passos. O primeiro deles seria entender o objetivo da empresa. Não seu objeto social, mas a finalidade última que a busca do objeto social pretende alcançar. Como o termo *shift of directors' duties* sugere, o instituto pressupõe a transferência de titularidade dos deveres dos administradores de um interessado ou um grupo de interessados, no todo ou em parte, para outro grupo de interessados. É notório que os administradores, na qualidade de agentes, devem buscar o interesse da empresa que os contratam e de seus proprietários, a quem têm como principal. De outro turno, alguns países aceitam mudança na relação agente-principal com a insolvência, pois os proprietários formais da empresa não possuem mais interesse econômico naquela, mas sim os credores, que assumem a posição de 'credores residuais', antes ocupada pelos sócios e acionistas. A inversão se daria, pois, com a transferência dos deveres dos administradores para os credores. Mas não é só. O objetivo da empresa nunca foi restrito ao interesse dos sócios, seja sob o enfoque histórico, econômico, jurídico ou social. A primazia do acionista, como teoria jurídico-econômica e como política social dominou, mas a defesa, e mesmo a busca, de outros interesses pelas empresas sempre existiu. Nas últimas décadas, a discussão dos objetivos das empresas, especialmente das grandes sociedades anônimas, ganhou impulso e viu-se a positivação de normas legais em diversos países, ampliando o escopo da atividade empresarial. Necessário, assim, apresentar as discussões mais relevantes e um resumo da situação atual dos objetivos da empresa, do direito empresarial, notadamente o societário e os reflexos disso na disciplina dos deveres dos administradores, como mecanismo que guia a conduta destes administradores na busca destes objetivos. Este o tema da primeira seção deste capítulo.

O passo seguinte é a análise da disciplina do administrador de empresas no Brasil, no contexto dos objetivos empresariais e em cotejo com a disciplina correspondente em outros países, especialmente os que adotam a inversão, sem pretensão de aprofundamento no direito comparado. Esta etapa argumentativa busca identificar os aspectos gerais da disciplina dos deveres dos administradores, com alguma incursão nos deveres dos controladores, necessários para se concluir pela compatibilidade ou incompatibilidade do direito brasileiro com a transferência dos deveres dos administradores dos sócios e acionistas para os credores.

Dois tópicos mencionados linhas acima recebem tratamento especial. O primeiro deles é o princípio da boa-fé objetiva, parte significativa da disciplina do dever de diligência dos administradores, relacionada com os parâmetros de julgamento empresarial, conhecidos pela expressão norte-americana do *business judgment rule*. Se o tratamento do tema separado da disciplina geral dos deveres dos administradores causa ou certa repetição ou isolamento do mesmo assunto, o aprofundamento da matéria se justifica pela relevância da boa-fé objetiva na captura pelo direito de comportamentos geralmente aceitos na prática empresarial, de modo que, por esta via, pode-se não apenas verificar a compatibilidade do direito brasileiro com a inversão dos deveres dos administradores, mas efetivamente defendê-la.

O segundo tópico trata do princípio da função social da propriedade e da empresa. Positivado constitucionalmente, cogita-se que o princípio, relacionado tanto com os objetivos da empresa quanto aos deveres dos administradores, poderia recomendar a inversão destes diante da crise financeira da empresa. Entretanto, o conteúdo do princípio é vago e indeterminado, mostrando-se necessário investigá-lo para verificar se aponta para a inversão dos deveres dos administradores em favor dos credores, tanto na visão da literatura quanto da jurisprudência.

Encerra o capítulo um esforço de síntese e de concatenação das ideias expostas, bem como de posicionamento acerca da possibilidade da inversão no Brasil.

3.1 A empresa e seus objetivos

Para analisar os deveres dos administradores das empresas, convém ter em mente uma breve noção de sua história e de suas finalidades, pois estas são essenciais ao delineamento dos próprios deveres dos administradores e dos titulares desses deveres.

A história das sociedades comerciais é antiga, mas não é necessário ir mais longe do que à Itália medieval, onde surgiram as primeiras organizações empresariais compostas de mais de uma pessoa, visando lucro para seus componentes, em contraposição às corporações de ofício, que operavam como cartéis, enquanto cada empreendedor agia individualmente. A atuação das sociedades foi se desenvolvendo, aumentando seu escopo, originariamente limitado ao comércio de mercadorias e aos serviços bancários, e sua dimensão.

Em resposta a esse desenvolvimento, surgiram inovações jurídicas de âmbito contratual privado ou público estatal, como o reconhecimento de personalidade às organizações, distinta da personalidade de seus membros, bem como a limitação da responsabilidade de alguns membros da sociedade empresarial.

Talvez a maior inovação econômica e jurídica tenha sido o surgimento das companhias, inicialmente estatais, criadas por Estados (Inglaterra e Holanda – Cia das Índias Ocidentais), que evoluíram para entes criados por particulares, com autorização estatal.²⁷⁸ As companhias, com personalidade jurídica e responsabilidade limitada, tornaram-se poderoso instrumento de desenvolvimento econômico, vez que suas características promoviam elevada capacidade de captação de recursos, com limitação dos riscos para seus membros, tornando mais racionais as decisões de investimento com vistas ao lucro.

As ideias da personalização e da limitação da responsabilidade para todos os sócios se propagaram para pequenos empreendimentos, levando à criação das sociedades de responsabilidade limitada.

Historicamente, a busca do lucro sempre foi marca de todas as sociedades empresariais, o que ainda se reflete no direito positivo brasileiro.²⁷⁹ No Século XX, porém, começaram a surgir discussões teóricas acerca da natureza e da finalidade das organizações empresariais, bem como da função dos deveres dos administradores, tanto sob o aspecto jurídico como econômico, o que se passa a apresentar sem maiores preocupações cronológicas.

Nos Estados Unidos, Adolf Berle e Merrick Dodd discutiam a quem os administradores serviam: se aos acionistas, como defendia Berle, ou também a outros *stakeholders*, como sustentava Dodd.²⁸⁰ As proposições de Berle prevaleciam, enquanto se desenvolviam outras ideias contratualistas, baseadas na distinção entre a propriedade e a administração (Berle e Means),²⁸¹ como a teoria do conflito de agências (Jensen, Meckling, Fama)²⁸² e a visão do direito empresarial como mecanismo de administração e redução dos custos de agência e liberais econômicas, que sustentavam que o objetivo das sociedades empresariais deveria ser a maximização do valor dos acionistas (Friedman).²⁸³

Ideias concorrentes não desapareceram. Em contraposição aos contratualistas, os institucionalistas, notadamente na Alemanha,²⁸⁴ passaram a defender que a grande empresa

278 MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A companhia: breve história de uma ideia revolucionária**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003.

279 Código Civil, art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados. LSA, art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

280 KEAY, Andrew. Tackling the issue of the corporate objective: an analysis of the United Kingdom's "enlightened shareholder value approach". **The Sydney Law Review**, 29(4), 2007, p. 581.

281 BERLE; MEANS, The modern corporation and private property.

282 JENSEN; MECKLING, Theory of the firm; FAMA; JENSEN, Separation of ownership and control.

283 FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is to increase its profits. **New York Times Magazine**, September, 1970.

284 SALOMÃO FILHO, Calixto. Recuperação da empresa e interesse social. In SATIRO, Francisco, PITOMBO, Antônio. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. São Paulo: RT, 2007, p. 47.

deveria atender ao interesse público (interesse da sociedade não se limitada ao interesse dos acionistas) e que ela própria titularizaria interesses autônomos, surgindo a tese da *Unternehmen an sich*. Essas ideias influenciaram as legislações alemãs, embora não de forma pura, resultando num ‘novo institucionalismo’, que identifica o interesse da sociedade com o interesse público, mas não uma autonomia absoluta dos interesses da companhia, senão uma persecução harmônica dos diversos interesses envolvidos, embora não rigidamente definidos, mas com a inclusão dos trabalhadores, um dos interessados, no processo decisório das empresas.²⁸⁵

As discussões travadas entre as teorias contratualistas e institucionalistas da empresa, por investigar sua natureza, apresentam limitações para o aprofundamento na investigação sobre seu fim: se limitado aos interesses dos sócios e acionistas ou ampliado para atender outros interessados que participam da empresa. No institucionalismo alemão, por exemplo, os trabalhadores foram incluídos formalmente na administração das grandes empresas, permitindo que estes representem seus interesses na condução da empresa. Contudo, a participação dos trabalhadores nos conselhos de empresas pode ser incluída em qualquer ordenamento jurídico por imposição legislativa, independente de se considerar a empresa uma instituição ou um contrato.

Na prática empresarial e na jurisprudência norte-americana, alguns poucos casos mostram a existência de uma certa tensão entre os objetivos de maximização do valor do acionista de curto e longo prazo e dos interesses de outros *stakeholders*. É notório que grandes empresários, desde Vanderbilt, Rockefeller e Carnegie, até Bill Gates, utilizaram sua fortuna pessoal para ações de caridade, fundação de universidades e bibliotecas, mas o caso mais citado acerca do tema é o *Dodge v Ford*, de 1919. Na ação, os irmãos Dodge se insurgiam contra a decisão da Ford de suspender o pagamento de dividendos especiais, com a finalidade de expandir suas atividades e, ao mesmo tempo, beneficiar empregados bem como consumidores, mediante a redução de preços e melhoria da qualidade dos produtos. A corte decidiu que a Ford não poderia suspender o pagamento dos dividendos especiais, para beneficiar empregados e consumidores, mas não definiu o valor de tais dividendos, decisão reservada ao julgamento de negócios da diretoria.²⁸⁶

Bainbridge menciona outro caso, relativo ao time de baseball Chicago Cubs. Um dos acionistas, preocupado com os resultados financeiros negativos do time, que atribuía à reduzida presença de torcedores nos jogos do time devido à inexistência de iluminação no estádio,

285 SALOMÃO FILHO, Recuperação da empresa e interesse social, p. 48.

286 BAINBRIDGE, Corporate law, p. 247

discutiu judicialmente a decisão da diretoria de não instalar a referida iluminação, ao fundamento de que o esporte era diurno e a realização de jogos noturnos poderia impactar a comunidade local. A corte entendeu que os administradores poderiam considerar o interesse da vizinhança ao tomar suas decisões, embora tenha cogitado que o incômodo causado pelos jogos noturnos poderiam ser prejudiciais para os interesses de longo prazo dos acionistas. A seu turno, o tribunal de apelação, sem rejeitar a tese da primazia do acionista, manteve o resultado do julgamento, baseando-se, porém, na impossibilidade de o Judiciário reverter o mérito de decisões empresariais.²⁸⁷

Conclui o autor que a jurisprudência não adotou linha uniforme de decisão, pois alguns julgados se basearam na primazia do acionista enquanto outras na possibilidade de a empresa considerar o interesse de outros *stakeholders*, mas em nenhum caso houve responsabilização dos administradores, protegidos pela *business judgment rule*.²⁸⁸ Dessa forma, jurisprudência não estabeleceu regra, nem pela possibilidade nem pela impossibilidade de os administradores considerarem o interesse de terceiros, não acionistas, nas decisões empresariais, embora as decisões empresariais, elas mesmas, levem em conta os interesses de *stakeholders*, isoladamente ou em conjunto com a busca pela maximização do valor dos acionistas. Nos exemplos citados, os empregados e os consumidores no caso Dodge v. Ford, e a comunidade local (vizinhança) em contraposição aos consumidores, no caso envolvendo o Chicago Cubs.

A busca acadêmica pela valorização dos múltiplos interessados nas sociedades empresariais ganhou impulso com Freeman, em 1984, em seu livro *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.²⁸⁹ Embora não se tenha conseguido até hoje desenvolver uma teoria funcional e aplicável, seja pela falta de um objetivo único a ser maximizado, seja pela ausência de definição do universo de objetivos e de critério para se buscar otimizá-los, as ideias sociais se refletiram em diversos movimentos de governança corporativa (*Corporate Social Responsibility – SCR, Social Responsible Investment – SRI, Environmental Social and Governance – SEG, Enhanced Analytics Initiative – EAI*),²⁹⁰ em parte promovidos pela maior visibilidade de problemas socioambientais que, por sua vez, estimularam a demanda por comportamento responsável das empresas, mas aparentemente não a ponto de representar a

287 BAINBRIDGE, Corporate law, p. 248

288 BAINBRIDGE, Corporate law, p. 248

289 Reeditado em 2010. FREEMAN, Edward. **Strategic management: a stakeholder approach**, Reissue. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.

290 SOLOMON, Jill. **Corporate governance and accountability**. Chichester: John Wiley & Sons, 2010, p. 306.

internalização de custos decorrentes de externalidades da atividade empresarial, ao menos de acordo com a tendência principal da governança corporativa.²⁹¹

Também surgiram adaptações das teorias tradicionais e o desenvolvimento de teorias alternativas.²⁹² Veja-se, por exemplo, a seguinte opinião:²⁹³

[...] tais alegações podem ser entendidas como dizendo, mais modestamente, que focar principalmente na maximização do retorno para os acionistas é, em geral, o melhor meio pelo qual a lei das sociedades anônimas pode servir a um objetivo maior, de promover benefício para a coletividade. Em geral, credores, trabalhadores e consumidores vão consentir em fazer negócios com a companhia somente se esperarem resultados positivos para si. Em consequência, a companhia – e, em particular, seus acionistas, como credores residuais da firma e aqueles que suportam o risco do empreendimento – têm interesse pecuniário direto em garantir que as transações comerciais sejam benéficas, não apenas para os acionistas, mas para todas as partes que negociam com a firma. Nós acreditamos que esta [...] visão é – e certamente deve ser – a interpretação apropriada das afirmativas de professores de direito e economistas que [gerar] ‘valor ao acionista’ é o objetivo adequado da lei das sociedades anônimas.

Por certo, a primazia dos acionistas como originariamente proposta encontra-se superada e a teoria do *stakeholders* mostra-se impraticável, sendo ambas muito criticadas na literatura, que busca ainda construir novos modelos teóricos.²⁹⁴ De forma similar, as teses contratualistas e institucionalistas também se mostram dominantes, embora não consigam apresentar soluções definitivas para guiar a atuação das empresas e de seus administradores, campo em que a literatura também se esforça para desenvolver novas teorias.²⁹⁵

Vários esforços têm-se realizado para se construir teorias, legislações e mesmo filosofias, tanto no sentido de melhor explicar as empresas e seus objetivos nos dias de hoje, como para nelas incluir algo mais que a busca pelo lucro e a maximização do valor do acionista, no âmbito acadêmico, na cultura empresarial e nas legislações.

291 POLLMAN, Elizabeth. Corporate social responsibility, ESG, and compliance. *SSRN*, 2019, p. 8.

292 BLAIR, Margaret; STOUT, Lynn. A team production theory of corporate law. *Virginia Law Review*, 85(2), 1999; BAINBRIDGE, Stephen. Director primacy: the means and ends of corporate governance. *Northwestern University Law Review*, 97(2), 2003; KEAY, Andrew. Ascertaining the corporate objective: an entity maximisation and sustainability model. *Modern Law Review*, 71(5), 2008.

293 KRAAKMAN *et al*, The anatomy of corporate law, p. 28

No original: “[...] such claims can be understood as saying, more modestly, that focusing principally on the maximization of shareholder returns is, in general, the best means by which corporate law can serve the broader goal of advancing overall social welfare. In general, creditors, workers, and customers will consent to deal with a corporation only if they expect themselves to be better off as a result. Consequently, the corporation—and, in particular, its shareholders, as the firm’s residual claimants and risk-bearers—have a direct pecuniary interest in making sure that corporate transaction are beneficial, not just to the shareholders, but to all parties who deal with the firm. We believe that this [...] view is—and surely ought to be—the appropriate interpretation of statements by legal scholars and economists asserting that shareholder value is the proper object of corporate law”.

294 KEAY, Ascertaining the corporate objective; GILSON, Ronald. From corporate law to corporate governance. *SSRN*, 2016.

295 SALOMÃO FILHO, Calixto. *Novo direito societário*: São Paulo: Malheiros, 2006, p. 43.

Em 2018, Larry Fink, Chief Executive Officer – CEO da Blackrock emitiu carta dirigida a outros CEOs manifestando que as companhias devem apresentar contribuições positivas para a sociedade e beneficiar não apenas os acionistas, mas também outros *stakeholders*.²⁹⁶ Esta carta obteve grande impacto na mídia, no meio empresarial e também na academia, e foi seguido pelo *Statement on the Purpose of a Corporation*, da Business Roundtable, associação contendo diversos CEOs de empresas norte-americanas no mesmo sentido, que, reformando entendimento anterior,²⁹⁷ afirmou que a companhia deve servir a todos os *stakeholders*.²⁹⁸

É grande o número de trabalhos acadêmicos recentes na área e os limites da presente pesquisa não permitem a apresentação sequer de uma amostra representativa desses estudos, mas somente a referência a alguns exemplos. Entre estes, Fleischer aponta que o foco da moderna *Corporate Social Responsibility – CSR* não está mais na realização de caridade pelas empresas, mas em uma reorientação das companhias em busca tanto da realização de lucros quanto de benefícios para a sociedade, enquanto o propósito da companhia é visto como uma abrangente filosofia empresarial.²⁹⁹ Neste trabalho, o autor analisa algumas reformas legislativas na Alemanha, na França, na Inglaterra e nos Estados Unidos, bem como as propostas elaboradas por dois autores, com vistas no desenvolvimento teórico e prático da responsabilidade das empresas, Colin Mayer³⁰⁰ e Alex Edmans,³⁰¹ reconhecidos como novos representantes da CSR.

Propostas formuladas por estes e outros autores, baseadas em desenvolvimentos teóricos e legislações existentes, abrangem a inclusão facultativa ou obrigatória de um propósito, uma razão de ser da empresa, nos estatutos de constituição das companhias, com o estabelecimento de órgãos societários capazes de exigir a busca efetiva por este propósito, a manifestação dos investidores acerca dos objetivos da empresa e os objetivos que ela efetivamente busca, as empresas de propósito dual e a criação de novos tipos societários adequados à CSR.³⁰²

A conscientização dos problemas socioambientais também levou a mudanças nas legislações, que passaram a mencionar expressamente certa preocupação com diversos

296 FINK, Larry. Letter to CEOs, A Sense of Purpose, 2018.

297 FLEISCHER, Holger. Corporate purpose: a management concept and its implications for company law. European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 561/2021. SSRN, 2021. <https://ssrn.com/abstract=3770656>.

298 The Business Roundtable. “Business roundtable redefines the purpose of a corporation to promote ‘an economy that serves all american’”, 2019.

299 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 166.

300 MAYER, Colin. **Prosperity: better business makes the greater good**. Oxford: Oxford University Press, 2018.

301 EDMANS, Alex. **Grow the pie: how great companies deliver both purpose and profit**. Cambridge: Cambridge University Press, 2020.

302 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 166.

interessados na atividade empresarial, sem, contudo, retirar a primazia do acionista, embora deslocada para o longo prazo, o que se encontra em leis estaduais dos Estados Unidos e na Seção 172 do *Company Act*, da Inglaterra.

Nos Estados Unidos citam-se também as *benefit corporations*, legalmente autorizadas a buscar simultaneamente o objetivo de lucro e outro objetivo benéfico ao público em geral, prevista pela primeira vez no Estado de Maryland em 2010 e hoje presente em dezenas de legislações estaduais,³⁰³ inclusive em Delaware.³⁰⁴ Citam-se também as legislações estaduais que permitem aos administradores, mesmo de empresas que não se enquadram como *benefit corporations*, considerar o interesse de *stakeholders* na tomada de suas decisões (*nonshareholders constituency statutes*).³⁰⁵

Na Inglaterra, o Código de Governança, com seus mecanismos de possibilidade de definição de um propósito da empresa pelo conselho de administração, impõe a este o dever de buscar tal propósito ou explicar por que não o fez.³⁰⁶ Na França, a Lei PACTE de 22 de maio de 2019 estabeleceu a possibilidade de que os acionistas incluíssem no estatuto da empresa o propósito desta, sua razão de ser (*raison d'être*) enquanto o Código Civil passou a exigir a provisão de fundos para que o objetivo assim estabelecido fosse alcançado e o Código Comercial exigiu que a *raison d'être* seja obedecida pelo conselho de administração, sujeitando-os a demissão e a responsabilização civil por seu descumprimento.³⁰⁷ Na Alemanha, a legislação chegou a incluir o bem-estar público como objetivo a ser buscado pelo conselho de administração da sociedade anônima e hoje, afirma Fleischer, é aceito que o bem-estar social deve ser levado em consideração pela administração das empresas, com base na legislação vigente.³⁰⁸

Esta visão de que a empresa deve contemplar o interesse dos *stakeholders*, não só do *stockholders* se refletiu na legislação de outros países.³⁰⁹ Em Portugal, o art. 64 do CSC determina que os administradores atuem no interesse da sociedade, para atender aos interesses de longo prazo dos sócios, excluindo desde logo os objetivos especulativos de curto prazo, e

303 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 186.

304 BAINBRIDGE, *Corporate Law*, p. 252.

305 BAINBRIDGE, *Corporate Law*, p. 251.

306 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 166; KERSHAW, David; SCHÜSTER, Edmund-Philipp. The purposive transformation of corporate law. LSE Legal Studies Working Paper No. 4/2019. SSRN, 2019. <https://ssrn.com/abstract=3363267>.

307 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 173.

308 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 180.

309 VALE, Sofia. The duties of corporate directors under Angolan and Portuguese law: a comparative law study. SSRN, 2014.

devendo ponderar os interesses dos stakeholders, identificados como ‘outros sujeitos relevantes’, a exemplo dos trabalhadores, clientes e credores.

Itália e França possuem versões da *benefit corporations*,³¹⁰ enquanto a União Europeia possui normas vigentes e discute outras que abordam a responsabilidade empresarial com o meio ambiente, os trabalhadores e os direitos humanos.³¹¹

Alguns autores são otimistas com relação a este movimento empresarial e acreditam tratar-se de um momento de efetiva reorientação das empresas³¹² Outros, porém, mais céticos, não vêem uma teoria madura o bastante e, na prática, observam comportamento orientado para o tradicional objetivo de maximização do valor do acionista, mesmo por pessoas que propagaram a mudança, mas não as colocam em prática.³¹³

Reconhece-se, também, a existência de lacunas nas legislações, imperfeições em propostas e há dúvidas quanto a seus possíveis resultados. Bainbridge destaca a longa lista de possíveis interessados previstos pelos *nonshareholders constituency statutes*, bem como a falta de critérios para escolha dos grupos a serem beneficiados, a ausência de definição quanto ao peso destes interesses na tomada de decisões,³¹⁴ enquanto Fleischer aponta a indefinição do termo *raison d'être*, do direito francês, a multiplicidade de significado do termo *purpose*, no direito inglês, além da relativa ineficácia do Código de Governança face a norma impositiva do Corporate Act que adota o princípio da primazia do acionista.³¹⁵

Necessário frisar que as possíveis definições do objetivo e da natureza das empresas não levam a resultados melhores ou piores, porque constituem apenas parte dos instrumentos jurídicos disponíveis, que podem ser combinados de formas variadas,³¹⁶ nem são a única forma de tutela de direitos pelo estado, funcionando melhor como proteção de direitos residuais.

310 FERRARINI, Guido ZHU, Shanshan. Is there a role for benefit corporations in the new sustainable governance framework? European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 588/2021. SSRN, 2021. <https://ssrn.com/abstract=3869696>

311 Por exemplo, Diretiva 2014/95/UE e a Diretiva 2013/34/UE, sobre a divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos; Proposta de Diretiva que altera a Diretiva 2013/34/UE, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e o Regulamento (UE) n.º 537/2014, no que respeita à comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas; o Regulamento (UE) 2019/2088 de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros; e a Proposta de Diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937.

312 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 162

313 BEBCHUK, Lucian; TALLARITA, Roberto. The illusory promise of stakeholder governance. SSRN, 2020. <https://ssrn.com/abstract=3544978>.

314 BAINBRIDGE, Corporate law, p. 250

315 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 174.

316 HOPT, Klaus. Comparative corporate governance: the state of the art and international regulation. SSRN, 2011. <https://papers.ssrn.com/abstract=1713750>.

De fato, o direito estatal pode proteger diferentes interesses por diversos mecanismos, de modo que o direito dos *stakeholders* não precisa ser tutelado pela definição das finalidades da empresa. O direito estatal também pode definir comportamentos legais específicos e obrigatórios das empresas em favor do consumidor, do trabalhador, do meio ambiente, entre outros, mesmo em detrimento da geração de lucros, e pode suprir as deficiências da empresa por intervenções diretas do estado, a fim de garantir a consecução de interesses públicos.

O direito estatal ainda pode, é claro, definir *standards* de responsabilidade dos administradores, colocando um, algum ou todos os interesses dos diversos *stakeholders* como objeto de proteção da empresa, contrariamente à teoria da primazia do *stockholder*, bem como determinar a participação de representantes dos direitos a serem protegidos.

A primazia do *stockholder* pode parecer injusta, um equívoco de teóricos que recusam a ideia de que a empresa tenha que prestigiar outros valores que não o lucro. Porém, os teóricos não necessariamente são contra a proteção do meio ambiente e provavelmente não aceitariam ser lesados como consumidores ou trabalhadores, em benefício do lucro do acionista. Nessa concepção, apenas a forma de proteger os direitos ou bens que merecem ser protegidos varia, o que se dá não por uma finalidade intrínseca da empresa em proteger os direitos, mas pela obrigação a ela imposta pela lei, se as forças de mercado não forem bastante para constrangê-la a tanto.

A definição do papel dos administradores das empresas, em função da teoria adotada (não em função da teoria por si, mas pela positivação legal ou estatutária da teoria), é então um mecanismo entre outros possíveis para atingir certas finalidades, não necessariamente o melhor para cada uma das finalidades, e possivelmente não para todas as finalidades ao mesmo tempo.

Ademais, a disciplina dos deveres dos administradores somente constitui contribuição jurídica – ou mais especificamente, legal – à consecução de objetivos, se passível de implementação, pela presença de representantes dos direitos protegidos nos conselhos das empresas ou por mecanismos outros de aplicação forçada de pretensões.

Embora o direito possa atuar nesse objetivo, parece pertinente destacar, com Fleischer,³¹⁷ que, ao menos em parte, a inclusão da razão de ser ou de propósitos para a companhia decorre da filosofia empresarial, moldada pelas forças livres da sociedade e do mercado.

Há, porém, duas observações acerca deste breve excurso sobre os objetivos das empresas para a presente pesquisa. A primeira, de que o mais importante não é o

317 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 173.

aprofundamento nas teorias propriamente ditas, mas a constatação de que países cujo direito contém elementos das teorias contratualistas e da primazia dos acionistas permitem a inversão dos deveres dos administradores, originariamente devidos aos acionistas, para os credores, em face da crise financeira empresarial. A outra, de que os movimentos de CSR, a literatura e a legislação acerca do tema têm como principais focos o meio ambiente e os direitos humanos, com destaque para os trabalhadores, os consumidores e a comunidade local, e pouca referência à proteção dos credores.

3.2 Deveres dos administradores

A disciplina dos deveres dos administradores de sociedades anônimas no Brasil, assim como em outros países,³¹⁸ parece ter sido inspirada no direito dos Estados Unidos,³¹⁹ e apresenta certa convergência, como sugere Dotevall.³²⁰ Esses deveres têm origem na jurisprudência comum e nos julgamentos de *equity* sobre atos ilícitos (*tort*), contratos de mandato (*agency*) e *trusts*, embora tenham se diferenciado dos institutos originais e ganhado disciplina estatutária em diversos países do *Common Law*.³²¹

Nos Estados Unidos, a literatura reconhece a existência de dois deveres dos administradores das companhias: o dever de cuidado (*duty of care*) e o dever de lealdade (*duty of loyalty*).³²² Há, porém, quem trate separadamente do *duty of care*, *loyalty*, *good-faith*, e *disclosure*,³²³ correspondentes ao dever de diligência, do homem ativo e probo, ao dever de lealdade, de agir de boa-fé na defesa dos interesses da companhia, vedando ao administrador manter atividades contrárias aos interesses da empresa ou aproveitar em benefício próprio das oportunidades desta, ao dever de prestar informações sobre si e sobre a companhia, aos acionistas, aos órgãos reguladores e por vezes ao público.³²⁴

318 VALE, The duties of corporate directors under Angolan and Portuguese law: a comparative law study.

319 ADAMEK, Marcelo. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 113.

320 DOTEVALL, Rolf. Is a Common Structure of Company Directors, **European Business Review**27(2) 2016, p. 294. No original: “As opposed to other areas of company law, directors’ duties have not been the subject of any extensive harmonization at the European level. The system of directors’ duties in the EU continues to be characterized by a variety of approaches and legal strategies. However, the practical effect of the legal strategies deployed in the Member States, which have been in focus, is often quite similar.”

321 DAVIES, Principles of modern company law, p. 380 e 434; PALMITER, Corporations, p. 188; BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 284.

322 BAINBRIDGE, Corporate law, p. 107, PALMITER, Corporations, p. 187.

323 HAMILTON, Robert. **The law of corporations**, St. Paul: West Academic, 2009, p. 150.

324 LOBO, Jorge. Deveres dos administradores das sociedades anônimas. **Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro**, 2018.

As legislações estaduais podem prever deveres específicos. Em Delaware, os deveres dos administradores estão previstos no Delaware Code, Título 8, Capítulo 1, Subcapítulo XV, § 365.³²⁵ Na lei modelo, Model Business Corporate Act, desenvolvida pela Associação Americana de Advogados (American Bar Association - ABA), um dos modelos adotados pelos Estados norte-americanos,³²⁶ a matéria encontra-se disciplinada na seção 8.30 e no *Uniform Business Organizations Code*, também da ABA, na seção 5-409. Para sócios e administradores contratados nas *partnerships* e nas formas menores de sociedades corporificadas os deveres não são muito diferentes, tendo origem, assim como das sociedades anônimas, na legislação das agências.³²⁷

O dever de cuidado estabelece um padrão de conduta, frequentemente expresso como “o cuidado que o homem prudente e cuidadoso usaria em circunstâncias similares”.³²⁸ Esse padrão, que se aproxima do cuidado presente no *tort law*, é ponderado pela regra do julgamento comercial (*business judgment rule*), que procura impedir que os administradores respondam por prejuízos da empresa causados por mero erro em suas decisões.³²⁹ Entre os elementos do dever, porém, estão incluídos a obrigação de agir de boa-fé, de acordo com o que racionalmente

325 § 365. Duties of directors.

(a) The board of directors shall manage or direct the business and affairs of the public benefit corporation in a manner that balances the pecuniary interests of the stockholders, the best interests of those materially affected by the corporation’s conduct, and the specific public benefit or public benefits identified in its certificate of incorporation.

(b) A director of a public benefit corporation shall not, by virtue of the public benefit provisions or § 362(a) of this title, have any duty to any person on account of any interest of such person in the public benefit or public benefits identified in the certificate of incorporation or on account of any interest materially affected by the corporation’s conduct and, with respect to a decision implicating the balance requirement in subsection (a) of this section, will be deemed to satisfy such director’s fiduciary duties to stockholders and the corporation if such director’s decision is both informed and disinterested and not such that no person of ordinary, sound judgment would approve.

(c) A director’s ownership of or other interest in the stock of the public benefit corporation shall not alone, for the purposes of this section, create a conflict of interest on the part of the director with respect to the director’s decision implicating the balancing requirement in subsection (a) of this section, except to the extent that such ownership or interest would create a conflict of interest if the corporation were not a public benefit corporation. In the absence of a conflict of interest, no failure to satisfy that balancing requirement shall, for the purposes of § 102(b)(7) or § 145 of this title, constitute an act or omission not in good faith, or a breach of the duty of loyalty, unless the certificate of incorporation so provides. 79 Del. Laws, c. 122, § 8; 82 Del. Laws, c. 256, § 18; (<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/index.html>)

326 REYES, Francisco. *Direito societário americano: estudo comparativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 108.

327 KLEIN, William; COFFEE, John Jr.; PARTNOY, Frank. **Business Organization and Finance**. New York: Foundation Press, 2010, p. 71

328 No original: “[...] that amount of care which ordinarily careful and prudent men would use in similar circumstances” *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693, 749 (Del. Ch. 2005), *aff’d*, 906 A.2d 27 (Del. 2006) (“*Disney I*”). Ver, também, BAINBRIDGE, Corporate law, p. 139.

329 BAINBRIDGE, Corporate law, p. 107.

se pode esperar que seja benéfico para a empresa e baseado em informações razoáveis, caso contrário o *business judgment rule* não protege os administradores.³³⁰

Especialmente em Delaware, entende-se que os titulares destes deveres são os acionistas, tanto com fundamento de serem os proprietários do empreendimento, como no fato de serem os credores residuais e, assim, os maiores interessados em monitorar a atividade da administração, com vistas à produção de valor pela empresa.³³¹ Há, contudo, legislações estaduais que preveem o dever dos administradores em considerar o interesse de outros interessados na empresa, que não os acionistas.³³²

No padrão de conduta dos administradores nos Estados Unidos parece estar presente o dever do administrador, membro do conselho de administração, monitorar, também, a atividade dos diretores executivos.³³³

A Inglaterra, até 2006, apresentava seis grupos de deveres fiduciários dos administradores: de limitar-se aos poderes que lhes foram conferidos; de agir de boa-fé no que acreditam ser o melhor interesse da companhia; de não abrir mão de sua discricionariedade na tomada de decisões; e, em relação à abstenção de conflito, de evitar conflitos que surjam dos negócios da companhia; da apropriação pelo administrador dos ativos, informações e oportunidades da companhia; e do benefício de terceiro em virtude do exercício de suas funções, embora a literatura os classificasse nos dois grupos de deveres encontrados nos Estados Unidos.³³⁴

O *Corporate Act* de 2006 passou a definir, nas seções 171 a 177, o dever de agir nos limites de seus poderes, o dever de promover o sucesso da companhia, o dever de exercer julgamento independente, o dever de exercer cuidado, habilidades e diligência razoáveis, o dever de evitar conflitos de interesse, o dever de não aceitar benefícios de terceiros e o dever de declarar interesse em transações propostas.³³⁵

A Seção 172 dessa lei determina que “o administrador da companhia deve agir de maneira que considere, de boa-fé, como o mais adequado para promover o sucesso da companhia”³³⁶, enquanto a Seção 174 requer que

330 A *business judgment rule* será analisada mais detidamente adiante.

331 PALMITER, Corporations, p. 190.

332 PALMITER, Corporations, p. 191 e 216.

333 PALMITER, Corporations, p. 195.

334 DAVIES, Principles of modern company law, p. 381.

335 DIGNAM, Alan; LOWRY, John. **Company law**. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 383; GOODE, Principles of corporate insolvency law.

336 No original: “[a] director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company.”

o administrador da companhia deve exercer cuidado, habilidades e diligência que seria exercido por uma pessoa diligente e razoável com (a) o conhecimento, habilidades e experiência gerais que podem ser razoavelmente esperadas de uma pessoa que desempenhe as funções de administrador em relação à companhia e (b) o conhecimento, a habilidade e a experiência que o administrador possui.³³⁷

Em regra, o direito inglês considera os membros da companhia (seus acionistas) como destinatários das obrigações impostas aos administradores, em uma visão maximizadora de valor de longo prazo,³³⁸ mas também inclui o credor, nos termos do item 3, da Seção 172, do Corporate Act, que dispõe que “o dever imposto por esta seção tem efeito sobre qualquer regra de direito que requer dos diretores, em certas circunstâncias, de considerar os interesses dos credores da companhia ou agir em benefício desses interesses”.³³⁹

Entende-se que o padrão de conduta deve ser apreciado objetivamente, de forma que não é necessariamente o mesmo para administradores e diretores, mas permite que aqueles deleguem funções para estes, sem se manterem como garantidores de seu desempenho. Em outros termos, os administradores podem estar sujeitos a padrões de conduta mais elevados que os diretores, mas não são necessariamente responsáveis pela conduta destes.³⁴⁰

Na Austrália, o Corporations Act trata dos deveres fiduciários dos administradores nas seções 180 a 184 e na seção 588, tratados na literatura em três grupos, o do dever de cuidado, capacidade e diligência, o do dever de boa-fé, e o das questões atinentes a conflitos de interesse, os dois últimos tratados na literatura norte-americana no âmbito do dever de lealdade.³⁴¹

O padrão de conduta dos administradores é previsto pela seção 180(1) do Corporations Act como

(1) O administrador ou outro diretor de uma companhia deve exercer seus poderes e se desincumbir de seus deveres com grau de cuidado e diligência que uma pessoa razoável exerceria se eles
(a) fossem administradores ou diretor de uma companhia em circunstâncias corporativas; e

337 No original: “[a] director of a company must exercise reasonable care, skill and diligence that would be exercised by a reasonably diligent person with - (a) the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out the functions carried out by the director in relation to the company, and (b) the general knowledge, skill and experience that the director has”.

338 KEAY; ZHANG, An analysis of enlightened shareholder value in light of ex post opportunism and incomplete law.

339 No original: “Section 172 (3). The duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company”.

340 DAVIES, Principles of modern company law, p.436.

341 BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 284.

(b) ocupassem a posição por eles ocupadas, tendo as mesmas responsabilidades com a companhia.³⁴²

Este padrão, embora siga as orientações tradicionais do *Common Law* e da *equity*, sofre também interpretações jurisprudenciais, por exemplo, quanto ao entendimento de que circunstâncias exclusivamente pessoais não são consideradas relevantes

Os titulares dos deveres dos administradores são, em regra, os acionistas e, embora a inversão dos deveres dos administradores não tenha sido imposta por lei,³⁴³ cabe mencionar que a literatura entende haver deveres fiduciários dos administradores em favor dos credores definidos pelo Corporations Act, na disciplina do *insolvent trading*.³⁴⁴

O destinatário dos deveres dos administradores em Portugal, bem como o padrão de conduta dos administradores é definido pelo art. 64, do CSC:

1 - Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:

a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e

b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

2 - Os titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização devem observar deveres de cuidado, empregando para o efeito elevados padrões de diligência profissional e deveres de lealdade, no interesse da sociedade.

Há entendimentos que a responsabilização do administrador, a partir desse padrão de conduta, exige a apreciação da culpa em abstrato, cuja referência é o modelo do homem médio,³⁴⁵ assim como outros que utilizam apenas o padrão do gestor.³⁴⁶

Quanto aos tipos de deveres, encontram-se na lei uma série de obrigações específicas dos administradores, como a de prestar contas (art. 65 e seg.) e vedações, como as de agir em conflito de interesses (art. 410), encontra-se na literatura o tratamento da matéria em dois grupos, o dos deveres de lealdade ou fidelidade e o dos deveres de diligência e cuidado.³⁴⁷

342 No original: “Section 180(1). (1) A director or other officer of a corporation must exercise their powers and discharge their duties with the degree of care and diligence that a reasonable person would exercise if they: (a) were a director or officer of a corporation in the corporation’s circumstances; and (b) occupied the office held by, and had the same responsibilities within the corporation as, the director or officer”.

343 BEVAN, Corporations law, p. 123

344 BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 321.

345 ANTUNES, A culpa na insolvência culposa, p. 56

346 FRADA, A responsabilidade dos administradores na insolvência, 66 (2), 2006.

347 FRADA, A responsabilidade dos administradores na insolvência; MENEZES CORDEIRO, António. Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, 66 (2), 2006.

Vale mencionar, ainda, a situação dos acionistas controladores. Estes podem ser responsabilizados pela inversão dos deveres dos administradores, bem como se sujeitarem a regime jurídico específico, especialmente quanto a negócios com partes relacionadas e proteção de acionistas minoritários. O fundamento da inversão dos deveres dos administradores, para alcançar pessoas classificadas como controladores, porém, não é o regime específico do controlador, raramente mencionado na literatura sobre a inversão, mas sua caracterização como administrador de fato ou *shadow director*.

3.2.1 Administradores de S/A

As sociedades anônimas possuem tipicamente muitos acionistas, de modo que poucos destes participam das decisões na empresa. Isso exigiu do legislador disciplina mais aprofundada acerca da administração da S/A.

Carvalhosa³⁴⁸ classifica os deveres dos administradores no Brasil em dois grupos; o dever de lealdade – *duty of loyalty* – e o dever de diligência – *duty of care*. Para o autor, o dever de diligência do administrador é pautado por padrões de conduta geralmente aceitos, não sendo responsável por erros de julgamento, se agir de boa-fé, e constitui dever de meio, não de fim, como recomenda a regra conhecida pela literatura norte-americana como *business judgment rule* (temas que serão melhor estudados adiante).

A administração, composta pelo Conselho de Administração e pela Diretoria, aos quais se aplicam as mesmas normas (art. 145, da LSA) é órgão da empresa apto a agir em nome desta e, em regra, os administradores não responde pessoalmente por seus atos (art. 158 da LSA).³⁴⁹ De acordo com a LSA, o administrador tem o dever de diligência que a pessoa ativa e proba costuma empregar na administração dos seus próprios negócios (art. 153)³⁵⁰ e o dever de

348 CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**, v. 3 São Paulo: Saraiva, 2014, p. 316.

349 Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;

II - com violação da lei ou do estatuto.

§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia-geral. [...]

350 Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

lealdade (art. 155),³⁵¹ os quais são destinados à companhia, independente de ele ter sido eleito por determinado grupo ou classe de acionistas (art. 154 e § 1º).³⁵²

A fórmula brasileira do dever de diligência, que estabelece como padrão a pessoa ativa e proba na condução de seus próprios negócios, difere formalmente da fórmula do padrão norte-americano da pessoa cuidadosa e prudente em circunstâncias similares e de outras fórmulas jurídicas.

No Brasil, o administrador deve ser pessoa ativa e proba; nos Estados Unidos, pessoa cuidadosa e prudente, na Inglaterra, pessoa diligente, na Austrália, pessoa razoável e, em Portugal, o gestor criterioso. Com relação à referência para sua atuação, no Brasil, elege-se o cuidado com os próprios negócios, nos Estados Unidos, circunstâncias similares, na Inglaterra, o conhecimento esperado de um administrador, na Austrália as circunstâncias corporativas e em Portugal os padrões elevados de diligência.

As expressões utilizadas são distintas, passíveis de críticas e não esgotam as fórmulas utilizadas nos diversos ordenamentos jurídicos,³⁵³ mas são também vagas e imprecisas, podendo ser interpretadas conforme as práticas comerciais, que têm ganhado contornos similares com a economia global. Ainda que haja diferenças, não são relevantes para a possibilidade ou não de inversão dos deveres dos administradores em favor de diferentes destinatários.

No Brasil, por exemplo, critica-se a fórmula baseada na pessoa ativa e proba, na administração dos seus negócios, sem a menção ao contexto empresarial, que não incorpora a profissionalização utilizada como referência para a atuação do administrador, no art. 152, da LSA.³⁵⁴ Não obstante, parte da literatura entende que o art. 153, da LSA deve ser interpretado em consonância com o art. 152 do diploma legal, para considerar o administrador da empresa como profissional, afirmando-se ainda que o padrão de conduta dos deste profissional varia conforme uma série de circunstâncias, como “o tipo de atividade exercida pela companhia, sua dimensão e importância” e “os recursos disponíveis aos administradores”, de modo que se deve

351 Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: [...].

352 Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

§ 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

353 CARVALHOSA, Comentários à lei de sociedades anônimas, p. 325.

354 SACRAMONE, Marcelo. **Administradores de sociedades anônimas**. São Paulo, Almedina, 2015, p. 212.

exigir “nível de diligência mais elevado e estrito” dos administradores das grandes empresas, e menos elevados em sociedades fechadas.³⁵⁵ É o que pensa Marcelo Adamek³⁵⁶:

A simples leitura do art. 153, da Lei das S/A permite concluir que o grau de diligência exigido do administrador é o de diligência ordinária, e não excepcional ou destacada. Contudo, ela deve ser aquela própria de profissional, pois o administrador deve ser entendido como tal (LSA, art. 152). Essa diligência não é uniforme ou geral, mas, pelo contrário, deve ser avaliada, de caso em caso, levando-se em conta, por exemplo: (i) o tipo de atividade exercida pela companhia, bem como a sua dimensão e importância; (ii) os recursos disponíveis aos administradores; (iii) o momento e as circunstâncias que envolveram a tomada de decisão; e (iv) todas as demais particularidades, inclusive as qualidades individuais de administrador que serviram de base para a sua nomeação. Somente assim o intérprete terá condições de definir qual seria a conduta que se poderia razoavelmente esperar do administrador em hipóteses semelhantes, com grau ordinário de diligência, para, na sequência, cotejá-la com a conduta concretamente adotada e, assim, avaliar a atuação do gestor.

A lei brasileira impõe ainda vedações específicas, cujo descumprimento suscita responsabilidade do administrador e que merecem ser citadas, embora o foco da presente pesquisa seja o dever de cuidado, não o de lealdade e a disciplina do conflito de interesses. O art. 154, § 2º, veda ao administrador praticar ato de liberalidade à custa da companhia; tomar empréstimos da companhia, sem previa autorização; e receber vantagens de terceiros sem autorização estatutária ou assemblear. No art. 155, ainda lhe é vedado aproveitar das oportunidades comerciais da companhia, de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo, independente de prejuízo para a empresa; omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia; deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia, em benefício próprio ou de terceiros; e adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

Determina o art. 154 da LSA que o administrador tem o dever de exercer as atribuições que lhes são conferidas pelo estatuto ou ainda pela lei, no interesse da companhia e com vistas a atingir seus fins. A lei, contudo, não especifica quais são os fins da companhia. Esses, certamente, distinguem-se do objeto social, que define o tipo de atividade ou o ramo de negócios da empresa. Impõe a lei, apenas, que a atividade dos administradores, na busca dos interesses da companhia, deve satisfazer “as exigências do bem público e da função social da empresa”, tema que será melhor estudado adiante.

355 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas, p. 127.

356 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas, p.212.

356 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas, p. 126.

Nas sociedades por ações, o administrador responde civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo ou, ainda, com violação da lei ou do estatuto (art. 158, I e II, da LSA). Este dispositivo, embora aparentemente simples, tem sido objeto de várias interpretações, algumas pugnando pela identidade dos incisos I e II, outras pela responsabilidade subjetiva dos administradores, no caso do inciso I, e de responsabilidade objetiva no caso do inciso II, outras ainda pela previsão de responsabilidade por violações aos deveres gerais, de diligência e lealdade, no inciso I e de responsabilidade por violação dos deveres especiais, no inciso II e, finalmente, as que vêm no inciso I a responsabilidade do administrador, sem afastar a responsabilidade da companhia e no inciso II, a responsabilidade exclusiva do administrador, sem vincular a companhia,³⁵⁷ matéria que será melhor analisada adiante.

A companhia tem ação contra o administrador, se autorizada pela assembleia geral (art. 159).³⁵⁸ Se a companhia não propuser a ação, qualquer acionista pode fazê-lo após três meses da assembleia que a autorizou (art. 159, § 3º) e, se a assembleia prover sua autorização, podem propor a ação credores que representem 5% do capital social (art. 159, § 4º), beneficiando-se os acionistas autores com o proveito da ação, pela recomposição do patrimônio da empresa, bem como pelo ressarcimento das despesas do processo de responsabilização (art. 159, § 5º).

O art. 245 da LSA³⁵⁹ também traz deveres do administrador em face de sociedades coligadas e controladas, cujo desrespeito pode gerar responsabilidade perante a companhia por ele administrada.

357 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas, p.221.

358 Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

§ 1º A deliberação poderá ser tomada em assembleia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembleia-geral extraordinária.

§ 2º O administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembleia.

§ 3º Qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 (três) meses da deliberação da assembleia-geral.

§ 4º Se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.

§ 5º Os resultados da ação promovida por acionista deferem-se à companhia, mas esta deverá indenizá-lo, até o limite daqueles resultados, de todas as despesas em que tiver incorrido, inclusive correção monetária e juros dos dispêndios realizados.

§ 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

§ 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador

359 Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.

3.2.2 Administradores de sociedades regida pelo Código Civil

Nas sociedades menores, a separação entre propriedade e controle não é tão marcada e não há dispersão societária, de modo que o sócio é frequentemente administrador. A relação dominante nestes tipos societários é pessoal e raramente se discute uma função social para a pequena empresa, que transcenda o interesse dos sócios. Há, contudo, disciplina para a administração, seja ela exercida por membro da sociedade, seja por terceiro.

No Código Civil, a matéria é regida pelo art. 1.010 e seguintes. A administração da sociedade cabe, em regra, a qualquer dos sócios, podendo ser atribuída a um ou alguns deles ou a terceiro, nomeados pelo contrato social ou por instrumento separado (art. 1.012, 1.013 e 1.060). De acordo com o art. 1013, § 1º, “[s]e a administração competir separadamente a vários administradores, cada um pode impugnar operação pretendida por outro, cabendo a decisão aos sócios, por maioria de votos”; e conforme o art. 1.014, “nos atos de competência conjunta de vários administradores, torna-se necessário o concurso de todos, salvo nos casos urgentes, em que a omissão ou retardo das providências possa ocasionar dano irreparável ou grave”.

O administrador, sócio ou nomeado, está sujeito à diversas regras do Código Civil. O art. 1.010, § 3º, do Código disciplina conflito de interesses e o dever de lealdade.³⁶⁰ Ademais, o art. 1.017 determina que “[o] administrador que, sem consentimento escrito dos sócios, aplicar créditos ou bens sociais em proveito próprio ou de terceiros, terá de restituí-los à sociedade, ou pagar o equivalente, com todos os lucros resultantes, e, se houver prejuízo, por ele também responderá”, ficando “sujeito às sanções o administrador que, tendo em qualquer operação interesse contrário ao da sociedade, tome parte na correspondente deliberação”.

O dever de informar é tratado no art. 1.020, segundo o qual “[o]s administradores são obrigados a prestar aos sócios contas justificadas de sua administração, e apresentar-lhes o inventário anualmente, bem como o balanço patrimonial e o de resultado econômico”, complementado pelo direito do sócio de analisar livros e documentos, previsto no art. 1.021.

O art. 1.011 trata do dever de diligência, assinalando que “[o] administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”, norma similar ao art. 153 da LSA, que trata do padrão de conduta e será mais detalhadamente estudado adiante.

360 MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: sociedades simples e empresárias**. São Paulo: Atlas, 2018, p. 89.

Gonçalves Neto³⁶¹ entende que a atuação do administrador encontra limite no objeto social da empresa, estando acobertadas quaisquer atitudes do administrador que visem de modo direto ou indireto a consecução dos fins da empresa, salvo se houver vedação legal ou cláusula contratual limitativa.³⁶²

O Código disciplina as limitações convencionais de maneira mais flexível, no § 2º do art. 1.013, afirmando que “responde por perdas e danos perante a sociedade o administrador que realizar operações, sabendo ou devendo saber que estava agindo em desacordo com a maioria”. Não há a necessidade de convenção escrita ou notificação do administrador, que se limita à vontade dos sócios simplesmente por saber de suas intenções.

De acordo com parte da literatura,³⁶³ atos praticados fora do objeto social constituiriam abuso de poder e levariam à responsabilidade direta do administrador, pois a sociedade sequer teria atuado, enquanto os atos praticados no âmbito do objeto social, mas com excesso de poder, levariam, a princípio, à responsabilidade da empresa. Alega-se que “os administradores respondem solidariamente perante a sociedade e os terceiros prejudicados, por culpa no desempenho de suas funções”, podendo ser diretamente responsabilizados,³⁶⁴ argumentação que facilita sobremaneira o manejo de ações contra o administrador, mesmo se a culpa deva ser “inconcussamente demonstrada”.³⁶⁵

A teoria dos atos *ultra-vires* tem perdido forças e, no mais das vezes, é de difícil aplicação³⁶⁶, pois distinguir atos que visam indiretamente ao objeto social daqueles que constituem excesso pode ser impossível. O Enunciado 11 das Jornadas de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal – CJF reproduzira a tese de que o artigo 1.015, parágrafo único, deve ser aplicado “à luz da teoria da aparência e do primado da boa-fé objetiva, de modo a

361 GONÇALVES NETO, Alfredo. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. São Paulo, RT, 2012, p. 241.

362 Excesso e abuso de poder

“As limitações legais são determinadas pela análise do viés funcional da figura jurídica da sociedade (a causa genérica, o porquê de sua constituição) que a condiciona a atuar na perspectiva de facilitar as relações jurídicas em que o direito admite sua participação – vale dizer, na realização de fins lícitos e possíveis. É para agir no mundo fático (factível) e dentro dos quadrantes definidos em lei que se lhe outorga a personificação.

As limitações convencionais à capacidade da pessoa jurídica, por outro lado, são aquelas impostas pela vontade do seu criador (dos sócios, do instituidor etc.), no seu ato constitutivo ou em alterações subsequentes. Considerando que as finalidades da pessoa jurídica são estabelecidas nos seus estatutos ou atos constitutivos, todo e qualquer negócio jurídico que não se encaixe, expressa ou implicitamente, no seu objeto, não pode por ela ser realizado.” GONÇALVES NETO, *Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, p. 242.

363 GONÇALVES NETO, *Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, p. 244.

364 GONÇALVES NETO, *Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, p. 246.

365 GONÇALVES NETO, *Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, p. 246..

366 TOMAZETTE, Marlon, **Curso de direito comercial: teoria geral e direito Societário**. São Paulo: Atlas, 2017, p. 422.

prestigiar a segurança do tráfego negocial”. As sociedades se obrigam perante terceiros de boa-fé, embora o enunciado 219 reforce a vigência da teoria *ultra-vires* no Brasil.³⁶⁷

O referido parágrafo único do art. 1.015 do Código Civil foi revogado pela Lei 14.195/2021 e, na jurisprudência, encontram-se tanto decisões que reconhecem a adoção da teoria pelo Código de 2002,³⁶⁸ quanto decisões que mostram sua mitigação pelos tribunais.³⁶⁹ De outro turno, para as sociedades limitadas que optarem pela aplicação supletiva da LSA, não das regras da sociedade simples (art. 1.053, do Código Civil), a teoria dos atos *ultra-vires* não pode ser invocada.³⁷⁰

Quando responderia diretamente perante terceiros o administrador das sociedades regidas pelo Código Civil? Afastadas as hipóteses dos art. 1.010, § 3º, do art. 1.011 e do art. 1.017, restariam os danos diretos causados pelo administrador a terceiro, com fundamento nos art. 1.015 e 1.016. Assim, se houver diferença entre atos *ultra-vires* (abuso) e ato com excesso, responderia o administrador diretamente perante o lesado, solidariamente com a sociedade, cabendo a essa o direito de regresso. Não havendo diferença, ou não haveria responsabilidade direta ou haveria sempre.

Uma solução, proposta por Tomazette,³⁷¹ seria a responsabilização direta do administrador “quando: (i) a limitação de poderes dos administradores estiver inscrita no registro próprio, (ii) o terceiro conhecia do excesso de mandato, e (iii) a operação realizada for evidentemente estranha ao objeto social da pessoa jurídica.” De toda sorte, a diferenciação não será muito relevante para os problemas estudados nesta pesquisa e que suscitam a proteção dos credores em dificuldade financeira, pois constituem, em regra, negócios afetados ao objeto da empresa, como a tomada de novo empréstimo, a transferência de bens, a adoção de estratégia arriscada.

Questão processual abordada pelo Superior Tribunal de Justiça foi a necessidade de aprovação da ação de responsabilidade por reunião de cotista, em aplicação subsidiária do art. 159 da LSA, como determinava o art. 18 do Decreto 3.708/2019. Entendeu o Tribunal, em algumas oportunidades, que a reunião dos sócios não era necessária.³⁷² Embora a jurisprudência

367 Há, na literatura, quem embora não referende teoria, afirma sua validade no Brasil. AZEVEDO, Luiz Augusto; GUERRA, Viviane. *Teoria ultra vires societatis*. In FRANÇA, Erasmo Valladão. **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

368 STJ, T4, REsp 704.546/DF, Ministro Luiz Felipe Salomão, DJe de 8/6/2010.

369 STJ, T3, EDcl no AgRg no AREsp 161.495/RJ, Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, DJe de 12/2/2014; STJ, T4, AgInt no AREsp 1818015/RS, Ministra Maria Isabel Galloti, DJe de 15/12/2021.

370 LOBATO, Moacir. **Falência e recuperação**. Belo Horizonte, Del Rey, 2006, p. 318.

371 TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**, v. 1. São Paulo: Atlas, 2017, p. 401.

372 v.g. STJ, T4 REsp 1.138.101/RS, Ministro Luiz Felipe Salomão, DJe de 19/10/2009.

tenha se formado em torno de casos em que a sociedade era composta de dois sócios, cada qual detentor de cinquenta por cento do capital votante – um, figurando como autor da demanda; e o outro, como réu –, sendo ilógico esperar qualquer resultado da reunião diverso de um empate, a Corte chegou a se manifestar que as decisões dessa natureza seguem a regra das decisões das sociedades limitadas,³⁷³ não havendo espaço para a aplicação supletiva da lei das sociedades anônimas e, a teor do parágrafo único do art. 1.053 do Código Civil vigente, a aplicação do art. 159 da LSA somente seria possível mediante opção do contrato social.

3.2.3 Responsabilidade do acionista controlador de S/A

O acionista controlador da sociedade pode tanto exercer a atividade de administrador de fato, quanto, pelo exercício do direito de voto, definir os rumos da sociedade. Mesmo nos Estados Unidos, em que o capital é usualmente disperso, e menos frequente o controle das empresas por um acionista ou mesmo por grupos de acionistas, a jurisprudência trata da relação entre o controlador e a empresa controlada, especialmente no que diz respeito ao direito das minorias.³⁷⁴

No Brasil, assim como em outros países em que a concentração acionária é maior e a figura do acionista controlador mais frequente,³⁷⁵ a responsabilidade do controlador também tem regras específicas.³⁷⁶ Embora a literatura aponte diversas formas de controle, os art. 116 e 243 da LSA definem o controlador pelo direito de voto.³⁷⁷ É controlador o acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de voto, ou sob controle comum, que é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia e usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.³⁷⁸ Nos termos do art. 243, § 2º, da LSA, controlador é o titular direto ou indireto de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

373 STJ, T3, REsp 736.189/RS, Ministra Nancy Andrighi, DJ de 18/12/2007.

374 PALMITER, Corporations, p. 289.

375 Não se analisa aqui as empresas sob controle estatal.

376 SALOMÃO FILHO, Novo direito societário, p. 169.

377 CARVALHOSA, Comentários à lei de sociedades anônimas, p. 628.

378 CARVALHOSA, Comentários à lei de sociedades anônimas, p. 625.

Surge a responsabilidade do administrador pela violação do dever de fidúcia do art. 116, parágrafo único,³⁷⁹ e por abuso do exercício de seu poder, por quaisquer meios, exemplificados no art. 117.³⁸⁰ Embora o controle seja definido pelo voto, o abuso do poder não está limitado a hipóteses de abuso do voto. O controlador faltoso está sujeito ao pagamento de indenização à companhia, mas seu ato não é necessariamente nulo,³⁸¹ e, em se tratando de companhia aberta, também se sujeita à aplicação de multa pela Comissão de Valores Mobiliários.

Conceito correlato é o de empresa coligada, que vem a ser a sociedade na qual a investidora tenha influência significativa (ar. 243, § 1º, da LSA), assim entendida como o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la, o que se presume com a titularidade de 20% do capital votante da investida (art. 243, § 4º e 5º, da LSA).

Não há regras específicas de responsabilidade das coligadas (sócios que não controlam a companhia), mas, sim, para a responsabilidade dos controladores. De acordo com o art. 116, § único,

“o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com

379 Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

380 Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
- h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia

381 CARVALHOSA, Comentários à lei de sociedades anônimas, p. 668.

os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

Ademais, conforme o art. 117 da LSA, o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder, cujas modalidades são exemplificadas no parágrafo único do artigo.

Pelas violações tratadas nos art. 116 e 117 da LSA, acionistas que representem 5% ou mais do capital social, ou qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado, devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente, pode promover a ação de responsabilidade contra a sociedade controladora (destacando-se aqui que seria melhor que a lei se referisse simplesmente a controlador, tendo em vista que esse pode ser pessoa natural ou grupo de pessoas) (art. 246, *caput* e § 1º, da LSA).³⁸² Condenado o controlador, ele deverá pagar honorários de advogado de 20% e prêmio de 5% ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização (art. 246, § 2º, da LSA).

Essa ação, contudo, tem sido limitada, pois a jurisprudência passou a aplicar o art. 246, em conjunto com o art. 159, sobre a ação de responsabilidade do administrador, exigindo para a ação contra o controlador a prévia deliberação em assembleia.³⁸³

Requisito para a responsabilização do controlador é o dano. Carvalhosa alega que não se faz necessária a prova de dolo ou culpa, inserido na responsabilidade objetiva. Para o autor,³⁸⁴ “[d]eve-se, em consequência, abandonar o requisito do intuito para determinar-se no exame objetivo da conduta, indagando se é prejudicial ao interesse social, comparando-se como padrões de comportamento geralmente aceitos em situações semelhantes”.

382 Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.

§ 1º A ação para haver reparação cabe:

a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social;

b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.

§ 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.

383 BUSCHINELLI, Gabriel; BRESCIANI, Rafael. Aspectos processuais da ação de responsabilidade do controlador movida por acionista titular de menos de 5% do capital social (art. 246, § 1o, da Lei 6.404/76), *In* Yarshell, Flávio Luiz; Pereira, Guilherme. **Processo societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. II, p. 262.

384 CARVALHOSA, Comentários à lei de sociedades anônimas, p. 695.

Encontra-se na literatura nacional menção ao controle administrativo³⁸⁵ e ao controle externo³⁸⁶, mas não há disciplina legal para tais figuras.

3.2.4 O controlador no Código Civil

Não há regras específicas sobre o controlador de sociedades regidas pelo Código Civil, e eventuais questões de controle serão resolvidas pelas regras relativas ao processo decisório das sociedades e pelas regras aplicáveis aos administradores. Trata-se, porém, em regra, de sociedade de pessoas, que agem conjuntamente, por vezes em um mesmo núcleo familiar, que decidem, salvo convenção de maneira diversa, pela maioria absoluta dos votos, considerados pelo valor das cotas de cada sócio (art. 1.010, do Código Civil).

Para as sociedades limitadas, aplicam-se também as regras dos art. 1.071 e 1076, para as matérias e o respectivo quórum de sua aprovação, quando essas necessitam de deliberação dos sócios.

Supletivamente aplicam-se as normas de controle da sociedade anônima, em especial para as sociedades limitadas que assim o determinarem em seu contrato social (art. 1.053, parágrafo único) e para sociedades cuja controladora ou controlada seja sociedade anônima.

Importam nessa análise preliminar da regulação dos administradores e controladores de empresas no Brasil duas constatações: não se vê nenhum comando que determine a inversão de seus deveres, em favor dos credores, mas não há, também, vedação para que isso ocorra; e o direito brasileiro não destoa dos países que aceitam a inversão, na disciplina dos deveres dos administradores.

3.3 A boa-fé objetiva e os deveres dos administradores

O estudo da boa-fé, especialmente em seu aspecto objetivo, mostra-se importante, pois ela é elemento presente em certos instrumentos de proteção dos credores e na avaliação da *business judgment rule*. De fato, a boa-fé tem o potencial efeito de fazer com que

385 “Aquele não fundamentado na participação acionária, mas unicamente nas prerrogativas diretoriais. É o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social” COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 71.

386 COMPARATO, SALOMÃO FILHO, O poder de controle na sociedade anônima, p. 92.

administradores considerem os interesses dos credores ou mesmo de eximi-los de responsabilidade, na gestão de negócios da empresa.

Tanto o art. 1.011, do Código Civil quanto o art. 153 da LSA delimitam o âmbito legal de atividades dos administradores de empresas, pela utilização de uma cláusula geral, com referência a padrões de conduta, na expressão “o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”, o que recomenda algum aprofundamento no estudo do princípio da boa-fé objetiva. A escolha legislativa de delineamento da conduta do controlador não foi exatamente a mesma. O art. 117 da LSA vedou ao controlador práticas de abuso de poder, exemplificadas pelo § 1º da norma. Não obstante, a boa-fé objetiva também nesse ponto se mostra relevante, dado seu caráter principiológico e a existência de padrões de comportamento, também para controladores.

A positivação da boa-fé objetiva no Brasil teve início como o Código Comercial de 1850 e posteriormente com Código de Defesa do Consumidor, em 1990, quando ganhou maior repercussão e menções em decisões judiciais como princípio.³⁸⁷ O Código Civil de 1916 tratou apenas da boa-fé subjetiva, como erro ou ignorância nos vícios do negócio jurídico (art. 86 e seguintes) e na ignorância de lesar direito de terceiro em outras partes do Código.³⁸⁸ O Código de 2002, ao contrário, refere-se expressamente à boa-fé no tema da interpretação dos contratos (art. 113), dos efeitos da condição resolutiva (art. 128), dos negócios essenciais à manutenção de empresas e à subsistência da família (art. 164), da responsabilidade civil (art. 187), dos contratos (art. 442) e da cessão de créditos (art. 1.149).

Menezes Cordeiro³⁸⁹ menciona a existência no direito da boa-fé objetiva, como regra imposta pelo exterior e que as pessoas devem observar, e da boa-fé subjetiva – seja num sentido puramente psicológico, do desconhecimento de um fato, seja no sentido ético – que exigiria um desconhecimento não culposo, estando de má-fé a pessoa que desconheça o que deveria conhecer.

A distinção entre boa-fé subjetiva e boa-fé objetiva pode ser assim explicada: “a boa-fé subjetiva (ou o ‘agir de boa-fé’) expressa um estado de fato, que é constatado (ou presumido) ou não” enquanto “a conduta segundo a boa-fé (objetiva) é um *standard* jurídico, isto é: trata-

387 MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais). In MARTINS-COSTA, Judith, FRADERA, Vera. **Estudos de direito privado e processual civil em homenagem a Clóvis do Couto e Silva**, São Paulo: RT, 2014, p. 193.

388 MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva, p. 192.

389 MENEZES CORDEIRO, António, **Tratado de direito civil português**. Coimbra: Almedina, 2005, p. 405.

se de um *standard* direcionador de condutas, modelo de comportamento a ser seguido pelos que pactuam atos jurídicos”.³⁹⁰

Alega Martins-Costa que não se pode definir tecnicamente a boa-fé objetiva, dado seu caráter casuístico, e sua especificação pode se mostrar tarefa difícil.³⁹¹ Não por outra razão, a boa-fé obedece a primazia da realidade subjacente.³⁹² No direito empresarial, contudo, a boa-fé objetiva tem sido especificada e aplicada há gerações, como usos e costumes comerciais. Ainda hoje, é comum se verificarem a aplicação e o estudo da boa-fé objetiva nos contratos empresariais, em sua expressão como princípio da confiança legítima, que decorre da “expectativa de regularidade nas condutas seguidas pelos agentes econômicos” e promove “previsibilidade, absolutamente necessária para o cálculo do risco” que cada agente deseja incorrer.³⁹³ E não se trata de uma confiança cega, exigindo a boa-fé que os agentes econômicos informem uns aos outros, quanto a aspectos que possam influenciar em suas decisões.³⁹⁴

Não obstante, a boa-fé objetiva também se encontra presente no direito brasileiro, como critério do comportamento dos administradores, tanto na definição do padrão de conduta do art. 153, quanto na disciplina do art. 159, § 6º, da LSA, que autoriza literalmente ao juiz “reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia”. A boa-fé expressa pelo dispositivo, a propósito, não é um estado de fato ou a ignorância do administrador, mas aquela de quem agiu dentro de determinados parâmetros, nos termos do art. 1.011 do Código Civil e do art. 153 da LSA.³⁹⁵

Como afirma Carvalhosa, analisando a LSA, “a conduta do administrador, para o efeito de sua eventual responsabilidade, deve ter como critério a comparação com a conduta de outros administradores, em negócios semelhantes e submetidos às mesmas circunstâncias temporais e de lugar”.³⁹⁶ Alfredo Assis Gonçalves Neto, analisando o Código Civil, não diverge, ao afirmar que o administrador “comportando-se de boa-fé e conforme o padrão de conduta que se pode esperar de quem ocupa cargo semelhante, o agir não é seu, mas da sociedade que administra”.³⁹⁷

390 MARTINS-COSTA, Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva, p. 194.

391 MARTINS-COSTA, Judith. **A Boa-fé no Direito Privado**. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 5.

392 MENEZES CORDEIRO, Tratado de direito civil português, p. 415

393 MARTINS-COSTA, Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais), p. 203.

394 MARTINS-COSTA, Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais), p. 204.

395 Não muito diferente do Dec-Lei 2.627-1940. GONÇALVES NETO, Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil, p. 232.

396 CARVALHOSA, Comentários à lei de sociedades anônimas, p. 321.

397 GONÇALVES NETO, Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil, p. 233.

Esses padrões de comportamento, parcialmente analisados sob o prisma dos deveres impostos aos administradores, podem ser analisadas, também, sob o enfoque da *business judgment rule*, originária do direito norte-americano, também aplicada no direito brasileiro,³⁹⁸ que é importante não só no tema da inversão dos deveres dos administradores, como para o formato de outros institutos de proteção dos credores.

Há duas formas de se entender a *business judgment rule* nos Estados Unidos: 1) como referência de revisão da conduta dos administradores, que não são responsáveis por danos à companhia, desde que ajam de boa-fé ou que o erro tenha sido cometido por mera negligência, em contraposição à negligência grosseira e o descaso com a companhia; e 2) como presunção em casos de revisão judicial, devendo as cortes se abster de analisar o mérito da conduta dos administradores, salvo se o autor da demanda afastar a presunção de que o administrador respeitou seus deveres fiduciários.^{399,400}

A regra, porém, não protege o administrador que agiu fraudulenta ou ilegalmente, com má-fé, e – fundamentalmente, para o que importa no âmbito desta pesquisa – sem base em informação adequada ou sem propósito racional,⁴⁰¹ decorrentes de negligência grosseira.⁴⁰²

Hamilton sintetiza que “a regra do *business judgment* significa que os administradores não serão responsabilizados pelo insucesso da companhia, desde que tomem decisões racionais e devidamente informadas”.⁴⁰³

Na Inglaterra não há regra equivalente expressa na lei e o termo raramente é mencionado pela jurisprudência. Alega-se, contudo, que a mesma abordagem presente nos Estados Unidos pode ser encontrada nos julgamentos das cortes do Reino Unido.⁴⁰⁴

398 LOBO, Deveres dos administradores das sociedades anônimas, p. 221.

399 BAINBRIDGE, Corporate law, p. 107. De acordo com o autor: “Two basic ways of reconciling the duty of care and the business judgment rule compete in the case law. One treats the rule as a standard of review. Hence, for example, some courts and commentators argue that the business judgment rule shields directors from liability so long as they act in good faith. Others contend that the rule simply raises the liability bar from mere negligence to, say, gross negligence or recklessness. The other conception one sees in the case law treats the rule as an abstention doctrine that creates a presumption against judicial review of duty of care claims. The court will abstain from reviewing the substantive merits of the directors’ conduct unless the plaintiff can rebut the business judgment rule by showing that one or more of its preconditions are lacking”.

400 No mesmo sentido, PALMITER, Corporations, p. 210: “The business judgment operates at tow levels: (1) it shields director from personal liability, and (2) it insulates board decisions from judicial review – the latter sometimes known as the ‘business judgment doctrine’”.

401 PALMITER, Corporations., p. 128.

402 PALMITER, Corporations, p. 210.

403 HAMILTON, The law of corporations, p. 164.

No original: “The BJR means that as long as business decisions are based upon reasonable information and are not irrational, managers making them are not liable, even if the decisions turn out to be disastrous to the Corporation”.

404 KEAY, Andrew, LOUGHREY, Joan. The Concept of Business Judgment. **Legal Studies**, 39 (1). 2019.

Na Austrália, ao revés, a regra é positivada na seção 180(2) e (3) do Corporations Act, complementando o regime de responsabilidade do administrador.^{405,406} Leia-se:

(2) Considera-se que um administrador ou diretor de uma companhia que faz um julgamento de negócios atende aos requisitos da subseção (1), e a seus deveres estabelecidos no *common law* e na *equity*, em relação ao julgamento se:

- (a) fizerem o julgamento de boa fé para um propósito adequado; e
- (b) não tenham interesse pessoal relevante no objeto da decisão; e
- (c) informarem-se sobre o objeto da decisão na medida em que razoavelmente julgue apropriado; e
- (d) acreditarem racionalmente que o julgamento é do melhor interesse da corporação.

A crença do administrador ou diretor de que o julgamento é o melhor interesse da companhia será considerado racional, a menos que seja tal que nenhuma pessoa razoável em sua posição teria.

(3) Nesta seção: julgamento de negócios significa qualquer decisão de agir ou não agir em relação a um assunto relevante para as operações comerciais da companhia

Discute-se no país a natureza da regra, se uma presunção em favor dos administradores ou uma defesa. Entretanto, alega-se que na prática a *business judgment rule* não tem sido aplicada com êxito para afastar a responsabilidade dos administradores.⁴⁰⁷

Em Portugal, a regra também se encontra positivada no art. 72, do CSC:⁴⁰⁸

Artigo 72.º

Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade

1 - Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa.

2 - A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.

No Brasil, a literatura reconhece a existência de norma equivalente, mas discute se tal norma estaria ou não positivada na LSA. Para alguns, a norma estaria contida no § 6º, do art. 159, da LSA, segundo o qual “o juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da

405 BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 315

406 No original: “Section 180 (2) e (3). (2) A director or other officer of a corporation who makes a business judgment is taken to meet the requirements of subsection (1), and their equivalent duties at common law and in equity, in respect of the judgment if they: (a) make the judgment in good faith for a proper purpose; and (b) do not have a material personal interest in the subject matter of the judgment; and (c) inform themselves about the subject matter of the judgment to the extent they reasonably believe to be appropriate; and (d) rationally believe that the judgment is in the best interests of the corporation. The director’s or officer’s belief that the judgment is in the best interests of the corporation is a rational one unless the belief is one that no reasonable person in their position would hold. (3) In this section: business judgment means any decision to take or not take action in respect of a matter relevant to the business operations of the corporation.

407 BOTTOMLEY; HALL; SPENDER; NOSWORTHY, Contemporary Australian corporate law, p. 318.

408 ANTUNES, A culpa na insolvência culposa, p. 23.

companhia”,⁴⁰⁹ enquanto para outros não haveria positivação, e a regra decorreria da própria disciplina do dever de diligência.^{410,411} Quanto ao conteúdo da regra, salienta-se que:⁴¹²

A ideia básica da *business judgment rule* é: se o administrador toma uma decisão empresarial, presume-se que ele o faz mediante respaldo técnico, de boa-fé, e crente que está agindo no melhor interesse da sociedade que administra, e, justamente por ter tomado a sua decisão de forma embasada, tal decisão é impassível de “recurso” ou “modificação”, bem como de ser motivo para a imputação de responsabilidade a ele próprio pelos prejuízos decorrentes de sua decisão empresarial (ato de gestão). Simplificando: a *business judgment rule* é uma teoria que procura isentar os administradores de responsabilidades por suas decisões empresariais discricionárias (evitadas de avaliação de conveniência e oportunidade).

De acordo com Carvalhosa, a regra do *business judgment* implica em “não poder nem o acionista nem os tribunais responsabilizarem ou reverem, respectivamente, as opções adotadas pelos administradores na gestão dos negócios sociais, desde que sejam tomadas dentro das regras de diligência e de lealdade, que tenham passado por um “processo e tomada de decisão”, o que caracteriza o cumprimento do dever de diligência e de lealdade, que, na visão da CVM, traduz-se (i) na decisão informada, (ii) na decisão refletida e (iii) na decisão desinteressada”.⁴¹³

Poderão ser revistos, assim, atos de gestão tomados sem que o administrador tenha tomado as providências para obter as informações adequadas; tenha obtido as informações, mas não as tenha considerado na tomada de decisões; ou ainda que as tenha considerado, mas preferido caminho que levasse a benefício pessoal.

A *business judgment rule* contém também aspectos de boa-fé subjetiva. Em regra, estará protegido aquele administrador que agir de acordo com os padrões de comportamento geralmente aceitos no mercado, em termos da informação necessária para a tomada das decisões e a racionalidade da decisão, vale dizer, de acordo com a boa-fé objetiva.

A regra não impede a inversão dos deveres dos administradores. Contudo, também não determina a inversão nem é capaz, sozinha, de afastar a responsabilidade dos administradores por violação dos deveres fiduciários, independente de que os titulariza.

Tendo em vista que a boa-fé objetiva tem conteúdo moldado pela realidade das práticas comerciais, apenas recomendará a inversão caso a própria prática recomende que os credores

409 CORREA LIMA, Osmar Brina. **Sociedade anônima**: Belo Horizonte, Del Rey, p. 200.

410 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas, p. 131.

411 De fato, a *business judgement rule* é parte da disciplina dos deveres fiduciários, notadamente dos deveres de cuidado e diligência, não exigindo uma norma expressa e específica, como se verifica no direito inglês.

412 LOPES, Christian Sahb; ROCHA, Pedro Ernesto. *Business judgment rule*: padrões e atualidades. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, 2(1), 2015, p. 133.

413 CARVALHOSA, Comentários à lei de sociedades anônimas, p. 409.

devam merecer maiores cuidados dos administradores, seja de modo exclusivo, seja em conjunto com os sócios e acionistas, a partir de algum momento em que se revele a crise da empresa ou a sua iminência.

Se no Brasil os efeitos da boa-fé objetiva e da *business judgment rule* no âmbito de institutos de proteção dos credores de empresas em crise é meramente argumentativa, vez que o instituto não existe no país, nos Estados Unidos, Franklin⁴¹⁴ analisa a regra de modo mais concreto, no contexto do *deepening insolvency*. A autora argumenta que a regra foi criada para proteger os administradores contra atos de acionistas por quebra dos deveres fiduciários, caso suas estratégias resultem em prejuízos, com o fim de equilibrar as políticas de não interferência do Judiciário na gestão dos negócios e de manter os administradores responsáveis por suas condutas. Prossegue afirmando que a regra opera como uma presunção de que os administradores tomam decisões informadas e de boa-fé, que acreditam atender o melhor interesse da companhia, presunção essa que pode ser afastada pela demonstração de fraude, conflito de interesse, ilegalidade, entre outros. Conclui que a presunção gerada pela *business judgment rule* pode ser facilmente afastada nos casos de *deepening insolvency*, pela existência de fraude, ao que se podem somar os argumentos de negociação em proveito próprio ou conflito de interesses, frequentes na conduta. De fato, se há fraude, a defesa não pode ser alegada com sucesso. Poderia, contudo, ser alegada nos institutos que não requerem fraude? A literatura entende que sim, mas com ressalvas.⁴¹⁵ Não obstante, não bastará a boa-fé, exigindo-se também, em certos casos, que a medida possa ao menos melhorar a situação precária da empresa e, sempre, que a decisão tenha sido devidamente informada. Em outros termos, tanto a inversão dos deveres dos administradores quanto o *wrongful trading* inglês, no *insolvent trading* australiano e, possivelmente, na versão não fraudulenta do *deepening insolvency*, a *business judgment rule* pode ser invocada, mas não para afastar a responsabilidade por decisão não informada.

3.4 A função social da empresa e da propriedade

O direito brasileiro, como outros do sistema romano-germânico, possui normas pouco frequentes nos países do sistema do *Common Law*, baseadas no chamado princípio da função

414 FRANKLIN, *Deepening insolvency: what it is and why it should prevail*, p. 468.

415 KEAY, *Financially distressed companies, restructuring and creditors' interests*, p. 313.

social da propriedade e seu consectário princípio da função social da empresa.⁴¹⁶ Parte da literatura encontra influências das teorias da função social da propriedade nas Constituições de 1934 e 1946⁴¹⁷ enquanto a Emenda Constitucional de 1969 mencionou expressamente a função social da propriedade (art. 160, III). A Constituição de 1988, mais intensamente que a anterior, trata da função social da propriedade, no art. 5º, XXIII, que enuncia, juntamente com os direitos fundamentais, que “a propriedade atenderá a sua função social”, e no art. 170, III, que positiva “a função social da empresa” como princípio da ordem econômica.

O Decreto-Lei 2.627/1940, a lei das sociedades anônimas revogada, dispunha que os administradores deveriam agir diligentemente no exercício de suas funções “tanto no interesse da empresa, como no do bem público”. A LSA vigente, a seu turno, menciona o interesse da companhia e a função social da empresa tanto na disciplina do controlador quanto do administrador. Ademais, o dever de administradores e controladores no país é estabelecido em favor da ‘companhia’ e tem como referência seu objeto social, expressões frequentemente adjetivadas pela função social, como se vê nos art. 116 e 154 da LSA, nos seguintes trechos:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:
[...]

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

O Código Civil não trata da função social da empresa e não explicita o conteúdo da função social dos contratos e dos negócios jurídicos, limitando-se a afirmar que “[a] liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato” (art. 421) e que “[n]enhuma convenção prevalecerá se contrariar preceitos de ordem pública, tais como os estabelecidos por este Código para assegurar a função social da propriedade e dos contratos” (art. 2.035, parágrafo único). Cabe notar, entretanto, que o Enunciado 53 das Jornadas de Direito Civil do CJP enuncia

416 São exemplos o art. 14, da vigente Constituição da Alemanha, que a propriedade deve servir ao bem comum; bem como a seção 70(1) da revogada lei de sociedades anônimas nazista de 1937, que prestigiava o bem público.

417 FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 100.

que “[d]eve-se levar em consideração o princípio da função social na interpretação das normas relativas à empresa, a despeito da falta de referência expressa”.

O que significa, porém, ter deveres com a companhia ou buscar o objeto social, se a sociedade tanto de pessoas quanto de capital atende a interesses de diversos grupos de pessoas, como sócios e acionistas, controladores e minoritários, credores, trabalhadores, comunidade local? Qual o papel da função social nessa definição?

Os debates acerca da função social da propriedade tiveram início no século XIX, com os trabalhos sociológicos de Auguste Comte, migrando para o direito na obra de autores como Leon Duguit e von Jhering, que propunham, em uma visão contraposta ao individualismo liberal, o dever dos proprietários de empregar sua riqueza para acrescer a riqueza social, e que tal obrigação seria condição mesma de proteção da propriedade privada.⁴¹⁸

Passou-se a discutir não apenas a função do Estado nos aspectos políticos, sociais e econômicos, antes adstritos à prestação de serviços de segurança externa, visando a proteção nacional contra potências estrangeiras e internas, a manutenção dos direitos individuais, mas também a função da propriedade privada, se absoluta, podendo seu titular dela se utilizar de acordo com sua vontade, ou se algo a mais se pode esperar do uso da propriedade, sujeito tanto a limitações negativas como a deveres positivos.

A função social da propriedade variou de acordo com o tempo e os contextos jurídicos e políticos, mas sua concepção sempre representou uma modificação do direito individual da propriedade, não para suprimi-la, mas para impor-lhe obrigações além do seu uso privado.⁴¹⁹ A concepção tradicional da propriedade como direito pleno e absoluto, vedado a seu titular apenas dela se utilizar para causar danos a terceiros, evoluiu para a aceitação de limitações no interesse da coletividade e posteriormente para a ideia de que a propriedade impõe obrigações ativas ao proprietário.⁴²⁰

Alega-se que a função social não retira a liberdade do indivíduo, mas impõe-lhe sacrifícios em favor do interesse público da coletividade.⁴²¹ A propriedade dotada de função social, assim, seria considerada como um “poder dever, que traz ao Direito Privado algo até então tido por exclusivo do direito público, o condicionamento do poder a uma finalidade”,⁴²²

418 BUSSI, Nilton. A função social da propriedade. **Revista da Faculdade de Direito UFPR**, 25, 1989, p. 176; TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. A função social da empresa, **RT**, 810, 2003, p. 35; FRAZÃO, Ana, **Empresa e propriedade: função social e abuso de poder econômico**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 112.

419 BUSSI, A função social da propriedade, p. 173.

420 FRAZÃO, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As, p. 109.

421 TOMASEVICIUS FILHO, A função social da empresa, p. 40.

422 GRAU, A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica), p. 213.

que impõe a seu titular obrigações positivas em benefício de outrem – não apenas limitações –, não se confundindo com o poder de polícia estatal.⁴²³

A propriedade dotada de função social, dos meios de produção, ao revés, justificar-se-ia pelos seus fins.⁴²⁴ Para José Afonso da Silva, por exemplo, “[a] função social da propriedade não se confunde com os sistemas de limitação da propriedade. Estes dizem respeito ao exercício do direito ao proprietário, aquela à estrutura do direito mesmo, a propriedade”. Entende ainda o autor que o princípio da função social não suprime a propriedade privada, mas pode fundamentar inclusive a socialização da propriedade, de modo que “o direito de propriedade (dos meios de produção especialmente) não pode mais ser tido como um direito individual”, pois sua natureza é modificada pela função social.⁴²⁵

Parte da literatura diferencia a propriedade privada com função meramente individual da propriedade privada com função social, notadamente ou exclusivamente a propriedade dos meios de produção.⁴²⁶ Grau sustenta ser importante “salientar [...] a distinção que aparta a propriedade dotada de função social da propriedade de função individual”. Para esta, aplica-se apenas a vedação de abuso, justificando-se, “na garantia, que se reclama de que possa o indivíduo prover sua subsistência e de sua família; daí porque concorre para essa justificação a sua origem, acatada quando a ordem jurídica assegura o direito de herança”.⁴²⁷

Fabio Konder Comparato⁴²⁸ vê pouca utilidade na função social, limitada pelo objetivo das empresas, que não é promover a justiça social, mas gerar lucros, de modo que a função social apenas poderia ser decorrência da finalidade lucrativa, considerando os custos que a função social gera e que somente pode ser suportado por grandes empresas. Carvalhosa também apresenta visão restrita, entendendo que “os fins da companhia são, evidentemente, contratualistas, ou seja, os de proporcionar lucros aos seus acionistas”, não se tratando de “superar o aspecto contratual de lucratividade para levar em conta outros interesses”, mas de “harmoniza[r] os fins sociais com os demais interesses da comunidade”.⁴²⁹

423 GRAU, A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica), p. 211; SILVA, Curso de direito constitucional positivo, p. 280; BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. Novos aspectos da função social da propriedade: New aspects of the social role of property. **Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura - RDAI**, 3(8), 2019, p. 417.

424 GRAU, A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica), p. 213.

425 SILVA, Curso De Direito Constitucional Positivo, p. 280.

426 FRAZÃO, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As, p. 110

427 GRAU, A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica), p. 209.

428 COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. **RT**, 732, 1986, p. 45.

429 CARVALHOSA, Comentários à lei de sociedades anônimas, p. 335.

Paulo Roberto Arnoldi e Taís Cristina Michelam⁴³⁰ entendem que Comparato está desatualizado, não havendo tal limitação na função social da empresa, com o que concorda Tomasevicius,⁴³¹ para quem a visão restrita da função social da empresa não atende ao sentimento de justiça.

A função social da propriedade, contudo, é um princípio e, ainda que possa ser considerado de aplicabilidade plena, a transformar a estrutura e o fundamento da propriedade privada,⁴³² busca compreensão e concretização.

Ana Frazão entende que o princípio da função social tem como finalidade “estabelecer o compromisso da propriedade e da empresa com a dignidade, ressaltando os deveres que resultam para o proprietário e para o empresário”. Prossegue a autora que o princípio pode ser visto como “uma tentativa de inserir a solidariedade nas relações horizontais entre os indivíduos, transformando-os em corresponsáveis, ao lado do Estado, pela efetiva realização do projeto de uma sociedade de membros autônomos e iguais”.⁴³³ Propõe, então, a busca por um

equilíbrio entre as dimensões individual e funcional dos direitos e das liberdades, sendo certo que tal harmonização, naquilo que envolve uma postura ativa dos cidadãos diante dos interesses sociais, não pode estar sujeita apenas às vontades e ao arbítrio de cada um. Se assim fosse, essa responsabilidade jurídica, que é imposta constitucionalmente, transformar-se-ia em mero compromisso moral, que poderia ser facilmente afastado por imperativos da racionalidade econômica.⁴³⁴

Transportando a mesma ideia para o âmbito empresarial, entende a autora que “o equilíbrio entre a liberdade empresarial e o igual direito à liberdade dos demais membros da sociedade é extremamente delicado e envolve a questão da justiça social”, que não se permite “reduzir a fórmulas abstratas, fechadas”, razão pela qual o Legislador Constituinte teria adotado o princípio da função social da propriedade, “sem ter que recorrer a nenhum compromisso previamente determinado”.⁴³⁵

A concretização do princípio talvez não seja impossível sem a especificação legal, mas seu papel é muito mais efetivo como balizador dessa delimitação, do que na busca por soluções

430 ARNOLDI, Paulo; MICHELAN, Taís. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, 117, 2000, p. 159.

431 TOMASEVICIUS FILHO, A função social da empresa, p. 45.

432 SILVA, Curso de direito constitucional positivo, p. 280.

433 FRAZÃO, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As, p. 191.

434 FRAZÃO, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As, p. 191

435 FRAZÃO, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As, p. 199

unívocas. Ainda que haja uma “dimensão positiva da função social”,⁴³⁶ mesmo que apenas para coibir abusos, a função social não possui conteúdo ou comando específico, demandando esclarecimentos para sua concretização.

Entende Grau que “a consagração do princípio da função social da propriedade em si, tomada isoladamente, pouco significa, ao par de instrumentar a implementação de uma aspiração autenticamente capitalista”, e “sua maior relevância se manifesta em sua concreção”,⁴³⁷ encontrada no art. 182, § 2º, e no art. 184, que tratam da política urbana e da reforma agrária. Assim é que a Constituição determina que a função social da propriedade rural é atendida se, simultaneamente, segundo critérios e graus de exigência estabelecidos em lei, preencher os requisitos de aproveitamento racional e adequado, utilização adequada dos recursos naturais disponíveis e preservação do meio ambiente, observância das disposições que regulam as relações de trabalho e exploração que favoreça o bem-estar dos proprietários e dos trabalhadores (art. 186).

A norma, portanto, dá as balizas para o atendimento da função social da propriedade rural, deferindo à lei o papel de definir os critérios e graus desses requisitos. Em outros momentos, porém, a Constituição apresenta menos referências, reportando-se à lei para definir os critérios de atendimento da função social. Quanto à propriedade urbana, diz a Constituição que sua função é atingida quando atende “às exigências fundamentais de ordenação da cidade expressas no plano diretor” (art. 182, § 2º), que é uma lei municipal que tem como objetivo “garantir o bem-estar de seus habitantes” (art. 182, *caput*).

A Constituição também trata da função social das empresas estatais, notadamente no art. 173, § 1º, inciso I.⁴³⁸ A função social da estatal está condicionada ao fundamento de sua constituição, vale dizer, imperativo da segurança nacional ou relevante interesse coletivo,⁴³⁹ e limitado ao seu objeto, devendo-se considerar, também, “que, nas sociedades de economia mista, há a participação de capitais privados, e, por isso, não podem operar constantemente em prejuízo, tendo em vista o escopo lucrativo, ainda que pago ao Estado”.⁴⁴⁰

436 Como parece entender parte da literatura nacional. FRAZÃO, *Função Social da Empresa*, p. 104

437 GRAU, *A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)*, p. 215.

438 Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.

§ 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre:

I - sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade;

439 GRAU, *A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)*, p. 215; TOMASEVICIUS FILHO, *A função social da empresa*, p. 42.

440 TOMASEVICIUS FILHO, *A função social da empresa*, p. 42.

O objetivo de lucro na estatal brasileira é um tema à parte, repleto de opiniões antagônicas e indefinições na literatura.⁴⁴¹ Debate-se, também, as feições da função social das estatais em torno das expressões constitucionais imperativo da segurança nacional ou relevante interesse coletivo,⁴⁴² mas o art. 27, do Estatuto Jurídico da Empresa Pública (Lei 13.303/2016)⁴⁴³ determinou que a função social da estatal será aquela definida no instrumento de autorização legal para a sua criação. A norma, embora não vincule o legislador em futuras definições da função social específica de estatais, apresenta outras referências importantes em favor dos consumidores e da tecnologia nacional (§ 1º). Ao gestor da estatal, a lei impõe duas obrigações, a de adotar práticas ambientais sustentáveis, e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam (§ 1º), a primeira certamente mais concreta que a segunda, mas também permite a promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica, embora não por puro altruísmo, pois condicionada a promoção ao fortalecimento da ‘marca’ da estatal (§ 3º).⁴⁴⁴

De se mencionar, ainda, que a Lei 13.303/2016, determinou a gestão de riscos e controle internos implementados por ações dos administradores e empregados (art. 9º, I), declarou a garantia de “participação, no Conselho de Administração, de representante dos empregados” (art. 19), disciplinada na Lei 12.353/2010, facilitada em relação aos demais administradores,

441 LEITE, Carina Lellis. O lucro nas sociedades de economia mista. 99-129. In. ARAGÃO, Alexandre Santos. **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Forum, Belo Horizonte, 2015

442 CYRINO, André Rodrigues. Até onde vai o empreendedorismo estatal? Uma análise econômica do art. 173, da Constituição. In ARAGÃO, Alexandre Santos. **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Forum: Belo Horizonte, 2015.

443 Lei 13.303/2016

Art. 27. A empresa pública e a sociedade de economia mista terão a função social de realização do interesse coletivo ou de atendimento a imperativo da segurança nacional expressa no instrumento de autorização legal para a sua criação.

§ 1º A realização do interesse coletivo de que trata este artigo deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico e para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa pública e pela sociedade de economia mista, bem como para o seguinte:

I - ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

II - desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista, sempre de maneira economicamente justificada.

§ 2º A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão, nos termos da lei, adotar práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam.

§ 3º A empresa pública e a sociedade de economia mista poderão celebrar convênio ou contrato de patrocínio com pessoa física ou com pessoa jurídica para promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica, desde que comprovadamente vinculadas ao fortalecimento de sua marca, observando-se, no que couber, as normas de licitação e contratos desta Lei.

444 Na prática, porém, pode-se questionar se o que se quer de uma estatal, especialmente das sociedades de economia mista, com relação ao tratamento do acionista, pois são frequentemente criticadas quando dão prejuízo; e quando dá lucro.

pela dispensa de comprovação do tempo de experiência profissional (art. 17, § 5º).⁴⁴⁵ Embora sujeita a críticas,⁴⁴⁶ a participação do trabalhador na administração avançou nas estatais, enquanto no âmbito das empresas privadas se limitou à uma autorização excepcional ainda a espera de previsão em lei (CF/88, art. 7º, XI).

Não havendo balizas constitucionais, caberia à lei definir a função social de cada tipo de propriedade, pois “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei” (art. 5º, II).

No caso da função social da empresa, o estabelecimento de critérios se mostra importante devido ao número indefinido de partes nela interessadas, a exemplo dos trabalhadores, dos consumidores, dos credores, da comunidade local e do meio ambiente, bem como da possibilidade de conflitos de interesses entre essas partes.

O Código Civil não disciplina a matéria. Comparando o parágrafo único, do art. 116 com o art. 154, ambos da LSA, parece que o legislador brasileiro foi mais específico na disciplina da função social pertinente ao controlador de sociedades anônimas, que na correspondente regulação da atividade dos administradores. O parágrafo único, do art. 116, da LSA, determina que o controlador deva usar seu poder “com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social”, mas em seguida especifica que “tem deveres e responsabilidades” para com três grupos de interessados, “os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua”, enquanto o art. 154, da LSA, ao revés, deixa totalmente em aberto os interesses abrangidos pela ‘função social’ que o administrador deve satisfazer. Embora não seja necessariamente fácil conjugar os interesses dos acionistas minoritários, dos empregados e da comunidade local, a especificação legal aumenta as possibilidades de otimização dos interesses, inviabilizada no caso dos administradores que deveriam conjugar número indeterminado de interesses. A eficácia da norma, contudo, seria

445 Art. 9º A empresa pública e a sociedade de economia mista adotarão regras de estruturas e práticas de gestão de riscos e controle interno que abranjam:

I - ação dos administradores e empregados, por meio da implementação cotidiana de práticas de controle interno; (...)

Art. 19. É garantida a participação, no Conselho de Administração, de representante dos empregados e dos acionistas minoritários.

§ 1º As normas previstas na Lei nº 12.353, de 28 de dezembro de 2010, aplicam-se à participação de empregados no Conselho de Administração da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias e controladas e das demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto.

446 ADAMEK, Marcelo. Notas sobre a cogestão da empresa no direito brasileiro, em especial nas companhias com a maioria do capital votante da União (Lei 12.353/2010). In FRANÇA, Erasmo Valladão. **Direito societário contemporâneo**, v. 2, São Paulo, Malheiros, 2015.

potencializada se fosse acompanhada de instrumentos para sua implementação cogente⁴⁴⁷ e se apresentasse critérios e pesos para sua aplicação.

Na falta de definição constitucional e legal, o que pode significar, então, a função social da empresa? Enquadra em alguma teoria? Seria fundamento para que os administradores ou controladores tivessem o dever de considerar os interesses dos credores, especialmente da empresa em crise?

A literatura entende que a função social da empresa, entendida como os bens de produção ‘postos em dinamismo’ não constitui um poder-dever do proprietário, mas do controlador,⁴⁴⁸ cujo cumprimento somente pode ser exigido nos limites dos elementos da empresa, como “exercício de uma atividade econômica organizada produtora de bens e serviços com o intuito de lucro”.⁴⁴⁹ Segundo Tomasevicius, “os limites objetivos para a exigência da função social são definidos pelo objeto social da atividade do empresário” e não se pode dele exigir o “cumprimento de deveres para os quais a empresa não foi criada”.⁴⁵⁰

Já se aduziu que “o direito tem a relevante função de conformar a racionalidade econômica em prol do atendimento dos interesses sociais, pelo estímulo de condutas voluntárias ou pela imposição de obrigações”,⁴⁵¹ de “condicionar a atividade empresarial à justiça social sem ter que recorrer a nenhum compromisso previamente determinado”, no sentido de buscar uma sociedade mais igualitária; de direcionar a atratividade empresarial “ao atendimento de finalidades sociais”; de “mostrar o compromisso e as responsabilidades sociais da empresa, reinserindo a solidariedade social na atividade econômica”; “de promover a reumanização da empresa; de impor condicionamentos à atividade empresarial, sem pretender reduzi-la a uma mera função social, com o “propósito [...] de propiciar uma empresa socialmente responsável”, entre outros.⁴⁵²

Reconhece-se que o tema é complexo e que é difícil estabelecer critérios para se aplicar o princípio da função social, mas que esse “não pode ser negligenciado”.⁴⁵³ Entretanto, o conteúdo da função social da propriedade continua vago e indefinido, e, se é verdade que o tema deve ser enfrentado, não é menos verdade que os critérios de justiça que orientam a

447 FRAZÃO, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As, p. 173

448 GRAU, A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica), p. 212.

449 TOMASEVICIUS FILHO, A função social da empresa, p. 40.

450 TOMASEVICIUS FILHO, A função social da empresa, p. 40.

451 DEZEM, Renata; RUIZ, Renata; OLIVEIRA, André Luiz, Função social da empresa: concretização a partir da regulação da atividade empresarial, **Prisma Jurídico**, 17(2), 2018, p. 236.

452 FRAZÃO, Empresa e propriedade: função social e abuso de poder econômico, p. 282.

453 FRAZÃO, Empresa e propriedade: função social e abuso de poder econômico, p. 282.

concretização do princípio depende, em grande parte, de escolhas, salvo na eliminação de hipóteses evidentemente contrárias ao comando principiológico e, em situações de simplicidade inequívoca, improváveis em uma sociedade cada vez mais complexa.

Ainda em termos gerais, Tomasevicius afirma que “[a] função social da empresa constitui o poder-dever de o empresário e os administradores da empresa harmonizarem as atividades da empresa, segundo o interesse da sociedade, mediante a obediência de determinados deveres positivos e negativos” e menciona como referência da “extensão do conteúdo dos deveres positivos e negativos da função social” a histórica discussão que se trava acerca do objetivo da empresa desde Aberle e Dodd.⁴⁵⁴

Entretanto, a visão de Aberle, do objetivo exclusivo de maximizar o valor do acionista, encontra-se superada, a teoria do *stakeholder* não fora desenvolvida suficientemente para ser razoavelmente aplicada e a visão de Dodd não prevê a supremacia de qualquer interesse em relação ao interesse do acionista, apenas a existência de outros interesses que a empresa deveria considerar, tornando pouco útil para a proteção dos credores as discussões teóricas.

Na governança corporativa, a questão dos objetivos da empresa tem sido considerada de forma mais pragmática, não se negando a primazia do objetivo de maximização do lucro a longo prazo, enquanto os demais objetivos são perseguidos na medida em que contribuem para o objetivo principal da empresa, movidos pelas forças de mercado, como a demanda por produtos ecológicos e socialmente corretos, e de fundos de investimento socialmente responsáveis.⁴⁵⁵

Em esforços legislativos e acadêmicos mais atuais, como na *raison d'être* do direito francês e nas *benefit corporations* e nos *nonshareholders constituencies statutes*, cabe aos acionistas ou ao conselho de administração definir o benefício social específico a ser promovido pela empresa. Esta estratégia resolve o problema interno da empresa de qual ‘função social’ desempenhar. A voluntariedade, porém, recai não só sobre a escolha ‘função social’ a ser desempenhada, mas também sobre a decisão se a empresa irá ou não buscar alguma função social. Por um lado, pode-se dizer que a busca voluntária pela função social seria mais intensa,⁴⁵⁶ por outro, o voluntarismo afasta-se da ideia de compulsoriedade dos conceitos legais,⁴⁵⁷ o que se poderia esperar de uma norma jurídica, como o princípio da função social da propriedade brasileiro.

454 TOMASEVICIUS FILHO, A função social da empresa, p. 40.

455 SOLOMON, Corporate governance and accountability, p. 335.

456 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 182.

457 FLEISCHER, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, p. 180.

Ana Frazão procura ver efeitos do princípio da função social no regime de responsabilidades do administrador das sociedades anônimas no Brasil. Aduz, por exemplo, que⁴⁵⁸

o respeito às funções da pessoa jurídica e a observância ao dever de capitalização da empresa podem ser vistos (...) como uma decorrência do dever de diligência perante os credores sociais que, se descumprido, pode ensejar responsabilidade pessoal dos gestores, sob o fundamento de estarem criando riscos desproporcionais para terceiros e violando, dessa forma, a função social da empresa.

Não obstante, o alcance do patrimônio do administrador, pela via da descon sideração da personalidade jurídica, nos casos de subcapitalização pode ser obtido pela simples e liberal concepção de que o uso da propriedade impõe deveres negativos a seu titular, vedando-lhe com isso causar danos a terceiros, sem o apelo à função social da propriedade.

Parece, assim, haver razão na afirmativa de que “o princípio da função social da propriedade ainda não alcançou sua verdadeira e plena vocação potencial a partir da edição da Carta de 1998”⁴⁵⁹ e na tese, talvez minoritária, de que a função social exige intermediação legal para sua concretização.⁴⁶⁰

De toda sorte, não há nas expressões função social da propriedade ou função social da empresa nada que determine especificamente a inversão dos deveres dos administradores em favor dos credores, mesmo que a empresa se encontre em dificuldade financeira. Ao contrário, encontra-se menção na literatura à possibilidade de restrição dos interesses dos credores, caracterizados, por exemplo, na limitação da penhora do faturamento.⁴⁶¹ Seria possível, contudo, utilizar o argumento da função social da empresa para reforçar a tese da inversão dos deveres dos administradores com base na concepção de que os credores se tornam credores residuais, assumindo a posição dos sócios e acionistas.

Por outro lado, a função social da propriedade e da empresa definitivamente não impede a inversão dos deveres dos administradores e somente poderia afastar a utilidade da inversão, caso houvesse entendimento jurisprudencial ou determinação legal de que o interesse dos

458 FRAZÃO, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As, p.382

459 PETTER, Lafayete, **Princípios constitucionais da Ordem Econômica: o significado e o alcance da Constituição Federal**, São Paulo: RT, 2008, p. 246.

460 FRAZÃO, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As, p. 104.

461 FRAZÃO, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As, p. 217

credores deve, sempre, não apenas na crise empresarial, ser levado em conta pelos administradores, em igualdade de condições com os interesses dos sócios e acionistas.

Na jurisprudência também não parece haver indicativo de que a função social da empresa leve a uma proteção especial dos credores de empresas em dificuldade financeira. Pesquisa de jurisprudência no Superior Tribunal de Justiça com os termos “função adj social adj2 empresa” encontrou trinta acórdãos: quatorze da Segunda Seção do tribunal, em decisões sobre conflito de competência entre o juízo da recuperação judicial e o juízo da execução cível, fiscal ou trabalhista; oito das Terceira e Quarta Turmas, também sobre recuperação judicial; dois associados à atuação do Ministério Público no processo; dois associados à dispensa de prova de regularidade fiscal; dois associados à preservação da empresa, embora não a todo custo; um associado à desistência do pedido de autofalência; e um associado à mitigação do direito do credor a tutela jurisdicional efetiva face empresa em recuperação judicial.

Foram encontrados quatro acórdãos das referidas Turmas fora do âmbito da recuperação judicial, três acerca da limitação do controle judicial sobre cláusulas contratuais e um que permite a penhora de lucros a serem distribuídos, mas não das cotas dos sócios, associada ao princípio da menor onerosidade.

A esses acórdãos, juntam-se três da Segunda Turma, relacionados à penhora em execução fiscal, um da Primeira Turma, acerca de improbidade administrativa e outro da mesma turma, confirmado pela Corte Especial, sobre direito tributário.

Ao menos na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, não há indicativo de benefício aos credores, pela aplicação do princípio da função social da empresa.

3.5 A possibilidade da inversão dos deveres dos administradores em favor dos credores no Brasil

Verificou-se neste capítulo que o direito brasileiro não define claramente o que significa o termo ‘companhia’, cujos interesses os administradores devem defender e utilizar como baliza de seu comportamento. Há, no direito societário, elementos de teorias contratualistas e institucionalistas, além de margem para se incluir entre os titulares dos deveres dos administradores os acionistas presentes, os acionistas futuros, os trabalhadores, os consumidores, a comunidade local, os credores, bem como uma combinação destes. Parece, contudo, tanto pelas fórmulas contratualistas quanto pelas regras de propositura de ações de responsabilidade dos administradores, que a expressão ‘companhia’ inclui, necessariamente, o

interesse dos acionistas, que devem ser considerados pelos administradores, e, para as sociedades regidas pelo Código Civil, com mais razão, o interesse dos sócios.

A visão institucionalista da empresa, muito defendida no Brasil, entretanto, não é suficiente para definir quais objetivos a companhia deve buscar, pois limita-se a afirmar que a empresa possui existência e interesses distintos dos de seus acionistas, mas não se tais interesses devem prestigiar os consumidores, os empregados, a comunidade local ou os credores, o meio ambiente, a cultura, o esporte, a saúde ou qualquer outro objetivo público. A inclusão dos trabalhadores no conselho de administração, no regime jurídico institucionalista da empresa na Alemanha é uma escolha – direta, quanto ao mecanismo da defesa de interesses, e indireta quanto ao interesse a ser defendido – mas não uma consequência inevitável do institucionalismo.

Em regra, os direitos de outras partes interessadas na empresa são protegidos pela criação de direitos e deveres subjetivos, como o direito das obrigações e os contratos, o direito do trabalho, o direito do consumidor, as normas de proteção do meio ambiente, e pelos institutos judiciais e administrativos competentes para a aplicação dessas normas.

No Brasil, a participação dos trabalhadores na gestão da empresa é tímida,⁴⁶² se comparada com o direito alemão, embora tenha se desenvolvido no âmbito do Estatuto Jurídico da Empresa Pública (Lei 13.303/2016), que prevê práticas de gestão de riscos e controle internos implementados por ações dos administradores e empregados (art. 9º, I), a dispensa da comprovação dos requisitos ordinários para a nomeação de administrador empregado (art. 17, § 5º) e a garantia de ‘participação, no Conselho de Administração, de representante dos empregados e dos acionistas minoritários’ (art. 19).

A função social da propriedade e da empresa, como enunciados pela Constituição e pelas leis, também não impõe deveres fiduciários dos administradores, ao menos não em benefício dos credores, por falta de determinação específica, que não pode ser simplesmente deduzida, dada a existência de múltiplos interesses que orbitam a empresa. Nesse aspecto, o Estatuto Jurídico da Empresa Pública também é mais específico, em seu art. 27,⁴⁶³ que, a propósito, não inclui qualquer benefício adicional aos credores.

462 Constituição de 1988

Art. 7º São direitos dos trabalhadores urbanos e rurais, além de outros que visem à melhoria de sua condição social. [...]

XI - participação nos lucros, ou resultados, desvinculada da remuneração, e, excepcionalmente, participação na gestão da empresa, conforme definido em lei;

[...]

463 Lei 13.303/2016

Art. 27. A empresa pública e a sociedade de economia mista terão a função social de realização do interesse coletivo ou de atendimento a imperativo da segurança nacional expressa no instrumento de autorização legal para a sua criação.

A boa-fé objetiva, embora solidamente estabelecida na literatura brasileira e aceita pela jurisprudência, não parece ter resultado em qualquer determinação de tratamento especial para os credores, pelos administradores de empresas em situação financeira delicada. Não há, assim, no Brasil, determinação legal ou jurisprudencial de inversão dos deveres fiduciários dos administradores.

Com fundamento nessa legislação, porém, seria possível construir a inversão dos deveres dos administradores para os credores ou determinar a imposição de dever do acionista controlador em favor dos credores da companhia?

O cerne da inversão é o entendimento de que os administradores e mesmo os controladores devem servir aos credores residuais. Enquanto a empresa se encontra financeiramente saudável e com prospectos positivos, apenas sócios e acionistas seriam os destinatários dos deveres, pois em caso de liquidação os credores estariam protegidos pelas garantias contratuais e legais, sendo pagos integralmente, enquanto os sócios e acionistas receberiam o valor residual. Não obstante, se a empresa se torna insolvente ou apresenta prospectos de tornar-se insolvente, quase não há capital dos sócios ou acionistas investidos, não havendo interesse destes a ser protegido pela atuação dos administradores. A situação dos credores, porém, deixa de ser o de recebimento integral de seus créditos, mas apenas o valor que restar de eventual liquidação da empresa devedora. Em outros termos, se a empresa se torna insolvente, os sócios não têm interesse a ser protegido e o interesse dos credores não é integral, mas residual.

Embora o Brasil adote o sistema jurídico romano-germânico, não parece que o ordenamento vede ao Judiciário construir, no país, jurisprudência que estabeleça a inversão dos deveres dos administradores em favor dos credores, embora possa haver mais resistência nessa construção do que se esperaria em jurisdições do *Common Law*. De fato, a proteção dos credores não é incompatível com a função social da empresa; e o princípio da boa-fé, em sua

§ 1º A realização do interesse coletivo de que trata este artigo deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico e para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa pública e pela sociedade de economia mista, bem como para o seguinte:

I - ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

II - desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista, sempre de maneira economicamente justificada.

§ 2º A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão, nos termos da lei, adotar práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam.

§ 3º A empresa pública e a sociedade de economia mista poderão celebrar convênio ou contrato de patrocínio com pessoa física ou com pessoa jurídica para promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica, desde que comprovadamente vinculadas ao fortalecimento de sua marca, observando-se, no que couber, as normas de licitação e contratos desta Lei.

acepção objetiva, permitiria ao Judiciário o desenvolvimento de tal jurisprudência, caso se verificasse, na prática, um padrão de comportamento dos administradores que favorecesse os credores, diante da crise da empresa.

Essa jurisprudência poderia nascer da reflexão de ministros de tribunais superiores, notadamente o Superior Tribunal de Justiça, mas tende a surgir a partir de casos iniciados na primeira instância e consolidado pelas técnicas processuais de edição de súmulas (art. 926 do CPC) ou de consolidação de demandas repetitivas nos Tribunais de Justiça e no Superior Tribunal de Justiça (art. 928, do CPC).

Entretanto, levantamento de decisões do STJ pelos termos ‘deveres adj2 administrador’ não mostra qualquer indício da formação desse entendimento. Foram encontrados apenas cinco acórdãos: três da Segunda Turma, relacionados à educação infantil; um da Quinta Turma referente a administrador municipal; e um da Terceira Turma, acerca da alteração de métodos de precificação de ativos de fundos de investimento. Nenhuma das decisões menciona credores, e a inclusão do termo ‘inversão’ na pesquisa leva a um acórdão proferido pela Segunda Turma do STJ, pouco relevante na construção do direito privado.

Certamente haveria dificuldades para o desenvolvimento de tal jurisprudência, que dependeria da demonstração do padrão de comportamento comercial, da justificativa de se proteger os credores, pela via abstrata dos deveres dos administradores, em acréscimo à proteção legal e contratual que possuem, sem que mesma proteção seja conferida em favor de outros interessados na empresa. Ademais, a jurisprudência deveria definir o momento em que tal inversão ocorre, ainda que em termos genéricos, e a intensidade da inversão. No primeiro aspecto, caberia à jurisprudência definir se a inversão ocorre com os primeiros sinais de crise e quais sinais seriam esses, se na iminência da crise ou se apenas na situação de insolvência, de resto não adotado pela LREF como critério para a instauração do processo de falência, e, nesse caso, qual o critério de insolvência, se o fluxo de caixa, o passivo a descoberto ou ambos. No segundo aspecto, deveria a jurisprudência definir se os deveres dos administradores seriam titularizados pelos credores e pelos sócios e acionistas em igualdade de condições ou apenas pelos credores.

De lege lata, contudo, não há a inversão dos deveres dos administradores no Brasil.

4 RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES NOS PROCESSOS DE FALÊNCIA

Os institutos falimentares de proteção credor vieram a complementar institutos tradicionais, que passaram a ser considerados como insuficientes em diversos países. A investigação acerca de institutos novos, assim, deve ser precedida de uma breve análise do que já existe.

No Brasil, os art. 129 e 130, da LREF, sobre atos ineficazes em relação à massa e atos anuláveis, bem como a disciplina processual da ação revocatória, inequivocamente cumprem o papel de proteção tradicional dos credores de empresas falidas, como faziam os art. 52 e 53 do revogado DL 7.661/1945. Tais normas atingem certos negócios que seriam normais para a empresa em situação financeira saudável, mas não para aquelas em crise, mesmo que praticados algum tempo antes da decretação da quebra⁴⁶⁴ e a diferença essencial entre os dispositivos está no fato de que a ineficácia dos atos previstos no art. 129 independe da fraude ou de conhecimento da situação do devedor,⁴⁶⁵ enquanto a anulação de atos com fundamento no art. 130 requer a prova da fraude.

Há algumas diferenças entre o regramento dos atos ineficazes e anuláveis no diploma falimentar vigente e no revogado. Para os atos anuláveis, a norma vigente exige o intuito de prejudicar credores, o conluio fraudulento entre o devedor e o terceiro, bem como o prejuízo para a massa falida. No diploma revogado, não se encontrava o último requisito. Para a ineficácia de certos atos, a LREF dispensa a demonstração de conhecimento, pelo contratante, do ‘estado de crise econômico-financeira do devedor’, enquanto o Decreto-lei utilizava a expressão ‘estado econômico do devedor’. Não há, nisso, diferença de essência, assim como na descrição dos atos ineficazes, que, da dicção dos incisos do art. 129 da LREF, são:

I – o pagamento de dívidas não vencidas realizado pelo devedor dentro do termo legal, por qualquer meio extintivo do direito de crédito, ainda que pelo desconto do próprio título;

II – o pagamento de dívidas vencidas e exigíveis realizado dentro do termo legal, por qualquer forma que não seja a prevista pelo contrato;

III – a constituição de direito real de garantia, inclusive a retenção, dentro do termo legal, tratando-se de dívida contraída anteriormente; se os bens dados em hipoteca forem objeto de outras posteriores, a massa falida receberá a parte que devia caber ao credor da hipoteca revogada;

464 GOUVEA, João Bosco Cascardo. **Recuperação e falência: Lei 11.101/2005, comentários artigo por artigo**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 284.

465 REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar**, São Paulo: Saraiva, 1986, p. 193; GOUVEA, Recuperação e falência: Lei 11.101/2005, comentários artigo por artigo, p. 285.

IV – a prática de atos a título gratuito, desde 2 (dois) anos antes da decretação da falência;

V – a renúncia à herança ou a legado, até 2 (dois) anos antes da decretação da falência;

VI – a venda ou transferência de estabelecimento feita sem o consentimento expresso ou o pagamento de todos os credores, a esse tempo existentes, não tendo restado ao devedor bens suficientes para solver o seu passivo, salvo se, no prazo de 30 (trinta) dias, não houver oposição dos credores, após serem devidamente notificados, judicialmente ou pelo oficial do registro de títulos e documentos;

VII – os registros de direitos reais e de transferência de propriedade entre vivos, por título oneroso ou gratuito, ou a averbação relativa a imóveis realizados após a decretação da falência, salvo se tiver havido prenotação anterior.

A ineficácia desses atos obedece a limite temporal, expressamente determinado pelos incisos do art. 129, ou, no caso dos três primeiros incisos, dentro do termo legal da falência, que constitui período anterior à falência, a ser definido pelo juiz, “sem poder retrotraí-lo por mais de 90 (noventa) dias contados do pedido de falência, do pedido de recuperação judicial ou do 1º (primeiro) protesto por falta de pagamento, excluindo-se, para esta finalidade, os protestos que tenham sido cancelados”, conforme o art. 99, inciso II, da LREF.

No DL 7.661/1945, o termo legal não poderia retroagir por mais de sessenta dias contados do primeiro protesto por falta de pagamento, do despacho ao requerimento inicial da falência ou da distribuição do pedido de concordata preventiva (art. 14, parágrafo único, inciso III), de modo que o período de retroatividade seria menor, mas o marco temporal, similar. Relevante, porém, notar que o direito brasileiro, há tempos, confere ao juiz alguma discricionariedade para identificar o início das dificuldades dos devedores, atribuindo efeitos jurídicos ao ato judicial que define o termo da falência,⁴⁶⁶ também conhecido como período suspeito da quebra.⁴⁶⁷

Pode-se também fazer uma relação entre algumas previsões do art. 129, da lei vigente, com o art. 94, III. De fato, os incisos III, IV e VII do art. 129 consideram ineficazes atos de alienação do ativo sem a reserva de bens suficientes para o pagamento dos credores e a constituição de garantias acima das forças do patrimônio líquido da empresa, figuras presentes também nas alíneas ‘b’, ‘c’, ‘d’ e ‘e’, do art. 94, III.

O art. 130, da LREF, por certo, enquadra-se entre os meios tradicionais de proteção dos credores e não pode ser comparado a institutos contemporâneos, tendo em vista o requerimento de prova de todos os elementos do ato fraudulento, do nexos causal e do dano. De outro giro, inquestionável que o termo legal e o período suspeito conferem proteção aos credores da massa, o que se percebe da natureza dos atos elencados pelo art. 129 da LREF, mas apresentam

466 GOUVEA, Recuperação e falência: Lei 11.101/2005, comentários artigo por artigo, p. 250.

467 REQUIÃO, Curso de direito falimentar, p. 110.

limitações que os impedem de agir, como os instrumentos contemporâneos de proteção do credor.

A primeira, e talvez a mais importante, é o leque sintético de condutas ineficazes. O pagamento de dívida não vencidas e o pagamento de dívidas vencidas por meio não previsto em contrato não alcançam a realização de despesa nova, vedada no direito australiano, a constituição de direito real de garantia não parece abranger a aquisição de novo financiamento, vedado no direito estadunidense, os atos a título gratuito não se identificam com questões atinentes ao pagamento de dividendos e à remuneração dos administradores.

Outra limitação é a possibilidade de o devedor conhecer previamente o prazo de retroatividade do termo legal pode levá-lo a postergar o requerimento da autofalência ou a negociar em termos favoráveis com credores insistentes e aguerridos, para evitar protestos, com vistas a escapar ao risco da ineficácia.

Por fim, os atos previstos pelos incisos do art. 129 não constituem necessariamente ilícitos. Para eles, são irrelevantes o dolo de fraudar e a culpa na causação de danos, bem como o abuso de direito. Nenhum desses elementos, sem os quais não há ilícito, está presente no art. 129. Dessa forma, pode a massa recuperar a situação jurídica anterior ao ato ineficaz praticado, mas não pode obter reparação por danos do responsável, salvo se provar a responsabilidade, à luz dos elementos do art. 130, vale dizer, a intenção de prejudicar credores, a fraude e o prejuízo para a massa, buscando sentença de reparação de danos (art. 135, da LREF).

Ao revés, no dever de requerimento da autofalência, no *wrongful trading*, no *insolvent trading* e no *deepening insolvency* há a definição de ilícitos, com menores rigores probatórios, o que permite, com maior facilidade a reparação de danos e a recomposição do patrimônio da massa, pelo mecanismo da responsabilidade civil, conforme estudados no capítulo anterior.

Para investigar a existência de proteção similar dos credores brasileiros, mostra-se necessário investigar os aspectos gerais da responsabilidade civil por dano no Brasil, bem como algumas condutas potencialmente ilícitas, com exigências probatórias mais flexibilizadas, que possam conferir proteção adicional aos credores das empresas em crise. Identificadas as condutas ilícitas e confirmada sua aplicação pelos mecanismos da responsabilidade civil visando a reparação de danos causados, passa-se à análise da possibilidade e da forma de implementação da responsabilidade dos infratores no processo falimentar.

Esse tópico da pesquisa, assim, tem aspecto complementar ao estudo dos meios de proteção do credor, na medida em que os fundamentos da responsabilidade civil permeiam tanto o regime geral de responsabilidade dos administradores, quanto permitem a implementação da responsabilidade especial destes.

Contudo, possui também o objetivo independente de encontrar e analisar ilícitos definidos na legislação, bem como verificar se tais ilícitos, juntamente com as normas de responsabilidade civil vigentes no país, poderiam ser utilizadas para a proteção dos credores, com os mesmos efeitos (ou efeitos similares) dos institutos de direito estrangeiro estudados, mesmo não constituindo meio específico para tanto. Cabe, então, fazer uma breve revisão da responsabilidade civil no Brasil, a qual encontra fundamento mais sólido no país, de modo que sua aplicação afastaria as dificuldades naturais da adoção de novos institutos jurídicos ou mesmo da repriminção de institutos que deixaram de existir no direito nacional.

4.1 A responsabilidade civil por dano

A responsabilidade civil aquiliana (*stricto sensu*) em virtude de danos causados por relações não contratuais possui origens antigas e apresenta evolução constante,⁴⁶⁸ podendo servir como mecanismo para reparar, punir e prevenir o dano.⁴⁶⁹

A indenização punitiva não é a regra no Brasil, que adota o princípio da reparação integral,⁴⁷⁰ mas parece ser uma possibilidade, de acordo com o Enunciado 379 das jornadas de direito civil do CJF, segundo o qual “[o] art. 944, *caput*, do Código Civil não afasta a possibilidade de se reconhecer a função punitiva ou pedagógica da responsabilidade civil”. Não há regra legal dispendo sobre a indenização punitiva no Brasil. A construção é doutrinária e aceita por parte da jurisprudência.

Em regra, a responsabilidade civil extracontratual ou cuida do dever de reparação de dano sofrido por terceiro⁴⁷¹ e busca a restauração de “um equilíbrio patrimonial e moral violado”.⁴⁷²

A responsabilidade civil surge diante de três requisitos básicos – a conduta, o nexo causal e o dano –, e considera o nexo de imputação como “o fundamento ou a razão de ser da atribuição da responsabilidade a uma determinada pessoa, pelos danos ocasionados ao patrimônio alheio ou a outra pessoa” que em regra será “o ato ilícito, excepcionalmente poderá haver imputação pelo risco”.⁴⁷³ São, a propósito, elementos especiais da responsabilidade

468 FARIAS, Cristiano; ROSENVALD, Nelson; BRAGA NETTO, Felipe. **Curso de Direito Civil: responsabilidade civil**. Salvador: JusPodivm, 2017, p. 54.

469 FARIAS, ROSENVALD, BRAGA NETTO, Curso de direito civil. responsabilidade civil, p. 83.

470 FARIAS, ROSENVALD, BRAGA NETTO, Curso de direito civil. responsabilidade civil, p. 49.

471 AZEVEDO, Álvaro. **Curso de direito civil: teoria geral das obrigações e responsabilidade civil**. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 330.

472 VENOSA, Silvio. **Direito civil: obrigações e responsabilidade civil**. São Paulo: Gen, 2017, p. 390.

473 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, Curso de direito civil: responsabilidade civil, p. 152.

aquiliana a culpa, o risco ou a solidariedade social.⁴⁷⁴ A culpa na responsabilidade civil subjetiva tradicional, o risco na responsabilidade civil objetiva e a responsabilidade social em formas mais recentes de responsabilização.⁴⁷⁵

Pode-se dividir os requisitos da responsabilidade civil, contudo, em quatro elementos, ou melhor, subdividir a conduta em dois elementos, o dever (de cuidado, na responsabilidade culposa) e a quebra desse dever,⁴⁷⁶ o que talvez facilite a compreensão da conduta geradora do dever de indenizar ou onde atuam os elementos especiais da responsabilidade civil.

O dano indenizável, em regra, deve ser decorrente de conduta voluntária, no sentido de um agir ou não agir controlável pela vontade.⁴⁷⁷ A vontade, nesse aspecto, não se refere ao resultado da conduta, mas à ação ou omissão mesma, a vontade consciente de agir ou não agir.⁴⁷⁸ A conduta geradora do dever de reparar pode ser comissiva, decorre de uma ação, ou omissiva quando, o direito exige de determinada pessoa o dever de agir para evitar o resultado e este dever não é cumprido.⁴⁷⁹

A conduta ilícita será qualquer fato (jurídico) e pode receber diversos tratamentos da lei, impondo, como consequência pela sua prática, a nulidade, anulabilidade, a decadência ou ineficácia de ato jurídico, o pagamento de multa, a prisão e uma série de sanções juridicamente possíveis, além do dever de reparar,⁴⁸⁰ mas não necessariamente haverá consequência única, podendo haver cumulação de efeitos legais do ilícito, especialmente do dever de reparar, com outros efeitos, como a prisão, desde que presentes os demais requisitos das diferentes consequências jurídicas.

A responsabilidade civil foi desenvolvida a partir da ideia de culpa por violação do dever geral de cuidado,⁴⁸¹ que qualifica como ilícita a conduta causadora do dano (responsabilidade civil subjetiva). A culpa em sentido lato engloba o dolo, que implica a intenção do agente em causar o resultado; e a culpa em sentido restrito, as hipóteses em que o agente não quer o resultado, que ocorre por negligência, imprudência ou imperícia.⁴⁸² Classifica-se também a

474 WALD, Arnoldo; GIANCOLI, Brunno. **Direito civil: responsabilidade civil**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 69, BONINI, Paulo Rogério. Responsabilidade civil por ato lícito. GUERRA, Alexandre; BENACCHIO, Marcelo. **Responsabilidade civil**. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2015.

475 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 69.

476 GOLDBERG, ZIPURSKY. Torts, p. 72

477 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 71.

478 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 72.

479 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 73.

480 BRAGA NETTO, Felipe. **Teoria dos Ilícitos Cíveis**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003, p. 101.

481 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, 152.

482 VENOSA, Direito civil: obrigações e responsabilidade civil, p. 407.

culpa como grave, leve e levíssima; em concreto e em abstrato; e, em relação a ato praticado por terceiro, em culpa *in eligendo, in vigilando e in custodiendo*.⁴⁸³

Na gradação da culpa ou na identificação do dever geral de cuidado, cuja violação gerava o dever de indenizar, toma-se como referência “a pessoa prudente, avisada e cuidadosa”, ou ainda a “pessoa avisada, em iguais circunstâncias”.⁴⁸⁴ A culpa levíssima segue o padrão do diligentíssimo pai de família e a leve o da diligência médio do homem comum, enquanto a grave, por não obedecer ao padrão médio, se aproxima da conduta de quem se comportou como se tivesse desejado o resultado.⁴⁸⁵

Não obstante a responsabilização por diversos fatos com fundamento na violação culposa do dever de cuidado,⁴⁸⁶ a literatura passou a entender que a responsabilidade subjetiva seria insuficiente para tratar de todos os fenômenos que exigem a reparação civil,⁴⁸⁷ o que levou ao desenvolvimento de responsabilidades por outras fontes ou fundamentos, como o abuso do direito, o risco inerente a certas condutas lícitas ou ainda o solidarismo social.⁴⁸⁸ De fato, o dano decorrente de ato ilícito não representa todas as hipóteses de dano ilícito, assim considerado aquele que não pode ser juridicamente suportado por quem o sofre, decorrente de conduta qualificada como ilícita pela culpa ou de uma conduta objetivamente lícita.⁴⁸⁹

Uma das hipóteses de responsabilidade objetiva baseia-se no abuso do direito, construção do século XX, relacionada com as limitações ao direito de propriedade, antes considerado absoluto.⁴⁹⁰ A responsabilidade por ato abusivo ainda se insere no âmbito da responsabilidade por ato ilícito, embora não analisado pela conduta em si, mas pela comparação entre o direito exercido e os limites que o ordenamento impõe a tal exercício.^{491,492}

A objetivação da responsabilidade ganhou mais força com a teoria do risco, bem como suas diversas variantes, que aceita a legalidade de certas condutas por si perigosas, mas exige

483 WALD; GIANCOLI, *Direito civil: responsabilidade civil*, p. 111.

484 PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade civil**. Rio de Janeiro: Gen, 2018, p. 97.

485 PEREIRA, *Responsabilidade civil*, p. 100.

486 A exemplo da responsabilidade por fato do produto nos Estados Unidos. GOLDBERG; ZIPURSKY, *Torts*, p. 269. Naquele país, a responsabilidade do produto não é considerada responsabilidade objetiva, mas responsabilidade culposa do fabricante.

487 BONINI, *Responsabilidade civil por ato ilícito*.

488 BONINI, *Responsabilidade civil por ato ilícito*; KLEE, Antonia. *Responsabilidade civil por ato ilícito*, de Daniel Ustároz. **Revista de Direito do Consumidor**, 2018.

489 BONINI, *Responsabilidade civil por ato ilícito*, p. 169.

490 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, *Curso de direito civil: responsabilidade civil*, p. 229.

491 BONINI, *Responsabilidade civil por ato ilícito*, p. 166.

492 Este tipo de ilícito, a propósito, é importante no direito societário, por exemplo, na responsabilização do acionista controlador na LSA e também na análise da desconsideração da personalidade jurídica, casos em que não se perquire pela culpa do agente, mas simplesmente pelo excesso ou pelo desvio no exercício do direito. WALD; GIANCOLI, *Direito civil: responsabilidade civil*, p. 197.

compensação, caso o risco se concretize e cause prejuízo a terceiros.⁴⁹³ Embora relevante em muitas situações, a responsabilidade pelo risco tem impacto direto relativamente reduzido na presente tese.

O requisito seguinte da responsabilidade civil é o nexo causal, que vem a ser a ligação entre a conduta e o dano, e apresenta duas funções: a primeira, de conferir a obrigação de indenizar àquele cujo comportamento foi a causa eficiente para a produção do dano; e a segunda, de determinar a extensão desse dano e a medida de sua reparação'.⁴⁹⁴

A causalidade, em regra, não é questão jurídica, mas fática e, em termos conceituais, desafia a identificação das causas relevantes para a indenização e a concausalidade.

São muitas as teorias sobre as causas relevantes para a reparação, como, por exemplo, a teoria da equivalência dos antecedentes, a teoria da causa direta e imediata, a teoria da causa próxima, as teorias da causa eficiente e da causa preponderante, a teoria da causalidade adequada, entre outras, sendo aparentemente mais aceitas no Brasil a teoria da equivalência dos antecedentes, a teoria da causa direta e imediata e a teoria da causalidade adequada⁴⁹⁵ enquanto nos países do *Common Law* noticia-se a adoção da teoria da causa próxima.⁴⁹⁶

A teoria da equivalência das condições considera como causa do dano qualquer antecedente necessário, embora não suficiente, e é criticada pela possibilidade de atribuir o dano a uma infinidade de causas.⁴⁹⁷ A teoria da causalidade direta e imediata considera apenas a relação direta de causa e efeito entre a conduta e o dano, afastando causas logicamente mais remotas.⁴⁹⁸ Para Wald e Giancoli, a teoria da causa próxima adotaria apenas o último evento causador do dano.⁴⁹⁹ Não é este, porém, o entendimento da teoria da *proximate cause*, do *Common Law*. O direito anglo-saxão adota o teste do *sine qua non*, típico da equivalência das condições, mas exclui como causa os fatos que não poderiam ser previstos,⁵⁰⁰ aproximando-se mais do fato superveniente não previsível ou do fortuito superveniente do direito romano-germânico. A teoria da causalidade adequada, a seu turno, defende que apenas as causas que apresentassem probabilidade de causar o resultado, reduzindo assim o número de causas

493 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 122.

494 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, Curso de direito civil: responsabilidade civil, p. 405.

495 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 102; AZEVEDO, Curso de direito civil: teoria geral das obrigações e responsabilidade civil, p. 330.

496 GOLDBERG; ZIPURSKY, Torts, p. 103.

497 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 100, PEREIRA, Responsabilidade civil, p. 110.

498 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 100

499 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 100

500 GOLDBERG; ZIPURSKY, Torts, p. 105

admitidas pela teoria da equivalência das condições.⁵⁰¹ A teoria também sofre críticas, pois a probabilidade não corresponde à certeza,⁵⁰² e a eliminação das causas não suficientes em concurso deixariam dano injusto não indenizado.

A concausalidade, por sua vez, é existência de mais de um fator, do mesmo agente ou de um terceiro, aceito como relevante, que contribua para o resultado. Para Fernando Noronha,⁵⁰³ a causalidade pode ser plural, dividindo-se em comum, quando mais de uma pessoa participa do fato, devendo-se aferir participação de cada um no resultado; concorrente do fato combinado com o ilícito, do fato do responsável combinado com o fato fortuito ou do fato do responsável combinado com o fato do lesado; ou complexa, subdividida em colateral cada parte isolada pratica ato similar que geraria o resultado independente da outra; concorrente (atos similares isolados não gerariam o resultado sozinhos, mas o geram em conjunto); e cumulativa (atos isolados distintos que contribuem para o resultado).

Em outro esquema, fala-se de causas complementares, todas necessárias, mas nenhuma suficiente para a ocorrência do resultado, as quais se dividem em preexistentes, simultâneas e supervenientes; e de causas cumulativas, todas suficientes de forma independente para gerar o resultado.⁵⁰⁴

A concausalidade também é importante para a responsabilidade do administrador, que usualmente atua em conjunto e sua atuação é influenciada por fatores externos. Parece defensável que o administrador da empresa responda por causas preexistentes, se as conhecia ou se as poderia conhecer. As causas concomitantes, especialmente a atuação dos demais administradores, podem levar à responsabilização solidária de todos os que participaram da decisão conjunta ou de decisões isoladas, mas necessárias e suficientes para a ocorrência do dano. Se as condutas dos administradores forem isoladas e não suficientes para atingir o resultado se individualmente consideradas, o resultado decorrente da combinação das condutas deveria ponderar o dever de indenizar pela participação de cada conduta no referido resultado. De outro turno, o fortuito posterior parece interromper o nexo causal da conduta do administrador, assim como a conduta de terceiro, desde que substituam a série causal anterior. Se apenas agravarem a série causal, os administradores permanecem, em parte, responsáveis pelo dano.

O terceiro requisito da responsabilidade civil é o dano, que é a perda sofrida pela vítima.

501 WALD; GIANCOLI, *Direito Civil: responsabilidade civil*, p. 101, PEREIRA, *Responsabilidade civil*, p. 111.

502 PEREIRA, *Responsabilidade civil*, p. 111.

503 NORONHA, Fernando. **Direito das obrigações**. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 641.

504 WALD; GIANCOLI, *Direito civil: responsabilidade civil*, p. 97.

O dano pode ser classificado em emergente, real e efetivo, que constitui na diminuição do patrimônio da pessoa lesada; e em dano futuro, o que a vítima deixou de ganhar. O dano também pode ser classificado como imediato ou direto, que atinge diretamente a vítima; e reflexo ou indireto, atingindo, ulteriormente, terceiros.⁵⁰⁵

O dano é a medida da reparação, embora se discuta a reparação punitiva e sociopreventiva. Fala-se, assim, da reparação no valor do que efetivamente se perdeu de imediato, do que efetivamente se deixou de ganhar, mas também de uma perda da chance de se obter um ganho.

Em regra, considera-se o dano certo e atual, o que realmente existe em determinado momento, embora se possa incluir o dano futuro, se consistir na sequência do evento danoso, e subsistente, aquele ainda não reparado.⁵⁰⁶

A teoria da perda de uma chance flexibiliza a ideia de que os danos indenizáveis são somente os danos diretos e imediatos, abrangendo situações em que “apesar do benefício ser incerto o dano é certo”, desdobrando-se em duas espécies: a perda de uma chance de se obter um benefício e a perda de uma chance de evitar um prejuízo.⁵⁰⁷ A primeira se refere a destruição de uma chance de obter vantagem, como um emprego ou um prêmio ainda não conquistado, mas em vias de sê-lo⁵⁰⁸. A segunda se refere a situações que caminham para a ocorrência de um prejuízo, mas surge uma oportunidade para evitá-lo ou mitigá-lo, e tal chance é desperdiçada. Contudo, nos dois casos, a indenização é mensurada pelo valor econômico da chance, que será calculada em uma proporção entre o total do valor esperado e a probabilidade de sua obtenção.⁵⁰⁹

No direito positivo brasileiro, tem-se que “aquele que, por ato ilícito, causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo”, conforme o art. 927 do Código Civil. A responsabilidade depende de culpa, salvo nos casos expressos em lei ou de atividade que normalmente implica riscos a direitos de terceiros (Código Civil, art. 927, § único).

O Código Civil define os limites da ilicitude, que consiste na ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, que causam danos a terceiros (art. 186 do Código Civil), e no excesso manifesto no exercício de direitos em relação aos limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes (art. 187, do Código Civil).

505 WALD; GIANCOLI, *Direito civil: responsabilidade civil*, p. 80.

506 PEREIRA, *Responsabilidade civil*, p. 112.

507 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, *Curso de direito civil: responsabilidade civil*, p. 266.

508 Indenizável se chance pelo menos de 50%. STJ Edcl no AgRg no Ag 1.196.957 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, *Curso de direito civil: responsabilidade civil*, p. 268.

509 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, *Curso de direito civil: responsabilidade civil*, p. 266.

O art. 186 do Código Civil apresenta uma cláusula geral de ilícito culposo, porque não enumera ou tipifica os ilícitos, mas enuncia um tipo de ilícito, o ilícito clássico, indenizatório, baseado no dever geral de cuidado.⁵¹⁰

Alega-se haver imprecisão na norma brasileira, por ligar necessariamente o ilícito à indenização, conquanto seja possível ao legislador impor sanções, não obrigações de reparar, e entende-se que o art. 927 do Código Civil “não sanciona a conduta em si, mas sobretudo seu efeito, consistente na concreta causação de um dano”. Afirma-se, pois, que há a possibilidade de existir ilícito sem reparação civil, mas, havendo a causação de dano por culpa ou abuso, o ilícito será passível de reparação.⁵¹¹

De outro lado, a norma é criticada em razão da expressão “violar direito e causar dano”, que teria tentado corrigir a expressão “violar direito ou causar dano” do direito anterior. A partícula ‘ou’ levaria à possibilidade de reparação sem o dano, enquanto a nova partícula ‘e’ levaria à ideia de que o dever de reparação somente surge com o ilícito.⁵¹²

A responsabilidade civil também pode decorrer do abuso de direito, como se depreende da cláusula geral do art. 187 do Código Civil. Os requisitos do art. 187 são independentes dos requisitos do 186, vale dizer, dispensam o elemento subjetivo da culpa e desloca a responsabilidade para o âmbito objetivo,⁵¹³ como se vê no Enunciado 37 das Jornadas de Direito Civil do CJF.

A lei exige, para a responsabilidade objetiva, a prática de condutas manifestamente abusivas, havendo críticas na literatura de que não se trataria de um juízo de muita ou pouca abusividade, pois “ou há violação aos valores da função social, boa-fé e bons costumes, ou não há abuso de direito”.⁵¹⁴ É possível se argumentar, porém, que o termo ‘manifestamente’, do art. 187 do Código Civil, tenha função probatória, mitigadora, não se impondo a responsabilidade se os elementos probatórios fornecidos pelo autor forem incapazes de evidenciar o abuso.

No Brasil, o dano é a medida da reparação, que pode ser reduzido equitativamente, nos termos do parágrafo único do art. 944 do Código Civil, se “houver excessiva desproporção entre a gravidade da culpa e o dano”.⁵¹⁵

510 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, Curso de direito civil: responsabilidade civil, p. 164.

511 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, Curso de direito civil: responsabilidade civil, p. 165.

512 VENOSA, Direito civil: obrigações e responsabilidade civil, p. 392.

513 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, Curso de direito civil: responsabilidade civil, p. 229.

514 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, Curso de direito civil: responsabilidade civil, p. 217.

515 De acordo com o Enunciado 46 das Jornadas de Direito Civil do CJF: “A possibilidade de redução do montante da indenização em face do grau de culpa do agente, estabelecida no parágrafo único do art. 944 do novo Código Civil, deve ser interpretada restritivamente, por representar uma exceção ao princípio da reparação integral do dano [,] não se aplicando às hipóteses de responsabilidade objetiva. (Alterado pelo Enunciado 380 – IV Jornada)”.

Quanto às espécies de dano, o Código Civil, no art. 402, relativo aos contratos, dispõe que, “salvo as exceções expressamente previstas em lei, as perdas e danos devidas ao credor abrangem, além do que ele efetivamente perdeu, o que razoavelmente deixou de lucrar”. Utilizando essa norma, a literatura afirma haver no âmbito da responsabilidade civil danos emergentes, lucros cessantes e os decorrentes da perda de uma chance.^{516,517}

O art. 403 do Código Civil, que trata das normas contratuais, limita a indenização aos danos diretos e imediatos em geral. Porém, o art. 948, II, do Código prevê hipótese de indenização por dano indireto, que pode ocorrer também em outras hipóteses,⁵¹⁸ como, a propósito, defende o Enunciado 560 das Jornadas de Direito Civil do CJF, ao afirmar que, “[n]o plano patrimonial, a manifestação do dano reflexo ou por ricochete não se restringe às hipóteses previstas no art. 948 do Código Civil”. Aceita-se no Brasil também a reparação de danos pela chance perdida.⁵¹⁹

Feitas essas breves considerações de ordem geral sobre a responsabilidade civil e sua positivação no país, convém lembrar as normas de responsabilidade ordinária do administrador na lei brasileira e analisar alguns de seus aspectos.

De acordo com o § 2º do art. 1013, Código Civil, “[r]esponde por perdas e danos perante a sociedade o administrador que realizar operações, sabendo ou devendo saber que estava agindo em desacordo com a maioria” e, nos termos do art. 1.016, “[o]s administradores respondem solidariamente perante a sociedade e os terceiros prejudicados, por culpa no desempenho de suas funções”.

A LSA trata da responsabilidade do controlador e do administrador. Determina o art. 117 que “[o] acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder”, exemplificados pelo seu § 1º, havendo, portanto, responsabilidade objetiva. Quanto ao administrador, dispõe o art. 158 que, em regra, “não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão”, mas responde “civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; e com violação da lei ou do estatuto”.

516 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, Curso de direito civil: responsabilidade civil, p. 257.

517 Danos emergentes representam o que a vítima perdeu e são considerados danos positivos; os lucros cessantes seriam ‘os decorrentes da ordem natural das coisas’, se o dano não houvesse ocorrido, e são considerados negativos; já a perda de uma chance consiste na perda de uma expectativa, ‘uma oportunidade dissipada de obter futura vantagem ou de evitar um prejuízo em razão da prática de um dano injusto’. FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, Curso de direito civil: responsabilidade civil, p. 264.

518 FARIAS; ROSENVALD; BRAGA NETTO, Curso de direito civil: responsabilidade civil, p. 264.

519 WALD; GIANCOLI, Direito civil: responsabilidade civil, p. 87.

Assim, a responsabilidade do administrador de S/As e de sociedades regidas pelo Código Civil, se baseia na culpa, enquanto a responsabilidade do controlador de S/A baseia-se no abuso de direito, não havendo disciplina da matéria no Código Civil.

Algumas questões podem ser levantadas quanto à responsabilidade do administrador: sua responsabilidade objetiva ou presunção de culpa, nos casos de violação da lei ou do estatuto do administrado de S/A, e a ação direta por atos do administrador de sociedades. De fato, sustentou-se a possibilidade de ação do terceiro prejudicado contra o administrador, não contra a empresa, por exemplo nos casos em que ocorre “a dilapidação do patrimônio social da companhia [...] a utilização indevida de informação que ainda não tenha sido divulgada ao mercado, da qual haja dano ao investidor do mercado de capitais”.⁵²⁰

Não obstante, eventual ação direta de terceiros contra o administrador somente teria lugar se o dano também tivesse sido causado diretamente aos terceiros pelo administrador. O art. 158 da LSA, trata das hipóteses de dolo ou culpa e de violação da lei ou estatuto, não do dano direto ou indireto, não se podendo presumir que, no caso do inciso I, do artigo, a responsabilidade será indireta, via ação de regresso, e, no caso do inciso II, de responsabilidade indireta. Eventual ação direta contra o administrador irá depender das circunstâncias fáticas, além da aceitação da teoria dos atos *ultra-vires*. Embora o art. 1016 do Código Civil preveja a possibilidade de ação movida diretamente pelo terceiro contra o administrador, não oferece uma escolha a qualquer dos possíveis legitimados, face a qualquer tipo de dano ou de presunção de dano direto. Eventual ação direta contra o administrador dependerá, igualmente, das circunstâncias fáticas: se o dano for causado à sociedade e indiretamente ao terceiro, este terá ação contra a sociedade, que, por sua vez, agirá contra o administrador, não havendo, nesse caso, possibilidade de ação direta do terceiro.

Marcelo Adamek fornece uma lista de condutas dos administradores em prejuízo da companhia, dos acionistas e de terceiros. Condutas lesivas à companhia seriam a prática de atos de liberalidade, o uso de bens da companhia, a venda de bens abaixo do preço de mercado e a distribuição indevida de dividendos, o favorecimento indevido de sociedade coligada, controlada ou controladora, a elaboração de contas e demonstrações financeiras falsas ou viciadas, o aumento de capital mediante a conferência de ações de sociedade inativa e sem realizar avaliação, a aprovação de concessão de crédito pela companhia a mutuário manifestamente inidôneo, sem observar as regras elementares de administração.⁵²¹ Prejudiciais

520 FLECK, Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades anônimas perante os credores sociais, p. 23.

521 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas, p. 202.

ao acionista seriam, entre outros, o impedimento ilícito de sua participação em assembleia, sua exclusão do pagamento de dividendos, a divulgação de informações falsas em demonstrações financeiras que levem o acionista a subscrever novas ações a preço superior ao real e o descumprimento de informar fato relevante.⁵²²

Finalmente, como condutas lesivas diretamente a terceiros, apresenta ilícitos como o uso indevido de informações privilegiadas, a divulgação de balanço falso ou inexato, a criação de condições artificiais de mercado, a emissão e distribuição irregular de valores mobiliários, a dissolução irregular da companhia, deixar de incluir crédito de terceiro na liquidação da sociedade e o descumprimento da regra que impõe ao devedor requerer a própria falência.⁵²³

Convém reiterar que no dano indireto, o administrador causa danos à empresa, não diretamente aos sócios, acionistas ou credores. Estes se prejudicam na medida em que a participação dos sócios e acionistas na empresa perde valor ou ela deixa de ter condições de honrar seus compromissos contratuais com os credores. No dano direto, o administrador lesionaria diretamente o sócio, o credor ou qualquer terceiro, sem danos à sociedade. Um tal caso decorreria de atuação *ultra-vires*, mas de forma extrema, que a sociedade não tivesse nenhuma relação com o fato, o que é difícil de se imaginar no direito societário.

A regra é a responsabilidade indireta. O administrador age em nome do empresário e este causa danos a terceiros, ao sócio, ao acionista ou ao credor. A responsabilidade somente será direta se o administrador agir fora dos poderes conferidos pelo contrato ou estatuto, mas o terceiro poderá buscar reparação do dano face ao empresário, se aparentemente o administrador estiver agindo em nome da sociedade. Se o dano for indireto, a responsabilidade também será indireta.

Considerando os exemplos encontrados na literatura, parece razoável entender que a responsabilidade pela prática de ato de utilização de informação relevante ainda não divulgada, prevista pelo § 4º do art. 155 da LSA, assim como algumas outras ações, pode realmente dar ensejo à responsabilidade direta do administrador perante terceiros (e acionistas). Seja a parte lesada o adquirente ou vendedor de debêntures (ou ações) emitidos pela empresa listada, cujo valor seja afetado pela conduta do administrador, o que dependeria da forma de remuneração do título, seja o adquirente ou vendedor de uma debênture (ou ação) da companhia, teriam ação com fundamento na norma de mercado de capitais, não no âmbito do direito societário. Entretanto, a parte mais significativa do dano causado pela prática do *insider trading* atinge a

522 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas p. 204.

523 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas, p. 204.

própria companhia e não pode ser reavida pelas ações individuais dos debenturistas e acionistas, mas, em regra, pela ação prevista pelo art. 159 da LSA.

A aplicação do art. 158, da LSA também é controversa. Há quem defenda que os dois incisos do artigo apresentam comandos distintos, e outros que vêm nos dispositivos uma única norma.⁵²⁴ Para os que vêm comandos distintos, o art. 158, I, por danos causados por ações dentro das atribuições do administrador, como hipótese de responsabilidade subjetiva, e o art. 158, II, que trata do dano causado por violação da lei ou do estatuto, como responsabilidade objetiva, independente de culpa,⁵²⁵ ou, alternativamente, com culpa presumida.⁵²⁶ Adamek menciona ainda a interpretação de que o art. 158, I, traria hipóteses de violação dos deveres gerais dos administradores e o art. 158, II, de deveres especiais, o que corresponderia à distinção entre obrigações de meio (art. 158, I) e de resultado (art. 158, II) e defende como distinção dos dispositivos seu efeito de vincular a sociedade ao ato do administrador, na responsabilidade perante terceiros: o dano causado por ato do administrador dentro de suas atribuições, vincularia a sociedade (art. 158, I), enquanto o ato praticado fora das atribuições daquele não vincularia esta (art. 158, II).⁵²⁷

Parece, porém, que a distinção entre a violação de deveres gerais e especiais é mais correta, embora haja certa superposição de conteúdo dos incisos e possivelmente algum defeito de linguagem, a se deduzir pelas múltiplas interpretações que o dispositivo suscita. Não se pode deduzir responsabilidade objetiva no art. 158, II, pela simples omissão dos termos ‘culpa ou dolo’, presentes no inciso I. Assim como no tema do dano direto ou indireto, o dispositivo legal não é expresso em prever responsabilidade objetiva ou presunção de culpa. O art. 158, II, da LSA também não define atos ilícitos. Ao revés, reporta-se à ‘lei’, que definiria os atos lícitos, e ao estatuto, para a aplicação da teoria dos atos *ultra-vires*.

O critério da vinculação da sociedade pelo ato do administrador somente faria sentido se se adotasse a teoria dos atos *ultra-vires*, o que não ocorre no Brasil para as sociedades anônimas. Ter-se-ia, ainda, que excluir a possibilidade de culpa *in eligendo* e de culpa *in vigilando*, por parte dos membros e órgãos da empresa.

De outro lado, na hipótese de violação da lei, além dos deveres gerais de cuidado e lealdade, cabe à lei específica determinar se a responsabilidade do administrador será objetiva

524 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas p. 219.

525 FLECK, Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades anônimas perante os credores sociais, p. 24.

526 TOMAZETTE, curso de direito comercial: teoria geral e direito societário, p. 700.

527 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas p. 221. Em sentido similar, SACRAMONE, Administradores de sociedades anônimas, p. 215.

ou se sua culpa será presumida. Ademais, embora o art. 158, I trate de obrigação de meio, não se pode garantir que toda obrigação específica será de resultado, pois a natureza da obrigação também dependerá da delimitação legal.

Não se pode ler o art. 158 da LSA isolando seus incisos, pois atuam conjuntamente. Parece, então, que o inciso I reitera a regra geral de exigência do elemento subjetivo da responsabilidade civil e que o inciso II se reporta à necessidade da violação da lei, do ato qualificado como ilícito, essencial, também, para que se possa imputar responsabilidade a alguém. Essa é a norma geral, mas nada impede que lei especial defina atos ilícitos cuja responsabilidade independa de culpa, ou cuja culpa seja presumida.

A responsabilidade civil dos administradores e controladores é mais restrita que a formulação geral do art. 927 do Código Civil. A responsabilidade dos controladores baseia-se ao abuso do direito, para um número reduzido de hipóteses,⁵²⁸ e a dos administradores, em um padrão de comportamento que lhes é exigido, com base na boa-fé objetiva, violado com culpa grave. Parece acertado que assim seja, pois do contrário, simples prejuízos causados à companhia, decorrentes de culpa leve, gerariam direito a indenização, inviabilizando a atividade do administrador.

Dessa forma, a violação do dever geral de cautela dos administradores dificilmente poderia ser utilizada como meio de proteção dos credores de empresas em dificuldade financeira no Brasil. Assim, passa-se a investigar as violações de deveres específicos.

4.2 Responsabilidade pela violação do dever de requerer autofalência

O meio de proteção dos credores mais cogitado pela literatura brasileira, o dever de requerer autofalência, é também muito controverso.

De acordo com o artigo 105 da LFRE, “o devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial [...]”. Contudo, realmente existe um dever de requerimento de autofalência no Brasil?

528 Embora seja teoricamente possível responsabilizar o acionista controlador por atos não previstos no art. 117, provando-se todos os elementos da responsabilidade civil.

No passado, tal obrigação realmente existiu, como assevera JX Carvalho de Mendonça,⁵²⁹ comentando a lei falimentar de 1908.⁵³⁰ Tratava-se de obrigação com prazo certo, de dez dias, e cujo início se mostrava muito mais determinado do que no atual sistema alemão ou português, pois não se fazia necessária a caracterização da insolvência, seja pelo critério do fluxo de caixa ou do balanço patrimonial, vez que se iniciava com o simples não pagamento do débito.

A lei previa também consequências para o não cumprimento do dever do requerimento da autofalência. O devedor poderia sofrer as penas da falência culposa, nos termos do art. 169, número 3, que dizia incorrer

nas penas da falência culposa, salvo a prova de fraude, caso em que serão aplicadas as penas da falência fraudulenta: ... o devedor que, no prazo legal, não se declarar falido, si da omissão resultar que fique fora da influência do termo legal da falência algum ato que, dentro desse termo, seria revogável em benefício da massa.

Ao menos duas consequências decorreriam da falência culposa. Seria vedado ao devedor o pedido de concordata, nos termos do art. 104, 2, segundo o qual não poderia propor concordata “falido, durante o processo penal, ou si for condenado por fallencia culposa ou fraudulenta ou por crimes a estes equiparados”. O devedor também não poderia se reabilitar, pois o parágrafo único do art. 145 exigia para tanto, prova “provar que não foi condemnado por fallencia culposa ou fraudulenta ou por crime a ellas equiparado, e que, durante aquelles prazos, procedeu sempre com lisura”. Ademais, tais penas poderiam ultrapassar a figura do devedor, se sociedade anônima, e atingir os administradores, nos termos do art. 171.⁵³¹

O art. 8º do Decreto-Lei 7.661/1945 também obrigava o pedido de autofalência,⁵³² estabelecendo prazo para tanto, porém ampliado para trinta dias.⁵³³ Desaparecera a falência culposa, mas o art. 140, II, do Decreto-Lei ainda vedava o pedido de concordata ao devedor

529 CARVALHO DE MENDONÇA, Tratado de direito comercial brasileiro, p. 279.

530 Lei 2.024/1908. Art. 8º O devedor que faltar ao pagamento de alguma obrigação comercial deve, no preciso prazo de 10 dias, contados do vencimento da obrigação, requerer ao juiz do comércio a declaração da falência, expondo as causas do falimento e estado dos seus negócios, e juntando ao seu requerimento: [...].

531 Art. 171. No caso de falência de sociedade anônima, os seus administradores ou liquidantes serão punidos com as penas da falência culposa, si por sua culpa ou negligência a sociedade foi declarada falida, ou si praticaram os atos definidos no art. 167 e no art. 169, nós. 2 a 5; e com as penas da falência fraudulenta, si se tratar de atos compreendidos nos arts. 168 e 170, ns. 1, 2, 5, 6, 8 e 9.

⁵³² BATALHA, Wilson de Souza Campos, BATALHA, Silvia Marina Labate. **Falências e concordatas:** comentários à lei de falências. São Paulo: LTr, 1996.

533 Art. 8º O comerciante que, sem relevante razão de direito, não pagar no vencimento obrigação líquida, deve, dentro de trinta dias, requerer ao juiz a declaração da falência, expondo as causas desta e o estado dos seus negócios, e juntando ao requerimento: [...]

inadimplente, determinando que “[n]ão pode impetrar concordata [...] o devedor que deixou de requerer a falência no prazo do art. 8º [...]”.

A literatura reconhecia, ainda, a existência de um dever de requerer a autofalência.⁵³⁴ Mencionava-se, porém, seu enfraquecimento, pois a jurisprudência passou a permitir o pedido de concordata, mesmo se houvesse título não protestado vencido a mais de trinta dias, entendimento consolidado na Súmula 190, do STF.⁵³⁵

A jurisprudência,⁵³⁶ com base no artigo 8º na lei de insolvência revogada, entendia haver o dever de requerer a falência da empresa, mas de maneira mitigada, somente para permitir a responsabilização dos sócios administradores pelo pagamento de tributos devidos pelo empresário, no caso de liquidação irregular. Assim, a norma falimentar apenas contribuía para a interpretação das normas tributárias, que impõem a responsabilidade dos sócios, no caso de liquidação de sociedade de pessoas, e dos sócios e dos administradores, por atos praticados com excesso de poder, violação da lei, do estatuto ou do contrato social (art. 134, VII, e 135, III, do CTN).

O efeito do ‘dever’ de requerer a autofalência, assim, mostrava-se restrito às obrigações tributárias e não se operava no processo de falência, mas nos processos de execução fiscal, tendo em vista que o pressuposto da liquidação irregular é a ausência do processo falimentar, e não abrangia a possibilidade de acionar os administradores para reparação de dano causado a todos os credores.

A LREF é ainda mais sintética. O art. 105 ainda utiliza a palavra ‘dever’, mas não estabelece prazo para o pedido nem consequência para seu descumprimento, o que, para alguns, indica apenas uma faculdade. Parte da literatura, possivelmente uma minoria, como sustenta Reis,⁵³⁷ ainda vê no dispositivo a existência de um dever. Bezerra Filho entende haver uma obrigação, mas ao invés de destacar o dever, recomenda cuidado ao juiz, pois em tais pedidos pode haver intuito fraudulento.⁵³⁸ Helena de Mello Franco, inspirada nas legislações anteriores, afirma que a obrigação existe apenas na hipótese do art. 94, I, de impontualidade nos

534 SAMPAIO DE LACERDA, J.C. **Manual de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1999, p. 66; PACHECO, José da Silva. **Processo de falência e concordata**. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 175.

535 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Falências Comentada**. São Paulo: RT, 2003, p. 113.

536 STJ, T2, REsp 644.093/RS, Ministro Francisco Peçanha Martins, DJ de 24/10/2005.

537 REIS, *Deepening Insolvency*: a obrigatoriedade do pedido de autofalência, p. 6.

538 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Nova lei de recuperação e falências comentada**. São Paulo: RT, 2005, p. 266.

pagamentos.⁵³⁹ João Bosco Cascardo de Gouvêa também se manifesta pela existência de um dever⁵⁴⁰ e Fabio Ulhoa fala em dever, mas reconhece a ausência de sanção.⁵⁴¹

Mais incisivo pela existência de um dever, na hipótese de subcapitalização, é Gustavo Diniz Saad.⁵⁴² Aduz o autor algumas razões para tanto. Primeiro, a interpretação literal do art. 105, da LREF, que se utiliza da palavra ‘dever’. Segundo, “historicamente, a construção da legislação brasileira se deu com a fixação desse dever”, que efetivamente existia na Lei de 1908. Ainda na linha histórica sustenta que a norma do art. 105, da LREF, assim como o art. 8º, do DL 7.661/45, sucessores do dever de requerer a autofalência da lei de 1908, seria de interesse público, aceitando-se, como escusa, apenas relevante razão de direito para não pagar. Em terceiro lugar, alega a interpretação a contrário da insolvência civil, em que a lei estabeleceu efetivamente uma faculdade. Por fim, aduz que a continuação da empresa insolvente é prejudicial ao mercado, justificando-se o dever de requerimento da autofalência.

Além desse estudo, focado no tema da subcapitalização, dois trabalhos recentes defendem uma existência do dever de pedir autofalência, em esforços de combinar a legislação brasileira com a doutrina do *deepening insolvency*. Juliana Reis⁵⁴³ defende a existência da obrigação, com fundamento na aplicação da referida doutrina, sujeitando os administradores à responsabilidade (tema que será examinado adiante), mesmo considerando que a autonomia dos administradores é limitada, dependendo da aprovação da assembleia ou dos sócios, para o requerimento da autofalência. Marcella Blok também defende a possibilidade de aplicação da teoria no Brasil, em construção que inclui os deveres dos administradores das empresas, o dever de requerer falência e aspectos da teoria da responsabilidade civil.⁵⁴⁴

O *deepening insolvency*, porém, embora apresente efeitos similares,⁵⁴⁵ possui mecânica e hipóteses distintas do dever de requerer a falência, coincidindo apenas com a situação em que o novo empréstimo leve à situação de insolvência e torne a empresa incapaz de se recuperar. Os dois trabalhos, ademais, baseiam suas conclusões nas normas que disciplinam os deveres dos administradores, que poderiam ser invertidos por construção jurisprudencial, também

539 FRANCO, Helena. Art. 94. In. SATIRO, Francisco, PITOMBO, Antônio. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**, São Paulo: RT, 2007, p. 408.

540 GOUVEA, Recuperação e falência: Lei 11.101/2005, comentários artigo por artigo, p. 259.

541 COELHO, Fabio Ulhoa. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 293.

542 DINIZ, Gustavo. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2012, p. 257.

543 REIS, *Deepening Insolvency*: a obrigatoriedade do pedido de autofalência.

544 BLOK, *Deepening Insolvency*: a responsabilização dos administradores pela não confissão da falência no momento oportuno.

545 SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law.

levando à responsabilidade destes, sem a necessidade de dedução de elementos específicos da doutrina norte-americana, que não estão implícitos na legislação brasileira, e com a ‘vantagem’ de amplitude da inversão dos deveres dos administradores, que pode ser caracterizada sem que os administradores tenham contraído empréstimos capazes de levar a insolvência da empresa ou agrava-la. A doutrina, a propósito, não obriga o requerimento da falência nos Estados Unidos, e não parece que poderia obrigar por aqui.

Parte da literatura, constatando a falta de sanção pelo art. 105 da LFRE, afirma tratar-se de direito ou faculdade de requerimento da autofalência, a despeito de a norma utilizar-se da palavra ‘dever’, que sugere obrigação.

Tomazette⁵⁴⁶ observa que a lei menciona um ‘dever’, mas a norma é desprovida de sanção, de maneira que o que existe é uma faculdade do devedor. Sacramone⁵⁴⁷ compara a vigente LREF com o Decreto-Lei n. 7.661/1945, bem como com a jurisprudência que abrandava o dever de requerimento da autofalência no revogado diploma falimentar brasileiro, e conclui que não há dever de pedir falência, por falta de sanção ao seu descumprimento, mas mera faculdade do devedor. Ricardo Negrão⁵⁴⁸ entende também não haver sanção para o descumprimento do art. 105 da LREF, seja na forma de ‘restrição ou obrigação’ ao devedor.

Parece, contudo, que o tema ainda não foi devidamente aprofundado, para que se possa, com algum rigor, afirmar se existe ou não um dever ou obrigação de requerimento da autofalência no Brasil e quais efeitos jurídicos podem decorrer da violação deste dever. Para esboçar uma resposta provisória, necessário começar a investigação a partir do entendimento do que seria uma obrigação ou um dever jurídico.

Na visão civilista, a obrigação é vista como o vínculo jurídico que permite uma pessoa exigir de outra certa prestação.⁵⁴⁹ Seus elementos são a existência de pelo menos dois sujeitos determináveis: objeto passível de apreciação patrimonial e o vínculo transitório, não sendo necessário, assim, haver uma sanção. O objeto é o requerimento da autofalência, e o devedor o empresário. As dificuldades começam a surgir na identificação dos credores dessa obrigação, que não são especificados pela lei, embora se possa supor que sejam todos os credores da empresa insolvente. Mais difícil ainda é encontrar o vínculo obrigacional, tendo em vista que os credores da empresa podem, por si, requerer a falência do devedor. Assim, se há um dever

546 TOMAZETTE, Curso de direito comercial: falência e recuperação de Empresas, p. 426.

547 SACRAMONE, Comentários à lei de recuperação de empresas e falência, p. 495.

548 NEGRÃO, Manual de direito comercial e de empresas: recuperação de empresas e falência, p. 356.

549 PEREIRA, Instituições de direito civil.

jurídico de requerimento da autofalência no Brasil, este não pode ser encontrado nos elementos da obrigação do direito civil.

Outro caminho possível para analisar o art. 105 da LREF e o dever de requerer autofalência é a utilização da teoria da norma jurídica, que tem sido estudada no Brasil e no exterior, em vários campos do direito, especialmente no direito penal, no direito administrativo sancionador e no direito tributário.⁵⁵⁰

De acordo com a teoria da norma,⁵⁵¹ a norma jurídica impositiva, para ser eficaz e aplicável, deve apresentar, de maneira completa, uma hipótese e uma consequência, passíveis de serem identificadas e implementadas. A hipótese deve prever um fato, com seus elementos subjetivo, objetivo (sua descrição), territorial e temporal (quando ocorre ou momento que se aperfeiçoa). Ante a ocorrência desse fato, a norma impõe uma consequência, uma sanção, positiva ou negativa, também com seus aspectos objetivo (a identificação da sanção), subjetivo (quem sofre a sanção), territorial (onde se cumpre a sanção) e temporal (quando a consequência da norma deve ser implementada).

Faltando qualquer dos elementos essenciais da norma, que podem ser previstos pela lei de maneira conceitual ou tipológica, com conceitos abertos e fechados, determinados ou determináveis, mas de tal forma que seja possível ao aplicador do direito identificá-los e nível de especificação aceitável para a norma varia de acordo com o ramo do direito, o tempo e o lugar em que é aplicada, e que podem ser encontrados em diversos artigos de um mesmo corpo de leis ou mesmo em leis diferente, não se estará diante de norma jurídica completa, o que colocaria o dever de requer a autofalência ao lado das obrigações naturais ou das hipóteses de não incidência.

No dever de apresentação à insolvência típico, que existe na Alemanha e em Portugal, a hipótese da norma é a insolvência (do empresário, no território nacional, e a consequência esperada a apresentação voluntária do empresário ao processo de insolvência (elemento objetivo), no prazo de três semanas ou um mês (elemento temporal), por seu administrador (elemento subjetivo). Descumprido o dever normativo, a consequência impositiva não é a submissão do empresário ao processo de insolvência, cujo requisito é a insolvência, passível de requerimento por qualquer legitimado, mas a imposição do dever de indenizar (elemento objetivo), aos administradores (elemento subjetivo passivo), em benefício dos credores

550 KELSEN, Hans. **Teoria Geral das Normas**. Porto Alegre: safE, 1986; VASCONCELOS, Arnaldo. **Teoria Geral do Direito: teoria da norma jurídica**. São Paulo: Malheiros, 2006; BOBBIO, Norberto. **Teoria da Norma Jurídica**. São Paulo: Edipro, 2016.

551 VASCONCELOS, Teoria Geral do Direito: teoria da norma jurídica, p. 70.

(elemento subjetivo ativo) que podem deduzir sua pretensão pessoalmente ou representado pelo profissional da insolvência).

Analisado o dever de requerer a autofalência desta forma, o problema da norma brasileira não está na falta sanção, como alega parte da literatura brasileira. A consequência esperada pelo art. 105, da LREF é o pedido de falência, e seu descumprimento pode dar lugar à reparação civil, como qualquer outro descumprimento ilícito de normas jurídicas. Entretanto, há problemas no dispositivo, e alguns insuperáveis, especialmente quanto ao elemento subjetivo (quem deve requerer a falência), no elemento temporal (quando deve ser requerida) e especialmente no próprio elemento objetivo ou material (qual é a hipótese de incidência, quais os requisitos para surgir o dever de requerimento da falência).

A lei brasileira parece impor a obrigação ao próprio empresário devedor em crise. Entretanto, a norma se revela inútil, pois se este não apresenta condições de pagar seus débitos, não há qualquer efeito prático em impor-lhe mais um débito, decorrente do dever de indenizar os credores. A efetividade da norma para as pessoas cujos membros possuam responsabilidade limitada, depende da identificação de quem age em nome dessas e quem, fora a própria pessoa jurídica devedora, pode ser responsabilizado.

Entretanto, os administradores não estão autorizados a requerer a falência por iniciativa própria, tendo em vista que o pedido depende de autorização da assembleia geral nas sociedades anônimas (LSA, art. 122, IX), salvo, em caso de urgência, com a concordância do acionista controlador, sujeita a ratificação pela assembleia; e aprovação de 2/3 dos sócios, para o requerimento de falência de sociedades de responsabilidade limitada ou maioria simples para a falência de outros tipos de sociedade e para o requerimento de recuperação judicial de qualquer sociedade regida pelo Código Civil (art. 1.071, VI e VIII, e art. 1.044).

Como observam Branco e Fonseca:⁵⁵²

o legislador deixou de fora do alcance dos administradores a possibilidade de tomarem a iniciativa ou mesmo de decidirem pela recuperação judicial ou falência, ato privativo da assembleia geral, segundo o disposto no Art. 122, IX, da Lei 6.404/1976, facultada a possibilidade de os administradores, em casos de urgência, obterem a aprovação direta do acionista controlador, se houver, cabendo a eles a imediata convocação da assembleia para a ratificação do ato.

Os autores entendem que os administradores não podem se manter simplesmente inertes ou renunciar, cabendo-lhes convocar assembleia para transferir a responsabilidade de eventual

552 BRANCO; FONSECA, Critérios distintivos da responsabilidade dos administradores das sociedades por ações no processo de falência, p. 134.

pedido de falência para o controlado, cumprindo sua obrigação, mas reconhecem que “uma assembleia convocada para deliberar sobre possível pedido de autofalência ou de recuperação judicial pode provocar ‘corrida de credores’, expondo a Companhia à uma situação de risco extremo”.⁵⁵³

Ademais, a convocação da assembleia nessas situações não está expressamente prevista em lei, não havendo definição do momento ou das circunstâncias em que seria realizada, não podendo os administradores serem responsabilizados por não convocar a assembleia ou convocá-la em momento inoportuno.

A responsabilidade do administrador por não requerer a falência surgiria apenas após a deliberação de tal requerimento, decorrendo, portanto, de desobediência de determinação superior, não de obrigação legal diretamente imposta aos administradores. Diante da insolvência da empresa, irreversível na opinião dos administradores, estes podem tomar outras atitudes (não há uma obrigação específica expressa nesse sentido), como convocar assembleia de acionistas para deliberar sobre a conduta a ser seguida diante da situação financeira da empresa, mas, em princípio, apenas podem ser responsabilizados deixarem de tomar alguma providência e se essa omissão for considerada violação do dever de diligência (art. 153 da LSA e art. 1.011 do Código Civil).

Eventual responsabilidade direta do administrador por não requer a falência dependeria, portanto, de alteração da lei, por falta de legitimidade, embora se possa construir a responsabilidade dos sócios ou acionistas controladores.

A responsabilização civil de sócios não administradores e acionistas minoritários se mostra virtualmente impossível, pois demandaria a prova de que não votaram para se beneficiar da insolvência, pois não são obrigados a participar das decisões societárias, e que seu voto seria decisivo para a decisão pela autofalência.

Poderia ser cogitada a responsabilidade por não pedir falência ao controlador ou do sócio majoritário que obtém a informação de que a empresa não apresenta prospectos de superação da crise e permanece inerte, atitude que causa danos decorrentes da perda de uma chance de se evitar um prejuízo.⁵⁵⁴ Neste caso, convergiriam para a mesma pessoa o dever de diligência empresarial, a atribuição legal para deliberar sobre a falência e a capacidade para

553 BRANCO; FONSECA, Critérios distintivos da responsabilidade dos administradores das sociedades por ações no processo de falência, p. 136.

554 BLOK, *Deepening Insolvency*: a responsabilização dos administradores pela não confissão da falência no momento oportuno.

representar a empresa em juízo. No mais das vezes, porém, não há de quem se exigir o dever previsto pelo art. 105, da LREF.

As condições para o surgimento do dever, bem como o momento em que surge, também não são claros na lei brasileira. Nas legislações da Alemanha e de Portugal, a identificação do momento em que surge a obrigação apresenta complicações, por envolver complexas análises fáticas, mas uma vez identificada a insolvência, têm os responsáveis um prazo para cumprir o dever. A falta do prazo para o cumprimento do dever, por si, praticamente anula qualquer impositividade da norma, pois não haveria como caracterizar a inadimplência.

No Brasil, haveria ainda um complicador. A lei falimentar anterior determinava a obrigação de requer a falência quando a empresa não fosse capaz de pagar suas obrigações exigíveis, hipótese em que os credores também poderiam requerer a falência do devedor. A lei atual, porém, não condiciona expressamente o dever de requerer a falência a qualquer critério de insolvência ou inadimplência, mas à existência de crise econômico-financeira e ao julgamento, do próprio empresário, de que não atende aos requisitos para pleitear sua recuperação.

A primeira tarefa do interprete do art. 105, da LREF é compreender o que significa a crise econômico-financeira que atinge o devedor. Uma solução possível seria identificar o termo com as hipóteses do art. 94, da própria lei, que estabelece as hipóteses de decretação da falência no direito brasileiro, notadamente as dos incisos I e II, do artigo, que presumem a insolvência pelo critério do fluxo de caixa.

Entretanto, a inadimplência de dívidas vencidas e protestadas e a execução individual não sinônimos de crise econômico-financeira, de modo que a aproximação dos dois artigos parece inadequada. Ademais, a norma menciona a crise econômico-financeira do devedor que julga não atender aos requisitos da recuperação judicial, não aos fatos previstos pelo art. 94, da LREF, retirando suporte normativo do argumento.

A condição para surgimento do dever de requerer a autofalência estabelecida pela lei é, então, um juízo negativo, de impossibilidade de requerer a recuperação judicial. Este juízo, ademais, não se refere aos requisitos objetivos do processo recuperacional, do art. 48, da LREF, mas, como complementa o art. 105, às “razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial”. A hipótese de surgimento do dever de requerer a autofalência, portanto, é a impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial, vale dizer, a viabilidade da empresa.

Supondo que a empresa se mostre inviável aos olhos dos administradores, sócios e acionistas, mas essa ainda consiga realizar pagamentos, haveria então um dever de requerer a

falência por não estar presente o requisito de viabilidade para postular a recuperação, mas não estariam presentes os requisitos que a lei impõe para o requerimento da falência. A dificuldade não é insuperável, mas o dever surgiria apenas quando estivessem presentes os dois requisitos, impontualidade e inviabilidade.

Porém, o elemento da inviabilidade, similar ao que existe no *wrongful trading* inglês, talvez seja ainda mais difícil de se avaliar do que os critérios de insolvência pelo fluxo de caixa ou pelo passivo a descoberto. A literatura apresenta modelos de previsão de insolvência, que indicam as probabilidades, baseadas em dados financeiros e não financeiros das empresas, bem como em fatores externos, algumas dessas probabilidades com razoável grau de precisão,⁵⁵⁵ mas sujeitas a falhas, especialmente na zona de penumbra e no âmbito das pequenas e médias empresas cujos empresários deixem de pagar suas dívidas ou sejam declarados falidos.

A viabilidade certamente não se confunde com a eficiência da empresa.⁵⁵⁶ A eficiência apresenta níveis, podendo a empresa ser mais ou menos eficiente, vale dizer, gerar mais ou menos riqueza (resultado), aplicando mais ou menos recursos (custos), e é comparativa, pois uma empresa pode ser mais ou menos eficiente que a outra. A viabilidade se relaciona, porém, com a capacidade da empresa para sobreviver no mercado, produzindo e pagando suas contas, como sugere a parte final do art. 105, da LREF. Assim, a empresa absolutamente ineficiente, tem maior chances de se mostrar inviável, mas não o será ‘por definição’, desde que as condições para reverter o processo de ineficiência se apresentem.

Uma abordagem da literatura, consiste em distinguir a crise econômica, que revela empresas inviáveis e é caracterizada por um EBITDA negativo, mesmo diante de baixo endividamento, da crise meramente financeira, superável e caracterizada por EBITDA positivo, mas lucro negativo, vale dizer, prejuízos forçados por elevados níveis de endividamento. Essa abordagem pode ser encontrada tanto na literatura teórica⁵⁵⁷ quanto empírica.⁵⁵⁸ Outra

555 ALTMAN, Edward. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, **The Journal of Finance**, 23(4), 1968; ALTMAN, Edward., The success of business failure prediction models: An international survey, **Journal of Banking & Finance**, 8(2), 1984; ALTMAN, Edward.; SABATO, Gabriele; WILSON, Nicholas, The value of non-financial information in small and medium-sized enterprise risk management, **The Journal of Credit Risk**, 6(2), 2010.

556 WHITE, Corporate bankruptcy as a filtering device.

557 GOUVEA, Recuperação e falência: Lei 11.101/2005, comentários artigo por artigo, p. 9.

558 HOTCHKISS, Edith. Postbankruptcy Performance and Management Turnover, **The Journal of Finance**, 50(1), 1995; TASHJIAN, Elisabeth, LEASE, Ronald, Mcconnell, John. Prepacks: An Empirical Analysis of Prepackaged Bankruptcies. **Journal of Financial Economy**, 40, 1996; DENIS, Diane, RODGERS, Kimberly, Chapter 11: Duration, Outcome, and Post-Reorganization Performance. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 42(1), 2007; FISHER, Timothy, MARTEL, Jocelyn. Empirical Evidence on the Efficiency Cost of a Debtor-Friendly Bankruptcy System. **SSRN**, 2008. <https://ssrn.com/abstract=998496>; Warren, Elisabeth, Westbrook, Jay. The Success of Chapter 11: A Challenge to the Critics. **Michigan Law Review**, 107 (4), 2009; LEMMON, Michael, MA, Yung-Yu TASHJIAN, Elizabeth. Survival of the Fittest? Financial and Economic

abordagem, típica da administração de empresas, envolve a análise das causas da crise, sejam elas financeiras, gerenciais ou mercadológicas, e como as empresas reagem à situação de dificuldade.⁵⁵⁹

STANGHELLINI, MOKAL, PAULUS e TIRADO⁵⁶⁰ apresentam visão jurídica mais prática, afirmando que a empresa viável é aquela capaz de demonstrar que ela vale mais para os credores e para a sociedade como *going concern* do que vendida em partes isoladas, mas esta avaliação ocorre apenas no decorrer do processo, não servindo como referência para a norma em apreço.

No Brasil, haveria ainda um obstáculo para se caracterizar uma empresa como inviável, por qualquer critério que se possa imaginar, configurado no suposto princípio da preservação da empresa no direito falimentar.⁵⁶¹ Se houver, mesmo, uma preservação de empresas em crise, por princípio, não se poderá falar, também, em empresa inviável por princípio. Viável ou não a empresa, havendo ou não prospectos de prosseguimento da atividade, o dever imposto pelo art. 105, da LREF reporta-se ao julgamento do devedor, não a inviabilidade em si, o que torna praticamente impossível a construção de um efetivo dever jurídico.

Em suma, embora a lei mencione um dever de requer falência, não disciplina todos os elementos da obrigação, notadamente a quem cabe o dever, qual a hipótese que faz surgir o dever, e quando haveria descumprimento. Não parece mesmo haver um dever de requerimento de autofalência no direito brasileiro atual. Embora seja possível considerar que a violação do art. 105 da LREF é um ilícito, não parece haver responsabilidade direta imputável aos administradores, caso o ‘devedor’ não a requeira.

Uma construção desse dever pela jurisprudência, bem como a caracterização do dever como ilícito, para que a obrigação seja implementada com fundamento nos princípios da

Distress and Restructuring Outcomes in Chapter 11. In **Third International Conference on Finance**, Singapore, 2009; AGUIAR-DÍAZ, Inmaculada; RUIZ-MALLORQUÍ, María Victoria, Causes and resolution of bankruptcy: The efficiency of the law, **The Spanish Review of Financial Economics**, 13(2), 2015.

559 BRUNO, Albert; LEIDECKER, Joel; HARDER, Joseph. Why firms fail, **Business Horizons**, 30(2), 1987; CARDON, Melissa.; STEVENS, Christopher; POTTER, Ryland. Misfortunes or mistakes? Cultural sensemaking of entrepreneurial failure, **Journal of Business Venturing**, 26(1), 2011; OOGHE, Hubert; DE PRIJCKER, Sofie. Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology, **Management decision**, 46(2), 2008; ÇERA, Gentjan; BELAS, Jaroslav; ZAPLETALIKOVA, Eliska. Explaining business failure through determinist and voluntarist perspectives, **Serbian journal of management**, 14(2), 2019; DIAS, Artur; TEIXEIRA, Aurora. The anatomy of business failure: A qualitative account of its implications for future business success, **European Journal of Management and Business Economics**, 26(1), 2017.

560 STANGHELLINI, Lorenzo, MOKAL, Rizwaan, PAULUS, Christoph, TIRADO, Ignacio. Best Practices in European Restructuring - Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law. **SSRN**, 2018, p. 93. <https://papers.ssrn.com/abstract=3271790>.

561 CERZETTI, Sheila. Princípio da preservação da empresa. In COELHO, Fábio Ulhoa. **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015.

responsabilidade civil, talvez seja possível, mas demandaria uma interpretação extensiva quanto às pessoas qualificadas para requerer a liquidação da empresa e para responder pelos prejuízos causados, sejam elas os sócios ou acionistas controladores – mas dificilmente os administradores, tendo em vista o problema da legitimidade para requer a falência.

4.3 Os atos de falência, a liquidação precipitada de ativos e os meios ruinosos para realizar pagamentos

Os contornos da responsabilidade do administrador dificultam que lhe sejam imputados danos causados a terceiros pela cláusula geral de cuidado ou pelos ilícitos específicos do direito societário. A violação da norma que determina ao devedor que requeira sua autofalência pode ser trabalhada como fundamento para a responsabilização civil dos administradores e principalmente do controlador de S/A ou dos sócios de sociedades regidas pelo Código Civil, em termos similares ao que se passa na Alemanha e em Portugal, mas a incompletude do art. 105 da LREF torna a tarefa bastante difícil.

Não obstante, o direito falimentar fornece outras fontes de investigação para possíveis ilícitos, as quais seriam capazes de gerar certa proteção aos credores, de modo similar à proteção promovida pelos institutos de direito de outros países. Uma dessas fontes são os atos de falência previstos pelo art. 94, III, da LREF.⁵⁶²

Tais normas são ilícitos autorizantes,⁵⁶³ mas algumas questões precisam ser resolvidas, para verificar se os atos de falência podem desempenhar o papel de proteção dos credores. Primeiro, se tais atos são ilícitos, para fins de responsabilidade civil; segundo, o alcance do dispositivo; terceiro, se admitem a modalidade culposa; quarto, a questão da causalidade, tanto

⁵⁶² Art. 94. Será decretada a falência do devedor que:

[...]

III – pratica qualquer dos seguintes atos, exceto se fizer parte de plano de recuperação judicial:

- a) procede à liquidação precipitada de seus ativos ou lança mão de meio ruinoso ou fraudulento para realizar pagamentos;
- b) realiza ou, por atos inequívocos, tenta realizar, com o objetivo de retardar pagamentos ou fraudar credores, negócio simulado ou alienação de parte ou da totalidade de seu ativo a terceiro, credor ou não;
- c) transfere estabelecimento a terceiro, credor ou não, sem o consentimento de todos os credores e sem ficar com bens suficientes para solver seu passivo;
- d) simula a transferência de seu principal estabelecimento com o objetivo de burlar a legislação ou a fiscalização ou para prejudicar credor;
- e) dá ou reforça garantia a credor por dívida contraída anteriormente sem ficar com bens livres e desembaraçados suficientes para saldar seu passivo;
- f) ausenta-se sem deixar representante habilitado e com recursos suficientes para pagar os credores, abandona estabelecimento ou tenta ocultar-se de seu domicílio, do local de sua sede ou de seu principal estabelecimento;
- g) deixa de cumprir, no prazo estabelecido, obrigação assumida no plano de recuperação judicial.

⁵⁶³ BRAGA NETTO, Teoria dos ilícitos civis, p. 101.

sua prova quanto o dano que a conduta é capaz de causar e, por fim, se superariam a proteção do *business judgment rule*.

A literatura costuma ressaltar os atos de falência como atos que revelam a insolvência, não afirmando explicitamente sua ilicitude. Por exemplo, Tomazette argumenta que:

Além da impontualidade e da execução frustrada, também pode ser presumida a insolvência da prática dos chamados atos de falência, os quais poderiam ser definidos como sinais exteriores da ruína patrimonial, isto é, sinais exteriores da impossibilidade de pagar suas obrigações. Tais atos não são compatíveis com exercício seguro, duradouro e prudente da atividade empresarial, denotando assim a insolvência do devedor. Evitando maiores discussões, nossa legislação elaborou um rol taxativo de atos que podem ser considerados atos de falência (Lei no 11.101/2005 – art. 94, III).⁵⁶⁴

Sacramone⁵⁶⁵ argumenta que os devedores, cientes de seu estado de crise, podem tentar se beneficiar ou beneficiar determinados credores, em detrimento dos demais. Portanto, a lei presume que a prática de certos atos (atos falimentares) “revela a insolvência do devedor de modo a exigir seu afastamento da condução de sua atividade sob pena de aumento do risco à satisfação dos credores e eventual prejuízo a toda a ordem econômica”.

A lei não disciplina a possibilidade de atos falimentares fundamentarem pedidos de reparação civil por dano. Isso, contudo, não afasta a antijuridicidade dessas condutas nem impede a propositura da ação de responsabilidade. Em regra, basta que a conduta seja ilícita e causadora de dano, para que se enquadre no art. 927 do Código Civil, independente da previsão expressa do dever de reparar, como ocorre com os ilícitos penais e administrativos.

Os atos de falência parecem ser efetivamente ilícitos.⁵⁶⁶ Há a definição de uma consequência jurídica negativa (a decretação da falência), e a maioria dos atos elencados na norma são inescapavelmente antijurídicos, tendo em vista seu caráter doloso, incluindo a simulação e a fraude, entre outros estados subjetivos intencionais voltados a causar danos a terceiros. São exemplos a realização de negócio simulado ou alienação de parte ou da totalidade de seu ativo a terceiro com o objetivo de retardar pagamentos ou fraudar credores (art. 94, III, ‘b’) e a simulação da transferência de seu principal estabelecimento com o objetivo de burlar a legislação ou a fiscalização ou para prejudicar credor (art. 94, III, ‘d’).

564 TOMAZETTE, Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresas, p. 408.

565 SACRAMONE, Comentários à lei de recuperação de empresas e falência, p. 462.

566 DINIZ, Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade, p. 252. O autor entende que todas as hipóteses do art. 94, III também configuram crime. Não parece que a lei pretenda tanto, mas a ilicitude das condutas é inegável.

Essas condutas, porém, demandam a prova da fraude, não se alinhando à proteção dos credores promovida pelo dever de requerer a autofalência, o *wrongful trading* e institutos afins. Outros atos falimentares, contudo, parecem se satisfazer com a culpa, como por exemplo, na figura do art. 94, III, 'e', que trata de dar ou reforçar garantia a credor por dívida contraída anteriormente, sem ficar com bens livres e desembaraçados suficientemente para saldar seu passivo, o que, a propósito, aproxima-se a uma das modalidades do *deepening insolvency* dos Estados Unidos.

Também parecem ser meramente culposas duas das condutas previstas pelo art. 94, III, 'a', que elenca como atos de falência 'a liquidação precipitada de ativos' e o 'lançar mão de meio ruinoso para realizar pagamentos'.

Sob a vigência do art. 2.º, II, do DL 7.661, comenta J.X Carvalho de Mendonça:⁵⁶⁷

Temos aí dois fatos muito graves, demonstrando a impossibilidade em que se acha o devedor de pagar os credores com a devida igualdade. Entre as muitas variedades da liquidação precipitada, a figura da venda do estabelecimento sem conhecimento prévio dos credores, ficando alguns sem serem pagos e sem a garantia da existência do estabelecimento. Meios ruinosos são os que colocam o comerciante nas unhas dos usurários, os expedientes protelatórios, ou fictícios, que o permitem deitar alguns dias para trás, mas, passados que sejam, surgem as mais prementes necessidades. Em geral, compreendem-se entre os meios ruinosos os empréstimos a juros elevadíssimos, os descontos de títulos em condições muito mais onerosas que as usuais, o abuso das cambiais de favor, alimentação de uma circulação fictícia, a venda dos maquinismos e materiais necessários ao exercício da indústria ou do comércio etc. Não se confundam meios ruinosos com meios gravosos, que não comprometem seriamente a situação do comerciante.

Elaborada na vigência do direito anterior, uma das expressões mais citadas ainda hoje sobre os meios ruinosos é a de Miranda Valverde,⁵⁶⁸ que diz:

Tomando o termo 'liquidação' em seu sentido estritamente legal, pressupõe o preceito que o comerciante, pessoa física ou jurídica, tendo resolvido extinguir o seu negócio ou o estabelecimento comercial, apressa a venda do seu ativo, isto é, dos bens que o compõem, sem curar dos interesses dos credores. São as vendas de mercadorias com grandes abatimentos ou por preços inferiores ao do custo, sem que nada justifique a execução desses atos. No fundo, vê a lei a malícia do comerciante, que pretende apurar o ativo a não pagar o passivo.

[...]

Dever elementar do comerciante é o de ser pontual no pagamento de suas dívidas; mas se ele, para se desobrigar desse dever, lança mão de meios ruinosos, ou, o que é pior, de meios fraudulentos, a lei o desampara e autoriza qualquer credor a requerer-lhe a falência. A lei não se preocupa com a intenção última do comerciante (nº 21). Os atos

567 CARVALHO DE MENDONÇA, Tratado de direito comercial brasileiro, p. 247.

568 MIRANDA VALVERDE, Trajano. **Comentários à Lei de Falências**. Rio de Janeiro: Forense, 1999, p. 68. No mesmo sentido, e baseando-se em Miranda Valverde, REQUIÃO, Curso de direito falimentar, p. 73.

por ele praticados evidenciam a desorganização administrativa do seu patrimônio, o contínuo empobrecimento deste, garantia comum dos seus credores. Os meios ruinosos consistem, geralmente, na realização de negócios arriscados ou de puro azar, no abuso de responsabilidades de mero favor, nos empréstimos a juros excessivos, na alienação e máquinas ou instrumentos indispensáveis ao exercício do comércio.

Para Negrão, comentando a lei atual:⁵⁶⁹

O segundo caso, liquidação precipitada, refere-se à venda dos bens que compõem o patrimônio da sociedade empresarial ou do empresário individual, sem pagamento dos credores então existentes. Exemplo de liquidação precipitada é a venda de mercadorias ou bens do ativo a preço abaixo do custo, sem qualquer preocupação em saldar os débitos existentes ou sem restar-lhe bens para fazê-lo. É também a venda de bens pessoais do empresário individual a preço vil ou sua transferência a terceiros de forma injustificada.

Meios ruinosos são os que consistem na prática de negócios arriscados ou sujeitos exclusivamente à sorte, bem como atos de liberalidade ou gastos excessivos e prodigalidade.

Baseando-se igualmente em Miranda Valverde, Tomazette⁵⁷⁰ entende que:

Diante de dificuldades, o empresário aliena seus bens de forma precipitada, a baixo custo, em bloco ou ainda aliena os bens necessários ao exercício da atividade. Tal situação denota a tentativa de esvaziamento do patrimônio em razão de dificuldades financeiras. Em face disso, a insolvência será presumida, autorizando o pedido de falência

[...]

Não há, na própria lei, uma definição de quais atos se enquadrariam como meios ruinosos ou fraudulentos, mas tem-se entendido esses atos como atos que diminuem o ativo e aumentam ou fingem aumentar o passivo. Como exemplos de meios ruinosos, teríamos a realização de empréstimos a juros excessivos, a realização de negócios arriscados e a alienação de bens essenciais ao exercício da atividade.

Segundo Sacramone,

os meios ruinosos são considerados atos falimentares porque aumentam, de modo injustificado e irrazoável, o risco de inadimplência do devedor. Este, ciente da crise econômica que o acomete, pode se lançar em operações arriscadas de modo descomedido e sem nenhuma proteção aos credores.⁵⁷¹

Continua o autor sobre a liquidação precipitada dos ativos:

Nela, o devedor aliena seus bens com maior consideração sobre a celeridade da venda do que com o valor obtido pelos bens, desde que sem justificativa. Procura a lei evitar a desconstituição do estabelecimento empresarial ou de seus principais ativos em

569 NEGRÃO, Manual de direito comercial e de empresas: recuperação de empresas e falência, p. 431.

570 TOMAZETTE, Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresas, p. 409.

571 SACRAMONE, Comentários à lei de recuperação de empresas e falência, p. 463.

detrimento da satisfação dos credores. Os meios ruinosos são considerados atos falimentares porque aumentam, de modo injustificado e irrazoável, o risco de inadimplência do devedor. Este, ciente da crise econômica que o acomete, pode se lançar em operações arriscadas de modo descomedido e sem nenhuma proteção aos credores. Pode ainda vender, para obter capital, os bens fundamentais ao desenvolvimento da atividade, de modo a comprometê-la.⁵⁷²

Esses comentários revelam que o art. 94, III, 'a' abrange a alienação irresponsável de bens e a adoção de estratégias arriscadas, não necessariamente sua ilicitude. Franco,⁵⁷³ porém, é explícito, ao afirmar que “o bom senso denuncia que, v.g., o ‘lançar mão de meio ruinoso ou fraudulento para realizar pagamentos’, com toda certeza, não conta com o consentimento do direito”, constituindo ilícito mesmo na modalidade culposa, de modo similar ao direito português, que considera tanto considera ilícito, quanto causa de falência culposa a criação ou agravamento da insolvência pela ‘celebração pelo devedor de negócios ruinosos’ e o ‘prosseguimento da exploração de atividade deficitária’ (CIRE, Artigo 186.º, 2, ‘b’ e ‘g’).

A lei brasileira, portanto, estabelece diretamente como ilícito a conduta que, de acordo com a literatura, institutos como o *wrongful trading*, o *insolvent trading* e o *deepening insolvency* pretendem indiretamente evitar, que é a adoção de estratégias arriscadas pelo devedor insolvente ou em vias de se tornar insolvente, desconsiderando o interesse dos credores. Em outros termos, o administrador que opta por investimentos arriscados, nos quais o êxito apresenta baixa probabilidade e eventual sucesso beneficia especialmente os sócios e acionistas, ao passo em que o insucesso agrava apenas os credores, comete ilícito.

Há que se avaliar, porém, a aplicabilidade da norma. Observa-se, de plano, que a lei não prevê a ineficácia de atos que caracterizem o dispositivo em apreço. Embora haja relação entre diversos atos falimentares com atos ineficazes, as hipóteses do art. 94, III, 'a' não encontram correspondentes no art. 129, da LREF.

Não parece ser necessário que a falência tenha se iniciado com fundamento na liquidação precipitada de ativos ou na adoção de meios ruinosos para realizar pagamentos, mas, em regra, o nexo causal entre a conduta e o dano deve ser demonstrado.

A caracterização da estratégia do administrador como arriscada não parece ser o maior dos obstáculos. Embora não haja parâmetros legais para o risco a ser suportado, a prova pode ser realizada por perícia técnica, associada ao padrão de comportamento esperado de um administrador nas mesmas circunstâncias.

572 SACRAMONE, Comentários à lei de recuperação de empresas e falência, p. 463.

573 FRANCO, Art. 94, p. 401.

De toda sorte, não poderá haver responsabilização do agente, por ausência de causalidade, sem o mínimo de provas de que a liquidação precipitada e prática de meios ruinosos representaram montante efetivamente capaz de gerar ou agravar a crise do devedor, para justificar a atribuição do ônus da prova, nos termos do § 1º do art. 373 do CPC.

Questiona-se especificamente qual o dano causado pela adoção dos meios ruinosos, se tal conduta pode ser imputada como a causa da perda do credor, considerando o que receberia antes da conduta e o que recebeu no processo falimentar ou mesmo fora dele, como presumidamente ocorre do direito alemão, português e australiano.

A estratégia arriscada é avaliada *ex ante*, enquanto seu resultado se apresenta *ex post*. Não se pode, portanto, definir *ex ante* o resultado causado pela estratégia empresarial, salvo por presunção legal. Pode-se argumentar que a caracterização do investimento arriscado como ato de falência constituiria presunção legal de que a conduta causa prejuízo.

De acordo com Negrão, as hipóteses do art. 94, III, da LREF “[p]ressupõe a lei a possibilidade de prejuízo aos credores, cabendo ao devedor elidir a presunção legal por todos os meios de que dispuser”.⁵⁷⁴ O autor pode se referir à elisão apenas para afastar, no mérito, o pedido de falência com fundamento no art. 94, III, ‘a’, mas não faria sentido aplicar a presunção de possibilidade de prejuízo, para inverter o ônus da prova contra o devedor, sujeitando-o à falência, e dar tratamento diverso para a consequência menos grave, que é a de responsabilizar civilmente o devedor, seu administrador.

Entretanto, a presunção de que a conduta causa prejuízo não significa que causa todo o prejuízo experimentado pelos credores e, possivelmente, a indenização por tais condutas não alcançaria todo este valor, mas apenas o dano efetivamente causado, devendo-se investigar as possíveis hipóteses de concausalidade e a extensão dos efeitos da conduta no agravamento da crise, como catalizadora de novas perdas (o inverso dos lucros cessantes).

Pode-se apontar a ocorrência de casos fortuitos, imprevisíveis que que potencializaram as perdas, de modo que o investimento arriscado não causou toda a perda sofrida pelos credores, ou que outros fatos, eventualmente em linha causal independente, causaram parte dos prejuízos. Aceitando-se a inversão do ônus probatório, caberá aos administradores demonstrar a concausalidade. Não se aceitando a inversão, a tarefa do autor da ação em processo falimentar não será, em regra, das mais difíceis, seja pela venda de ativos a preço inferior ao mercado, seja pela adoção de meios ruinosos, tendo em vista a arrecadação de bens e documentos pelo administrador judicial. Deverá demonstrar, contudo, ao menos minimamente, que o prejuízo

574 NEGRÃO, Manual de direito comercial e de empresas: recuperação de empresas e falência, p. 337.

dos credores não ocorreria de qualquer maneira, por exemplo, no caso de crises econômicas agudas, como a causada pela Covid-19. Lembre-se, a propósito, que a eficácia de normas de proteção dos credores foi suspensa em diversos países durante a pandemia. Na ausência da suspensão das normas, tal prova pode ser realizada diretamente, mediante a análise da documentação da empresa e indiretamente, mediante a comparação do desempenho da empresa com o desempenho médio do setor em que atua.

Responderá pelo dano tanto o administrador que liquidou precipitadamente os ativos quanto os controladores e os sócios que tenham tomado a decisão de fazê-lo, quando sua participação é essencial, como na venda de imóveis de sociedades regidas pelo Código Civil.

Da mesma forma, responderão os responsáveis pela adoção do meio ruinoso, sejam os administradores que tomaram por si a decisão, sejam os controladores, que a determinaram, ou ainda os sócios ou acionistas que se uniram para a definir o rumo da empresa.

A *business judgement rule* não ofereceria, em regra, limitação para que a norma surtisse efeitos, pois apenas se isentaria de responsabilidade o administrador devidamente informado, que tomasse decisões aceitáveis. A norma analisada, contudo, afasta a defesa, se caracterizada a ‘precipitação’ na alienação de ativos ou a tendência à ‘ruína’ da empresa, nos pagamentos realizados que representem risco excessivo para os credores, tendo em vista a situação financeira da devedora.

O objetivo principal dos meios de proteção do credor de empresas em crise, vale dizer, o efetivo monitoramento da situação financeira da empresa sugere, porém, que o administrador que tomou todas as providências para se informar seja escusado. Nesta hipótese, a liquidação se revelaria precipitada e o meio ruinoso apenas após a conduta, por fato não conhecido e que não poderia ser conhecido pelo administrador, afastando-se a responsabilidade do administrador, embora não a ocorrência ato falimentar. Para pequenas empresas, cujos administradores estão sujeitos a padrões de conduta menos rigorosos, a defesa dificultaria a responsabilização dos administradores, mas não de forma muito diferente do que ocorre com os institutos do *wrongful trading* e do *insolvent trading*, tendo em vista que tanto a Inglaterra quanto a Austrália aceitam que os padrões de conduta dos administradores variam de acordo com as circunstâncias.

Parece que as figuras do art. 94, III, ‘a’, da LFRE podem fornecer proteção aos credores, de modo similar aos institutos de direito estrangeiro analisados, por responsabilizar os administradores das empresas pela prática de negócios excessivamente ariscados.

Algumas questões, porém, ainda demandariam desenvolvimento na prática, por exemplo, a utilização de análises probabilísticas e balanços de probabilidade para se apurar o

nexo causal e o valor da indenização. A probabilidade é pertinente na teoria da responsabilidade civil para os danos futuros, na modalidade de lucros cessantes, na medida em que se indeniza integralmente aquilo que a vítima efetivamente deixou de ganhar. Não se encontra, porém, literatura acerca da possibilidade de indenização daquilo que se passou a perder, além do dano imediatamente causado pela conduta. De outro lado, na teoria da perda de uma chance, aceita-se a indenização pelo valor da chance perdida (valor certo), ponderada pela probabilidade que a vítima apresentava de atingir o objetivo esperado (chance incerta). No caso em estudo, a ação do administrador certamente causa prejuízo, mas o quantum do prejuízo causado pela conduta específica é incerto, não se podendo saber ao certo, pela infinidade de possíveis concausas que atuam na complexa atuação empresarial, quanto do prejuízo efetivamente decorreu do ato do administrador e quanto de outras causas, senão estimar probabilisticamente esse valor. A literatura e a casuística sobre essa estimativa, contudo, são restritas.

4.4 O afastamento dos administradores na recuperação judicial

Outro candidato a definir o caráter ilícito da conduta de alguns dirigentes no Brasil, que se assemelha a mecanismos de proteção dos credores de direito estrangeiro, encontra-se nas hipóteses do artigo 64 da LFRE,⁵⁷⁵ em que os dirigentes de empresas em recuperação judicial são destituídos.

Cuida-se aqui das condutas culposas, especialmente as previstas nas letras ‘b’ e ‘c’ do inciso IV, respectivamente: efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias

575 Art. 64. Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do Comitê, se houver, e do administrador judicial, salvo se qualquer deles:

I – houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente;

II – houver indícios veementes de ter cometido crime previsto nesta Lei;

III – houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores;

IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas:

a) efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação a sua situação patrimonial;

b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas;

c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular;

d) simular ou omitir créditos ao apresentar a relação de que trata o inciso III do **caput** do art. 51 desta Lei, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial;

V – negar-se a prestar informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do Comitê;

VI – tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial.

Parágrafo único. Verificada qualquer das hipóteses do **caput** deste artigo, o juiz destituirá o administrador, que será substituído na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial.

análogas; e descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular, que podem ser classificadas como ilícitos caducificantes.⁵⁷⁶

O raciocínio aqui desenvolvido é muito similar ao tópico anterior, e procura-se verificar se tais atos são ilícitos, para fins de responsabilidade civil; a amplitude dos dispositivos legais e se as condutas por ele previstas estariam protegidas pela *business judgment rule*.

Vários incisos do art. 64 descrevem evidentes ilícitos, pois mencionam a prática de crimes e a atuação com dolo, simulação ou fraude contra credores. Seria esse o caso do inciso III? Afirma Munhoz,⁵⁷⁷ que o “inciso III trata de atos praticados pelo devedor ou por seus administradores contra os interesses dos credores, maculados por vícios que levam à sua nulidade ou à anulabilidade, quais sejam, dolo (art. 145 do Código Civil), fraude (art. 158 do Código Civil) e simulação (art. 167 do Código Civil)”, sugerindo sua ilicitude.

Porém nem todos os incisos do art. 64 descrevem ilícitos, como, por exemplo, o afastamento determinado pelo plano de recuperação judicial, previsto pelo inciso VI. Nesse caso, contudo, não se investiga a licitude da conduta do administrador, mas a conveniência de sua substituição por pessoa mais competente ou mais renomada. Ao revés, nos casos do inciso III, é a própria conduta do administrador que está em questão, não fazendo sentido afastá-lo se houvesse praticado apenas atos lícitos.

Seriam condutas dolosas, como as mencionadas por Munhoz? A lei parece não exigir sempre o dolo, notadamente nas hipóteses de afastamento do administrador por “efetuar despesas injustificáveis por sua natureza e o vulto em relação ao capital, o movimento das operações e outras circunstâncias análogas” (art. 64, III, ‘b’) e por “descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular” (art. 64, III, ‘c’).

Para se inferir a causa de afastamento, aduz-se que os padrões comparativos para a análise da realização da despesa injustificada devem ser o capital empresarial (real, não o registrado), além do gênero do negócio, não se incluindo, aí, o dolo da conduta. De modo similar, a descapitalização injustificada, que pode alcançar “atos realizados anteriormente ao ajuizamento do pedido de recuperação judicial”, deve ser aquela que “tenha se revelado danosa à empresa” e realizada sem justificativa, como a descapitalização que “se fez necessária para o pagamento de obrigações (trabalhistas, fiscais, civis e outras)”,⁵⁷⁸ não se perquirindo pelo dolo.

576 BRAGA NETTO, Teoria dos Ilícitos Civis, p. 101.

577 MUNHOZ, Eduardo, Art. 55 a 69, In SATIRO, Francisco, PITOMBO, Antônio. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. São Paulo: RT, 2007, p. 309.

578 MAMEDE, Direito empresarial brasileiro: falência e recuperação de empresas, p. 201.

As despesas injustificadas possivelmente se enquadrariam nos débitos ou despesas previstos no *insolvent trading*, na contração de dívidas do *deepening insolvency* e com algumas hipóteses da insolvência culposa da lei portuguesa. Lembrando as hipóteses do instituto australiano, a Seção 588 do Corporations Act são, entre outras, o pagamento de dividendos, a redução de capital, a recompra de ações, mesmo que contenham opção de recompra, a emissão de ações preferenciais com opção de recompra, o financiamento a terceiros na compra de suas ações e a prática de transações não comerciais.

A descapitalização está relacionada com a realização de despesas e lembra a redução do capital da empresa apontado no direito alemão, segundo o qual a redução do capital a 50% de seu valor nominal faz surgir a situação em que a lei requer a convocação de assembleia para discussão das condições financeiras da sociedade. A descapitalização é, ademais, conexa com o tema da subcapitalização, o que é caro ao direito europeu continental, mas também presente no direito brasileiro.⁵⁷⁹

A subcapitalização tem sido reconhecida como um problema para credores involuntários e incapazes de ajustar seu crédito de acordo com as circunstâncias, especialmente diante da crise empresarial de sociedades cujos sócios são de responsabilidade limitada, as quais, com exceção das companhias, sequer são obrigadas a divulgar sua situação financeira.⁵⁸⁰ Condições similares têm suscitado reações regulamentares em diversos países, como a inclusão da exigência de capital mínimo, a obrigatoriedade de manutenção de índice de liquidez e a imposição de responsabilidade a administradores e partes relacionadas por dívida da empresa subcapitalizada.⁵⁸¹

Fala-se, inclusive, da desconsideração da personalidade jurídica em virtude da subcapitalização,⁵⁸² especialmente a material, pois o capital material é, certamente, a principal garantia dos credores,⁵⁸³ embora o capital social nominal também apresente suas funções.⁵⁸⁴

A análise da subcapitalização começa com a noção de capital, sua constituição como recursos dos sócios e de terceiros,⁵⁸⁵ suas funções, internas, de produção, e externa de garantia

579 DINIZ, Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade; SICHERLE, Camilo. A subcapitalização. In. FRANÇA, Erasmo Valladão. **Direito societário contemporâneo**, v. II, São Paulo: Malheiros, 2015.

580 SICHERLE, A subcapitalização, p. 631.

581 SICHERLE, A subcapitalização, p. 634.

582 DINIZ, Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade, p. 150; SICHERLE, A subcapitalização, p. 634; COPOLA, Marina. O capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6406/1976. In FRANÇA, Erasmo Valladão. **Direito societário contemporâneo**, v. II, São Paulo: Malheiros, 2015, 661.

583 SICHERLE, A subcapitalização.

584 COPOLA, O capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6406/1976, p. 648.

585 Não se analisa, aqui, a questão dos instrumentos híbridos de capital.

dos credores, a distinção entre o capital nominal, presente no contrato social ou estatuto, que define o dever de integralização de sócios e acionistas, e o capital material, correspondente ao patrimônio líquido da empresa⁵⁸⁶. Menciona-se também a relação entre a exigência legal de capital social e concessão da personalidade jurídica do ente abstrato e a limitação da responsabilidade de seus membros.⁵⁸⁷ A ideia de subcapitalização é extraída a partir de uma medida de adequação do capital à atividade da empresa, e pode ser conceitualizada como o “capital social em valor incondizente com o desempenho seguro da atividade social e insuficiente para suportar os riscos dessa, transferindo-os substancialmente aos seus credores”.⁵⁸⁸

Em outra conceituação, alega-se que a subcapitalização material é

[a] fatispécie composta dos seguintes elementos: (a) tipo societário com limitação de responsabilidade; (b) inexistência de capitais próprios suficientes para financiamento das necessidades da atividade; (c) utilização de capitais de terceiros em desequilíbrio com capitais próprios.⁵⁸⁹

Menciona-se ainda que a subcapitalização pode ser originária, quando o capital é insuficiente para a atividade desde o nascedouro da empresa, e superveniente, quando a insuficiência ocorre no curso da atividade empresarial.⁵⁹⁰ Segue-se, então, para os fundamentos de responsabilidade pelo fato da subcapitalização.

A questão, aqui, não é, porém, avaliar a desconsideração da personalidade jurídica por subcapitalização, considerada como um abuso de direito, tema controvertido diante da ausência de obrigação de capital mínimo, em regra, para as empresas brasileiras – salvo para a EIRELI, as instituições financeiras e algumas outras exceções –, e da ausência do dever de manutenção de índices de liquidez, como ocorre na Nova Zelândia,⁵⁹¹ mas de analisar a ilicitude da descapitalização injustificada.

Nesse passo, ao contrário da subcapitalização, juridicamente conceitualizada,⁵⁹² a descapitalização injustificada é meramente fática. Para tanto, não se perquire se o capital original seria ou não suficiente ou se, por qualquer razão, tornou-se insuficiente, mas apenas se o administrador, de fato ou de direito, tomou as medidas para reduzir o capital material,

586 SICHERLE, A subcapitalização, p. 632.

587 COPOLA, O capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6406/1976, p. 648

588 SICHERLE, A subcapitalização, p. 632.

589 DINIZ, Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade, p. 182.

590 SICHERLE, A subcapitalização, p. 633.

591 SICHERLE, A subcapitalização, p. 634.

592 DINIZ, Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade, p. 182.

colocando em risco a saúde financeira da empresa, podendo, inclusive, mas não necessariamente, levar à subcapitalização, no sentido de patrimônio líquido negativo. Ademais, a descapitalização será sempre superveniente, não originária, e ato da administração, não de sócios e acionistas afastados da gestão da empresa.

Analisar todas as conexões entre a descapitalização injustificada e a subcapitalização seria talvez impossível e certamente desnecessário para a presente pesquisa, mas narrar uma situação factível pode ser elucidativo. Imagine-se a empresa com capital social nominal baixo, mas que consegue crescer, gerar lucros, pagar dívidas e dividendos, mantendo o patrimônio líquido positivo. A mesma empresa resolve se financiar com recursos de terceiros, aumentando seu nível de endividamento, para realizar investimentos de risco médio, aceitável para suas condições. Desse cenário, podem seguir várias consequências positivas e negativas. As primeiras não suscitam preocupações. Do lado negativo, pode ocorrer de o empreendimento fracassar e se tornar subcapitalizado. Nesse processo, a subcapitalização não indica, por si, ilícito dos administradores nem é capaz de afastar o ilícito, embora somente se justifique discuti-lo, se o passivo se tornar descoberto. O ilícito existirá se o administrador, durante o processo, descapitalizar a empresa, de modo injustificado, pois é o momento em que a empresa mais precisa de capital.

As despesas e a descapitalização injustificadas podem, assim, ser consideradas ilícitas, contrárias ao direito, passíveis de gerar responsabilidade civil. Não bastaria, evidentemente, a conduta, sendo necessário que esta seja efetiva, não apenas potencialmente lesiva. Assim, as condutas podem gerar o afastamento do administrador, mas somente darão ensejo à responsabilidade civil dos administradores, se afetaram a capacidade de pagamento da empresa, vale dizer, se da conduta decorrer, de fato, o dano.

No direito australiano, figura mais próxima dos ilícitos aqui analisados, o dano total é presumido. Define a lei que o administrador que autorizou a despesa é responsável por toda a diferença entre o valor que os credores receberiam na época da realização da despesa e o que efetivamente receberam na liquidação insolvente. Entretanto, sem a presunção legal, não se pode afirmar que uma despesa injustificada ou um ato que resulte em descapitalização injustificada seja desencadeador de todo o prejuízo sofrido pelos credores. A hipótese é possível, mas demandaria prova, como regra geral da responsabilidade civil por danos, à míngua de tratamento legal específico da matéria no Brasil.

Mais provável, assim, que a reparação se limite ao dano imediato causado pela conduta, por exemplo, o valor dos dividendos pagos, da despesa incorrida ou da descapitalização autorizada.

As condutas estariam protegidas pela *business judgment rule*? O termo ‘injustificável’ facilita a resposta, pois excede a possível proteção da regra, mas o autor teria que provar minimamente a falta de justificativa, para fundamentar a aplicação do ônus dinâmico da prova. De outro turno, o termo também mostra a existência de defesa similar ao do direito australiano, segundo a qual o administrador não é responsável se demonstrar que a despesa incorrida se mostrava necessária ou ao menos pertinente à linha de conduta traçada para recuperar a empresa.

O art. 64, III, assim, tem o potencial para complementar a proteção aos credores, fornecida pelo art. 94, III, da LREF, com a ressalva de que as dificuldades de se apurar o valor da indenização e o nexos causal entre a conduta e o dano, mencionados no tópico anterior, também são aplicáveis aqui.

4.5 As normas falimentares e a responsabilidade dos administradores – como implementar e quem implementa

A responsabilização civil de administradores, sócios e controladores de empresas, pela prática dos atos previstos nos art. 94, III, e 64, III, possui disciplina processual no art. 82 da LREF.⁵⁹³

Trata-se de dispositivo de índole essencialmente processual, similar ao art. 6º do DL 7.661/1945,⁵⁹⁴ e permite que a ação de responsabilidade seja proposta no juízo falimentar, independente da realização do ativo e da prova da sua insuficiência para cobrir o passivo. Neste sentido, define a competência jurisdicional (juízo falimentar) e afasta a eventual solvência da empresa falida (embora pouco provável) como impedimento para a ação.

De fato, o art. 82 não prevê hipótese nova ou autônoma de responsabilidade, mas depende da existência de outras normas de responsabilidade, como as hipóteses de integralização e recomposição do capital pelos sócios de sociedades regidas pelo Código Civil (art. 997, V, 1.005, 1.045 e 1.052 do Código Civil e art. 1º da LSA); e de atos ilícitos praticados

⁵⁹³ Art. 82. A responsabilidade pessoal dos sócios de responsabilidade limitada, dos controladores e dos administradores da sociedade falida, estabelecida nas respectivas leis, será apurada no próprio juízo da falência, independentemente da realização do ativo e da prova da sua insuficiência para cobrir o passivo, observado o procedimento ordinário previsto no Código de Processo Civil.

§ 1º Prescreverá em 2 (dois) anos, contados do trânsito em julgado da sentença de encerramento da falência, a ação de responsabilização prevista no *caput* deste artigo.

§ 2º O juiz poderá, de ofício ou mediante requerimento das partes interessadas, ordenar a indisponibilidade de bens particulares dos réus, em quantidade compatível com o dano provocado, até o julgamento da ação de responsabilização.

⁵⁹⁴ PACHECO, Processo de falência e concordata, p. 156.

por administradores, sócios, acionistas e controladores em prejuízo da empresa (art. 1.011, 1.013, § 2º, 1.015, 1.016 e 1.018, do Código Civil e art. 117 e 158, da LSA).⁵⁹⁵

Os fundamentos para a responsabilização, salvo no caso de integralização e recomposição do capital, são variados e devem ser encontrados “nas respectivas leis” que estabelecem a responsabilidade, na dicção do *caput* do art. 82 da LREF, estudados anteriormente, como a violação dos deveres dos administradores, bem como as hipóteses específicas de liquidação precipitada, adoção de meios ruinosos, realização de despesas injustificadas, além dos ilícitos dolosos e fraudulentos contra a empresa ou seus credores.

O parágrafo primeiro do artigo confere prazo suficiente para o exercício da pretensão reparatória, que prescreve em dois anos, contados do trânsito em julgado da sentença de encerramento da falência, e o parágrafo segundo permite inclusive “a indisponibilidade de bens particulares dos réus, em quantidade compatível com o dano provocado, até o julgamento da ação de responsabilização”.

A legitimidade para propor as ações do art. 82, porém, parece ser restritiva. Embora seja claramente atribuída ao administrador judicial, nos termos do art. 22, III, ‘l’, ‘n’ e ‘o’, da LREF,⁵⁹⁶ não parece haver qualquer outro legitimado, nem os credores,⁵⁹⁷ nem o Ministério Público, o que pode limitar o uso do instituto. Uma alternativa apontada pela literatura para superar a eventual resistência do administrador judicial em propor a ação, seria sua destituição, a pedido dos credores e do Ministério Público.⁵⁹⁸ Embora se possa defender tratar-se de uma ação social, correspondente à prevista pelo art. 159, da LSA, a ação não fica a depender de prévia deliberação assemblear,⁵⁹⁹ por falta de exigência da LREF e pela exclusividade do administrador judicial como representante da massa.

O § 2º, do art. 82, prevê como medida cautelar, “a indisponibilidade de bens particulares dos réus, em quantidade compatível com o dano provocado, até o julgamento da ação de responsabilização”, mas a literatura cogita também a possibilidade de instauração de incidente

595 NEGRÃO, Manual de direito comercial e de empresas: recuperação de empresas e falência, p. 429.

596 Art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe:

III – na falência:

l) praticar todos os atos conservatórios de direitos e ações, diligenciar a cobrança de dívidas e dar a respectiva quitação;

n) representar a massa falida em juízo, contratando, se necessário, advogado, cujos honorários serão previamente ajustados e aprovados pelo Comitê de Credores;

o) requerer todas as medidas e diligências que forem necessárias para o cumprimento desta Lei, a proteção da massa ou a eficiência da administração;

597 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas, p. 385.

598 SACRAMONE, Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência, p. 713.

599 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas, p. 384.

cautelar de apuração de desvios ou ocultação de bens da empresa falida e discute a possibilidade de que tal incidente tramite de forma sigilosa.⁶⁰⁰

Não falta à lei brasileira, portanto, instrumento processual para a responsabilização de administradores.

Convém agora tratar de tema correlato, o da extensão da falência ou de seus efeitos, para afastar eventuais confusões com as ações de reparação de dano, bem como para analisar algumas situações que envolvem grupos de empresas e a aplicação da desconsideração da responsabilidade jurídica.

Enquanto a norma do art. 82 da LREF cuida do dever de reparar danos causados por qualquer pessoa à empresa falida, gerando responsabilidade dos infratores limitada ao prejuízo causado, o 81⁶⁰¹ da mesma lei trata da responsabilidade ilimitada de sócios, em regra, não pela prática de ilícitos, mas pelo tipo da organização societária. Mostra-se importante avaliar o dispositivo, para evitar confusões com ação do art. 82, bem como com a desconsideração da personalidade jurídica, que se analisará adiante.

A extensão da quebra aos sócios de responsabilidade ilimitada, por ocasião da falência da pessoa jurídica, é objeto de debates acadêmicos e oscilações legislativas há tempos no Brasil. O art. 6º da Lei 2.024/1908 afirmava que a falência da sociedade acarretava a dos sócios pessoal e solidariamente responsáveis.

O art. 5º do DL 7.661/1945, a seu turno, determinava que os sócios solidária e ilimitadamente responsáveis pelas obrigações sociais não eram atingidos pela falência da sociedade, mas ficavam sujeitos aos demais efeitos jurídicos que a sentença declaratória produzisse em relação à sociedade falida. Nos termos do vigente art. 81 da Lei 11.101/2005, a decisão que decreta a falência da sociedade com sócios ilimitadamente responsáveis também acarreta a falência desses sócios, que ficam sujeitos aos mesmos efeitos jurídicos produzidos em relação à sociedade falida, combinando os termos ‘acarreta a falência’ e ‘ficam sujeitos aos mesmos efeitos’.

600 SACRAMONE, Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência, p. 715.

601 Art. 81. A decisão que decreta a falência da sociedade com sócios ilimitadamente responsáveis também acarreta a falência destes que ficam sujeitos aos mesmos efeitos jurídicos produzidos em relação à sociedade falida e, por isso, deverão ser citados para apresentar contestação, se assim o desejarem.

§ 1º O disposto no *caput* deste artigo aplica-se ao sócio que tenha se retirado voluntariamente ou que tenha sido excluído da sociedade, há menos de 2 (dois) anos, quanto às dívidas existentes na data do arquivamento da alteração do contrato, no caso de não terem sido solvidas até a data da decretação da falência.

§ 2º As sociedades falidas serão representadas na falência por seus administradores ou liquidantes, os quais terão os mesmos direitos e, sob as mesmas penas, ficarão sujeitos às obrigações que cabem ao falido.

Na literatura, há certo inconformismo com a “extensão da quebra” aos sócios e uma preferência majoritária pela “extensão dos efeitos da quebra”, aos argumentos de que respeitaria a personalidade jurídica da empresa e que os sócios de responsabilidade ilimitada não seriam empresários e, portanto, não poderiam ter a falência decretada.⁶⁰² Ademais, o alega-se que o caráter subsidiário da responsabilidade dos sócios exigiria o levantamento de inventário especial para cada sócio atingido pelos efeitos da quebra,⁶⁰³ executando-se primeiro o patrimônio da sociedade e, se necessário, o dos sócios.

Nota JX Carvalho de Mendonça que a incongruência na extensão da quebra aos sócios, tendo em vista que as sociedades são pessoas jurídicas distintas, é apenas aparente e se justifica para manter o crédito das sociedades comerciais e facilitar a execução coletiva,⁶⁰⁴ mas a insatisfação persiste.⁶⁰⁵

Parece caber razão a Carvalho de Mendonça. A extensão da quebra e, na redação do art. 81 da Lei 11.101/2005, também de seus efeitos, pode ser entendida como exceção à regra de que apenas empresários estão sujeitos à falência (na hipótese de o sócio de responsabilidade ilimitada não poder ser qualificado como tal) e não impede que se criem inventários separados para tratar do patrimônio dos sócios, em respeito ao princípio da subsidiariedade.

No que concerne à responsabilidade e à proteção do direito dos credores, é difícil perceber qualquer diferença material entre a extensão da quebra ou de seus efeitos. Nas duas hipóteses, o sócio perde a administração de seus bens, que são arrecadados pelo administrador, para que sejam alienados para pagar os credores e os encargos da massa e, havendo bens remanescentes, eles são devolvidos a seu titular. Mais importante, porém, é que tanto a extensão da quebra quando (apenas) de seus efeitos proporcionam ao sócio de responsabilidade ilimitada a oportunidade de evitar a falência, bem como promovem meio de proteção do direito dos credores.

Processualmente, a extensão decorre da sentença, não havendo problemas de legitimidade ativa para que se postule a responsabilidade dos sócios das sociedades em nome coletivo e dos sócios comanditados nas sociedades em comandita simples e em comandita por ações.

602 PACHECO, Processo de falência e concordata, p. 153; CAMPINHO, Sergio. **Falência e Recuperação de Empresa**. Rio de Janeiro: Renovar, 2010, p. 221; NEGRÃO, Manual de direito comercial e de empresas: recuperação de empresas e falência, p. 316.

603 CAMPINHO, Falência e Recuperação de Empresa, p. 212.

604 CARVALHO DE MENDONÇA, Tratado de direito comercial brasileiro, p. 187.

605 SACRAMONE, Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência, p. 708.

A dificuldade surge, entretanto, nas sociedades em comum e de fato, que, por não serem registradas, carecem de publicidade e não são necessariamente conhecidas pelo juiz. Nessa hipótese, cabe essencialmente ao administrador judicial (art. 22, III, letras ‘f’, ‘n’ e ‘o’, da Lei 11.101/2005) postular e a extensão da quebra e a responsabilidade dos sócios.

Assim como no art. 82, da LREF, não há norma que legitima credores ou o Ministério Público para postular, via incidental ou ação própria, a responsabilidade dos sócios de responsabilidade limitada. Contudo, nada impede que estes atores processuais, tomando conhecimento do fato, informem o juízo por petição simples, de modo que o juiz possa, de ofício pelo juiz, determinar a extensão.

Há pelo menos duas construções possíveis para fundamentar o requerimento de responsabilidade dos sócios de sociedades em comum e de fato: uma, baseada no abuso de direito (como uma sociedade de fachada, utilizada pelo controlador para fins particulares); e outra, com subsídio na própria teoria das sociedades, pela identificação dos elementos que caracterizam a sociedade (por exemplo, um grupo irregular no qual as atividades das empresas estão de tal forma interligadas, que não se encontram, materialmente, pessoas jurídicas distintas). Cogita-se, ainda, de uma terceira hipótese, de liquidação irregular da sociedade.

Na primeira construção, aplicam-se os princípios da desconconsideração da personalidade jurídica,⁶⁰⁶ presentes no art. 50 do Código Civil, e que vem sendo admitida pela jurisprudência para imputar responsabilidade a terceiros.⁶⁰⁷

Na segunda construção, a norma seria aplicada para atingir quaisquer sócios de responsabilidade solidária,⁶⁰⁸ que tenham celebrado contrato de sociedade, vale dizer, que tenham assumido “obrigação recíproca de contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e pela partilha dos resultados” (art. 891 do Código Civil) e, conseqüentemente, pela identificação do patrimônio especial criado por tais sócios (art. 988 do Código Civil), que não estejam protegidos pela regular instituição da pessoa jurídica (art. 45 do Código Civil) nem pela limitação de responsabilidade, exclusiva dos tipos societários regulares e formalmente estabelecidos. Alguns autores tratam dessa construção como desconconsideração

606 BATALHA, Wilson; BATALHA, Sílvia. **Falências e Concordatas: comentários à lei de falências: doutrina, legislação, jurisprudência**. São Paulo: Ltr, 1996, p. 159.

607 BOITEUX, A extensão da falência às sociedades coligadas, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, p. 179; SACRAMONE, Marcelo, A extensão da falência e a desconconsideração da personalidade jurídica. *In* DE LUCCA, Newton, VASCONCELOS, Miguel. **Falência, insolvência e recuperação de empresas estudos luso-brasileiros**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 203; LOBO, Jorge. Extensão da Falência e o grupo de sociedades. **Revista da EMERJ**, 12(45), 2009, p. 143; PARENTONI, Leonardo. **O incidente de desconconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015**, Porto Alegre: Editora Fi, 2018, p. 175.

608 CARVALHO DE MENDONÇA, Tratado de direito comercial brasileiro, p. 187.

invertida.⁶⁰⁹ No entanto, com ela não se pretende identificar nem desconsiderar qualquer personalidade jurídica, mas simplesmente identificar a sociedade criada nos termos do art. 891 do Código Civil, no qual se enquadram os grupos irregulares de sociedades.

No direito brasileiro, sociedades controladoras e suas controladas podem compor grupo de sociedades, mediante convenção pela qual se obriguem a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos ou para participar de atividade ou empreendimento comuns (art. 265 e 269, da LSA). A convenção deve dispor, entre outros assuntos, sobre a coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades filiadas (art. 266, da LSA) e as condições de participação das diversas sociedades (art. 269, III), bem como ser arquivada no registro do comércio, a partir do que se considera constituído o grupo (art. 271).

A convenção assim registrada pode interferir na responsabilidade do controlador e dos administradores das empresas coligadas e controladas, pois certos atos que, em tese, poderiam ser danosos às empresas subordinadas, se considerados isoladamente, passam a fazer parte do esforço comum do grupo e podem (e devem) ser compensados por outros atos que a beneficiam (tendo em vista o interesse dos acionistas minoritários). Os deveres de controladores e administradores, portanto, passam a ser analisados sob o prisma do grupo, levando em conta concessões e benefícios, não apenas condutas lesivas individualmente consideradas.

Essa configuração se denomina grupo de direito, em contraposição ao grupo de fato, no qual há controle societário e coligações, bem como a combinação de recursos ou esforços para a realização dos objetos sociais das empresas ou participação em atividade ou empreendimento comuns, mas não há o arquivamento da convenção.⁶¹⁰

Por não haver publicidade de regras claras sobre a combinação dos esforços e a participação de cada empresa nos empreendimentos, a responsabilidade do controlador, bem como dos administradores, não pode ser temperada como no grupo de direito, respondendo, assim, tanto um quanto os outros, nos termos das regras ordinárias de controle e administração.

Há, contudo, uma terceira figura, comumente chamada de grupo de empresas, ou grupo econômico, mas que apresenta caráter totalmente irregular, por não apresentar nem a averbação de convênio, nem a participação societária. Pode-se descrever o fenômeno, como a constituição de uma série de empresas, todas devidamente registradas, para obter o benefício da personalidade jurídica e da limitação de responsabilidade dos sócios, por um conjunto de pessoas naturais ou jurídicas. São formadas sociedades comerciais de atividade por uma parcela

609 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 104.

610 Boiteaux, A extensão da falência às sociedades coligadas, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, p. 185.

das pessoas envolvidas, de maneira que nenhuma empresa tenha exatamente os mesmos sócios. Essas sociedades realizam a atividade econômica e contratam bens e serviços de terceiros, mas remetem seus bens e direitos a uma ou mais empresas fornecedoras também formadas pelas mesmas pessoas envolvidas. As empresas de atividade acumulam dívida e não patrimônio, para que os fornecedores e credores reais não consigam a satisfação de seus direitos.

Essa figura, que se pode chamar de grupo irregular, é, na verdade, uma sociedade, pois se enquadra na capitulação do art. 981 do Código Civil, segundo o qual, repita-se “celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”. Como as sociedades que participam do grupo, vale dizer, os sócios, não celebram contrato formal ou não o registram, constituem sociedade de fato ou sociedade em comum, cujos sócios respondem ilimitadamente pelas obrigações sociais e estão sujeitos à extensão da falência.

A última hipótese aqui considerada é a da liquidação irregular. A lei reputa como ilícito, e ato falimentar o abandono do estabelecimento, por força do art. 94, III, ‘f’, ao afirmar que “[s]erá decretada a falência do devedor que: [...] III [...] f) ausenta-se sem deixar representante habilitado e com recursos suficientes para pagar os credores, abandona estabelecimento ou tenta ocultar-se de seu domicílio, do local de sua sede ou de seu principal estabelecimento”.

Este ilícito tem utilizado como fundamento para a responsabilização do administrador, como se verifica de vasta jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, representada pela tese firmada em recurso repetitivo 630/STJ, de que “[e]m execução fiscal de dívida ativa tributária ou não-tributária, dissolvida irregularmente a empresa, está legitimado o redirecionamento ao sócio-gerente”, mas também apresenta consequências no direito privado, pois o art. 1.036, do Código Civil ao determina que “[o]corrida a dissolução, cumpre aos administradores providenciar imediatamente a investidura do liquidante, e restringir a gestão própria aos negócios inadiáveis, vedadas novas operações, pelas quais responderão solidária e ilimitadamente”.

A dissolução, para ser regular, requer procedimentos, simplificados no caso de consenso dos sócios e ausência de passivo, e agravado na ausência de consenso (liquidação judicial, do art. 1.034, do Código Civil) e na existência de passivo (falência). Não observados os procedimentos, a sociedade, que antes conferia responsabilidade limitada aos sócios, se torna irregular. Como entende Marcelo Feres, “a sociedade dissolvida irregularmente é uma sociedade irregular, em que em princípio respondem os seus administradores e, eventualmente

seus sócios, neste caso por aplicação do mecanismo da desconsideração da personalidade jurídica”.⁶¹¹

A sociedade se torna, mesmo, irregular. Discutível, contudo, a necessidade de aplicação da desconsideração da personalidade jurídica, especialmente no processo falimentar, tendo em vista que o benefício da limitação da responsabilidade atende apenas aos sócios da sociedade regular, e que o art. 81, da LREF não traz exceção. De se concordar, porém, que a imposição do dever de registrar a liquidação ao administrador (art. 1.036, do Código Civil), constitui defesa para o sócio não administrador.

Em resumo, o art. 81 da LREF determina a extensão da falência aos sócios de responsabilidade ilimitada, que pode inclusive atingir os membros de sociedades em comum, irregulares ou de fato, independente da prática de ilícito específico e tem como função proteger a massa, mas não faz parte da proteção contemporânea dos credores investigada nesta tese. O art. 82 prevê a competência do juízo falimentar para processar as ações de responsabilidade de diversas pessoas, e constitui norma processual de implementação da proteção dos credores de empresas em crise, tanto em seu sentido tradicional quanto atual.

Observe-se, para encerrar o capítulo, que há distinção entre a responsabilidade civil, limitada a danos decorrentes de condutas isoladas, e a responsabilidade plena, seja pela extensão dos efeitos da falência, pela desconsideração da personalidade ou pela identificação da sociedade. A primeira se satisfaz com qualquer ilícito causador de dano, mas exige algum ilícito; a segunda não exige necessariamente a prática de ilícitos, mas sua caracterização depende da prática de atos reiterados (confusão patrimonial ou a contribuição recíproca com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha dos resultados). Há, portanto, elevada margem de interpretação acerca da quantidade e do volume de atos, notadamente os ilícitos, prejudiciais à sociedade, necessários a transcender-se da responsabilidade civil por fatos isolados para a responsabilidade ilimitada pelos débitos da sociedade.

611 FERES, Sociedade em comum: disciplina jurídica e institutos a fins, p. 195.

5 A PROTEÇÃO DOS CREDORES DE EMPRESAS EM CRISE NA JURISPRUDÊNCIA NACIONAL, AVALIAÇÕES E PROPOSTAS

A descrição normativa do direito brasileiro vigente mostra a existência de normas aptas a conferir alguma proteção aos credores de empresas em crise financeira. Não obstante, parece que tais normas não são aplicadas na prática judiciária. Este capítulo procura demonstrar a ausência de aplicação dos artigos de lei mencionados no decorrer desta pesquisa, ao menos na jurisprudência do STJ, que vem acolhendo o uso da desconsideração da personalidade jurídica em processos falimentares, possibilidade que foi recentemente albergada pela legislação. O capítulo procura, ainda, demonstrar que a desconsideração da personalidade jurídica, embora contribua para a recomposição da massa, não constitui instrumento capaz de conferir a mesma proteção aos credores que aquela pretendida por institutos como o dever de requerer a autofalência, o *wrongful trading* e normas congêneres.

Encerra o capítulo, após uma breve análise das razões que justificam a proteção dos credores, propostas de aperfeiçoamento da legislação brasileira, com o fim de tornar mais eficazes as normas existentes, viabilizar a repriminção de institutos que existiram no direito brasileiro ou permitir inovações baseadas no direito estrangeiro.

5.1 Existem instrumentos de proteção do credor no direito brasileiro? Análise da jurisprudência

A análise até aqui realizada mostra que a inversão dos deveres dos administradores no Brasil é possível, pois a disciplina da matéria não diverge substancialmente daquela presente em outros ordenamentos jurídicos, cuja jurisprudência aceita a inversão. Pode ainda colaborar para a concretização dessa possibilidade a aceitação do princípio da boa-fé para orientar a conduta dos administradores no país, desde que se aceite, como padrão, o cuidado com os interesses dos credores, especialmente se a empresa se encontra em dificuldades financeiras, bem como o emprego do princípio da função social da propriedade, condicionado, nesse caso, à uma interpretação de que o princípio pugna pela proteção dos credores, vez que a lei não é expressa nesse sentido.

Entretanto, não parece haver jurisprudência no país, e certamente também não há, nos tribunais superiores pátrios, construção de direito material que leve os administradores de empresas em crise a considerar com maior ênfase o direito dos credores, nem de direito

processual que permita os credores ou mesmo o administrador judicial da falência responsabilizar os administradores dessa forma.

Ações de responsabilidade do administrador parecem raras no direito brasileiro.⁶¹² Neste trabalho, realizou-se pesquisa de jurisprudência no Superior Tribunal de Justiça, com os termos ‘responsabilidade adj2 administrador’ que gerou apenas 59 acórdãos, dentre os quais dezoito da Terceira Turma, quinze da Quarta Turma e três da Segunda Seção. Os acórdãos da Segunda Seção tratam de legitimidade do Ministério Público em matéria de responsabilidade do administrador de instituição financeira (REsp 444.948/RO), assunto que será analisado adiante, de prescrição em ação de responsabilidade do administrador (EREsp 256.596/SP) e de conflito de competência entre a Justiça Comum e a Justiça do Trabalho (CC 86.066/SP), os dois últimos pouco relevantes para a pesquisa.

Das trinta e três decisões da Terceira e Quarta Turmas encontradas na pesquisa, duas dizem respeito a direitos do consumidor, quatro abordaram a responsabilidade de administradores de fundos de investimento, sem conexão com o direito falimentar, duas versaram sobre a legitimidade do sócio para propor ação de responsabilidade contra o administrador de sociedade limitada e duas outras sobre os requisitos da ação de responsabilidade regida pela LSA. Três decisões abordaram apenas temas processuais, uma decisão foca na questão do dano, como requisito para a condenação do administrador, cinco sobre o prazo prescricional, duas outras abordaram mais detidamente elementos da responsabilidade dos administradores, mas não no contexto falimentar. Uma decisão acerca da responsabilidade do administrador de empresa que veio a falir legitimou a desconsideração da personalidade jurídica como meio de se obter a reparação do dano causado e onze decisões versavam sobre a responsabilidade do administrador de instituição financeira e outras instituições sujeitas à intervenção, liquidação ou administração temporária pelo Banco Central.

A seguinte ementa ilustra este último conjunto de decisões:

DIREITO PROCESSUAL CIVIL E COMERCIAL. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA SUJEITA À LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL NOS AUTOS DE SUA FALÊNCIA. POSSIBILIDADE. A CONSTRICÇÃO DOS BENS DO ADMINISTRADOR É POSSÍVEL QUANDO ESTE SE BENEFICIA DO ABUSO DA PERSONALIDADE JURÍDICA.

- A desconsideração não é regra de responsabilidade civil, não depende de prova da culpa, deve ser reconhecida nos autos da execução, individual ou coletiva, e, por fim, atinge aqueles indivíduos que foram efetivamente beneficiados com o abuso da personalidade jurídica, sejam eles sócios ou meramente administradores.

612 ADAMEK, Responsabilidade civil dos administradores de S/A e ações correlatas, p. 507.

- O administrador, mesmo não sendo sócio da instituição financeira liquidada e falida, responde pelos eventos que tiver praticado ou omissões em que houver incorrido, nos termos do art. 39, Lei 6.024/74, e, solidariamente, pelas obrigações assumidas pela instituição financeira durante sua gestão até que estas se cumpram, conforme o art. 40, Lei 6.024/74. A responsabilidade dos administradores, nestas hipóteses, é subjetiva, com base em culpa ou culpa presumida, conforme os precedentes desta Corte, dependendo de ação própria para ser apurada.

- A responsabilidade do administrador sob a Lei 6.024/74 não se confunde a desconsideração da personalidade jurídica. A desconsideração exige benefício daquele que será chamado a responder. A responsabilidade, ao contrário, não exige este benefício, mas culpa. Desta forma, o administrador que tenha contribuído culposamente, de forma ilícita, para lesar a coletividade de credores de uma instituição financeira, sem auferir benefício pessoal, sujeita-se à ação do art. 46, Lei 6.024/74, mas não pode ser atingido propriamente pela desconsideração da personalidade jurídica.

Recurso Especial provido.⁶¹³

Revelam as decisões que a regulamentação da matéria da responsabilidade dos administradores de instituições financeiras mostrou-se eficaz. De fato, a Lei 6.024/1974, o Decreto-Lei 2.321/1987 e a Lei 9.447/1997 preveem mecanismos de responsabilização dos administradores e membros do Conselho Fiscal daquelas instituições, de modo solidário com a instituição financeira, em virtude dos atos que tiverem praticados ou das omissões que lhes sejam imputáveis. Processualmente, a responsabilização do administrador pode ser obtida em ação própria proposta pelo administrador judicial ou pelo Ministério Público, no juízo falimentar competente. Os processos de liquidação, intervenção e administração são acompanhados de inquérito administrativo para investigar a conduta dos administradores, podendo daí decorrer obrigatoriedade de propositura da ação de responsabilidade (art. 46, da Lei 6.024/1974).

Entre os atos praticados pelos administradores que podem levar à sua responsabilização, verificado prejuízo para os credores das instituições, estão a prática reiterada de operações contrárias às diretrizes de política econômica ou financeira traçadas em lei federal, a gestão temerária ou fraudulenta (art. 1º, 'a' e 'd', do DL 2.321/1987), a má administração, que cause prejuízo à instituição financeira e sujeite os credores a riscos, as infrações a dispositivos da legislação bancária não regularizadas após as determinações do Banco Central (art. 2º, da Lei 6.024/1974), o comprometimento da situação econômica ou financeira da instituição, especialmente quando deixar de satisfazer, com pontualidade, seus compromissos, e a violação grave de normas legais e estatutárias (art. 15, da Lei 6.024/1974).

A existência de regulação da responsabilidade dos administradores de instituição financeira, porém, não pode ser invocada como razão exclusiva para existência de casos

613 STJ, T3, REsp n. 1.036.398/RS, Ministra Nancy Andrighi, DJe de 3/2/2009.

práticos e jurisprudência sobre a matéria, pois a responsabilidade dos administradores de empresas em geral também é disciplinada pelo direito. A atribuição do Banco Central para investigar as condutas, bem como a legitimidade do Ministério Público para propor a ação de responsabilidade (obrigatória, de acordo com o art. 46, da Lei 6.024/1974), porém, são fatores que podem justificar a aplicação mais efetiva das normas e o número mais elevado de casos na jurisprudência.

Nada, porém, na jurisprudência, indica inversão dos deveres dos administradores em favor dos credores das demais empresas em crise. Pesquisa direta sobre a inversão na jurisprudência no STJ com os termos ‘inversão’, ‘deveres’, ‘administradores’ e ‘credores’, não gera resultados. Como se salientou no capítulo 3, pesquisa com os termos ‘função adj social adj2 empresa’ gera resultados, inclusive de decisões proferidas em processos de recuperação judicial, mas nada que determine a inversão dos deveres dos administradores.

De outro turno, a regulação pátria da responsabilidade civil, mesmo com as exceções aplicáveis ao administrador, que, em regra, não age em nome próprio, mas da empresa, parece proporcionar mecanismo bastante razoável para a imposição de responsabilidades àquele, de modo similar e capaz de surtir efeitos equivalentes ao de institutos de proteção dos credores de empresas em crise, presentes no direito alemão, português, australiano, inglês e norte-americano, desde que certas condutas, já descritas nas leis vigentes, sejam consideradas como ilícitos para esse fim.

A violação do dever de requerer a autofalência, constante no art. 105 da LREF, seria uma dessas condutas, mas exigiria maior esforço interpretativo, pois o administrador não é legitimado para requerer a falência da empresa, dependendo de autorização majoritária dos sócios ou acionistas. Além disso, não há prazo para o requerimento e a própria circunstância que justificaria o dever é vaga, pois depende da análise da viabilidade da empresa.

Na jurisprudência, os precedentes indicam que o art. 105, da LREF apresenta uma faculdade. Exemplificam o entendimento as seguintes ementas:

TRIBUTÁRIO. EXECUÇÃO FISCAL. REDIRECIONAMENTO. RESPONSABILIDADE DO SÓCIO. FALÊNCIA. SOCIEDADE LIMITADA.

[...]

3. Ademais a autofalência não configura modo irregular de dissolução da sociedade, pois além de estar prevista legalmente, consiste numa faculdade estabelecida em favor do comerciante impossibilitado de honrar os compromissos assumidos.

4. Com a quebra da sociedade limitada, a massa falida responde pelas obrigações a cargo da pessoa jurídica até o encerramento da falência, só estando autorizado o redirecionamento da execução fiscal caso fique demonstrada a prática pelo sócio de ato ou fato eivado de excesso de poderes ou de infração de lei, contrato social ou estatutos.

5. Recurso especial provido.⁶¹⁴

PROCESSUAL CIVIL E TRIBUTÁRIO. EXECUÇÃO FISCAL. SÓCIO-GERENTE. REDIRECIONAMENTO. IMPOSSIBILIDADE. ART. 135 DO CTN. DECRETAÇÃO DE FALÊNCIA. RESPONSABILIDADE DO SÓCIO. SUBJETIVIDADE. COMPROVAÇÃO.

[...]

2. A autofalência é faculdade estabelecida em lei em favor do comerciante impossibilitado de honrar seus compromissos, não se configurando hipótese de dissolução irregular da empresa.

3. Recurso especial conhecido, mas improvido.⁶¹⁵

Decisões mais recentes, reforçam o entendimento de se tratar de uma faculdade.⁶¹⁶ Difícil, porém extrair uma conclusão segura, pois todos os julgados têm como tema principal a responsabilidade tributária dos administradores, não pelas turmas de direito privado, que teriam competência para interpretar a norma do art. 105, da LREF no âmbito de processos falimentares, no interesse da coletividade dos credores.

De toda sorte, as opiniões existentes apontam para a faculdade, não para o dever.

A liquidação precipitada de ativos e os meios ruinosos para realizar pagamentos, previstos como atos falimentares pelo art. 94, III, 'a', da LREF, a realização de despesas injustificáveis e a descapitalização injustificada, elencadas como causas aptas a afastar o administrador do comando da empresa, na recuperação judicial, pelo art. 64, III e incisos, parecem caminhos mais robustos para a proteção dos credores, tanto em relação à inversão dos deveres dos administradores, quanto ao art. 105, da LREF.

Essas normas preveem sanção negativa para atos culposos, portanto mais facilmente provados, praticados pelos administradores de direito ou por aqueles que, de fato, decidem pela empresa e que podem criar ou aumentar o risco a que se sujeitam os credores. Uma vez que tais condutas sejam consideradas ilícitas para os fins do art. 927 do Código Civil, o administrador judicial da falência estaria legitimado a propor a ação de indenização, forçando, assim, os administradores a monitorar constantemente a situação financeira da empresa e a tomar decisões racionais, de risco moderado, visando o restabelecimento da saúde financeira do

614 STJ, T2, REsp n. 212.033/SC, Ministro Castro Meira, DJ de 16/11/2004.

615 STJ, T2, REsp n. 571.740/RS, Ministro Francisco Peçanha Martins, DJ de 8/8/2005.

616 Citam-se o acórdão proferido no AREsp n. 192.771/RS (STJ, T1, AgRg no AgRg no AREsp n. 192.771/RS, Ministro Napoleão Nunes Maia Filho, DJe de 4/8/2015), e as decisões monocráticas proferidas no AREsp n. 704.078 (Ministro Humberto Martins, DJe de 02/06/2015) e no REsp n. 1.869.054 (Ministra Regina Helena Costa, DJe de 27/03/2020). Em sentido contrário, entre as 37 decisões monocráticas encontradas opinando pela natureza de faculdade da autofalência, a decisão monocrática no AREsp n. 1.249.522 (Ministro Gurgel de Faria, DJe de 03/02/2020).

negócio, pois só assim estariam protegidos pela *business judgement rule*. Essa interpretação, porém, não é encontrada na prática falimentar.

Buscou-se, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, precedentes sobre a responsabilidade dos administradores nas hipóteses analisadas, utilizando-se as seguintes expressões: ‘meios adj ruinosos’, ‘subcapitalização’ e ‘descapitalização’.

A pesquisa por ‘meios ruinosos’ não encontrou nenhum acórdão, mas apenas sete decisões monocráticas: duas da Terceira Turma, acerca do mesmo caso, em que se afirmou que a falência não foi requerida pela prática de meios ruinosos nem foram encontrados indícios posteriores dessa prática, e cinco outras decisões relativas a direito tributário ou direito penal tributário. Não há, assim, precedentes no STJ em que o ato falimentar tenha sido utilizado como fundamento para responsabilizar diretamente o administrador pela prática de ilícito.

Pesquisa com o termo ‘subcapitalização’ também não gerou nenhum acórdão, mas somente nove decisões monocráticas, não analisadas neste trabalho. O termo ‘descapitalização’ a seu turno, gerou oito acórdãos, que poderiam indicar aplicação do art. 64, III, da LREF, conforme se argumentou anteriormente. Não obstante, nenhum dos acórdãos proferidos pelas turmas de direito privado tratavam especificamente da matéria. A título de ilustração, as partes das ementas das decisões que mencionavam o termo pesquisado foram redigidas da seguinte forma:

II. A apuração dos haveres do sócio retirante deve se fazer de conformidade com o contrato social, quando disponha a respeito, caso dos autos, inexistindo empecilho a que o pagamento se faça em parcelas mensais e sucessivas, corrigidamente, o que minimiza os efeitos da descapitalização da empresa atingida. Precedentes do STJ.⁶¹⁷

2. No entanto, não se pode ignorar que o advento do artigo 1.026 do Código Civil relativizou a penhorabilidade das quotas sociais, que só deve ser efetuada acaso superadas as demais possibilidades conferidas pelo dispositivo mencionado, consagrando o princípio da conservação da empresa ao restringir a adoção de solução que possa provocar a dissolução da sociedade empresária e maior onerosidade da execução, visto que a liquidação parcial da sociedade empresária, por débito estranho à empresa, implica sua descapitalização, afetando os interesses dos demais sócios, empregados, fornecedores e credores.⁶¹⁸

1. "Não se pode ignorar que o advento do artigo 1.026 do Código Civil relativizou a penhorabilidade das quotas sociais, que só deve ser efetuada acaso superadas as demais possibilidades conferidas pelo dispositivo mencionado, consagrando o princípio da conservação da empresa ao restringir a adoção de solução que possa provocar a dissolução da sociedade empresária e maior onerosidade da execução, visto que a liquidação parcial da sociedade empresária, por débito estranho à empresa,

617 STJ, T4, REsp 302.366/SP, Ministro Aldir Passarinho Junior, DJ de 6/8/2007

618 STJ, T4, REsp 1284988/RS, Ministro Luis Felipe Salomão, DJe de 9/4/2015.

implica sua descapitalização, afetando os interesses dos demais sócios, empregados, fornecedores e credores".⁶¹⁹

Embora algumas decisões tangenciem o problema, também não há aplicação das hipóteses do art. 64, como ilícito indenizável, no mesmo sentido dos institutos internacionais de proteção dos credores de empresas em crise financeira.

Em geral, portanto, a análise da jurisprudência do STJ, mostra que os mecanismos de direito positivo de proteção dos credores identificados no presente trabalho não são utilizados no país. Possível que haja alguma aplicação dessas normas em tribunais estaduais e regionais, mas não repercutem na jurisprudência nacional, salvo pela exceção mencionada de uma decisão monocrática do Ministro Gurgel de Faria, no AREsp n. 1.249.522, entendendo pela existência de um dever, não mera faculdade, de requerimento de autofalência no Brasil.

5.2 A teoria da desconsideração da personalidade jurídica e sua adoção nos processos falimentares brasileiros: solução ou problema?

A ausência de decisões judiciais acerca dos temas acima tratados não significa que o Judiciário não tenha enfrentado situações em que administradores e sócios tenham causado prejuízo ao patrimônio da empresa e, por conseguinte, aos credores. Deveras, podem-se encontrar vários casos em que tais pessoas foram responsabilizadas, por decisões não fundamentadas nos princípios da responsabilidade civil, nos deveres dos administradores ou em normas do direito da insolvência, mas essencialmente na aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, prevista pelo art. 50 do Código Civil, tema que se passa a estudar.

A limitação da responsabilidade dos sócios, quase sempre acompanhada do reconhecimento da personalidade jurídica do empreendimento, tem como finalidade estimular o investimento produtivo pela previsibilidade das eventuais perdas no caso de insucesso do empreendimento, fenômeno universal, identificado em diversos países.⁶²⁰

Por outro lado, a limitação da responsabilidade de entes coletivos, mas especialmente das sociedades comerciais e empresários singulares, também recebe oposições, por permitir abusos. Vários mecanismos foram pensados para atacar os problemas advindos da limitação da

619 STJ, T4, AgInt no REsp 1346712/RJ, Ministro Luis Felipe Salomão, DJe de 20/3/2017.

620 GEBHARDT, Marcelo; GERSCOVICH, Carlos. **Elementos de derecho comercial**, Buenos Aires: La Ley, 2017, p. 546.

personalidade jurídica, como a publicidade de dados sobre as empresas com as quais o potencial credor pretende negociar ou a própria desconsideração do ente personalizado (*disregard doctrine, lifting the corporate veil*), para atingir o patrimônio daqueles que tenham abusado da pessoa jurídica, protegidos pela limitação de responsabilidade que a lei confere ao ente legal, em casos como o grupo de empresas que atua como unidade econômica, vale dizer, a companhia de fachada (*façade corporation*) ou a companhia falsa (*sham corporation*).⁶²¹

Como doutrina judiciária, o primeiro precedente da desconsideração da personalidade jurídica usualmente citado é o caso ‘Salomon v. Salomon’, na Inglaterra, embora a doutrina tenha sido rejeitada naquele país, e se desenvolvido nos Estados Unidos, como forma de mitigar a limitação da responsabilidade em casos abusos praticados por sócios ou acionistas que se valiam da pessoa jurídica.⁶²² A primeira decisão que teria tratado especificamente do abuso na limitação da responsabilidade ocorrera no caso ‘Beal v. Chase’, julgado pela Suprema Corte de Michigan, em 1875, enquanto o aprimoramento da doutrina teria ocorrido no caso *Standard Oil Co. of New Jersey v. United States*, julgado pela Suprema Corte dos Estados Unidos, em 1911. Na Europa continental, os primeiros casos concretos datam da década de 1920.⁶²³ Como teoria, menciona-se que a desconsideração da personalidade jurídica fora primeiramente desenvolvida no âmbito acadêmico por Rolf Serick, na Alemanha da década de 50.⁶²⁴

Hoje, a desconsideração da personalidade jurídica é classificada em teoria objetiva, aplicada sem a necessidade de culpa do agente, por haver confusão patrimonial; e a teoria subjetiva, aplicada diante da prática de fraude.⁶²⁵ Fala-se também da teoria clássica e da teoria moderna, ou menor,⁶²⁶ que adota presunções e reduz os requerimentos probatórios em relação à teoria clássica, facilitando sua aplicação em favor de certos credores considerados vulneráveis, como consumidores e trabalhadores.

No Brasil, parte da literatura menciona como primeiro precedente da teoria o acórdão do Tribunal de Alçada Civil de São Paulo, em 1951, na Ap. n.º 9.247, mas também se alega que o STF a tenha aplicado em 1942, sem porém utilizar a expressão ‘desconsideração da personalidade jurídica’.⁶²⁷ A teoria começou a ganhar forças em 1981, com nova decisão do STF, no RE 94.066/RJ, relatado pelo Ministro Clovis Ramalhete, incorporada na literatura

621 DAVIES, Principles of modern company law, p. 186.

622 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 30.

623 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 53.

624 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 77.

625 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 39.

626 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 59.

627 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 53.

brasileira, por Rubens Requião, em 1969,⁶²⁸ e posteriormente no direito positivo, em diplomas legais especiais (como no art. 28, §5º, do Código de Defesa do Consumidor e no art. 4º da Lei 9.605/1998), até sua inclusão no art. 50 do Código Civil de 2002.

O Código de Defesa do Consumidor adotou a teoria moderna da desconsideração, pois não perquire a respeito da ocorrência de fraude ou desvio de finalidade. O Código Civil,⁶²⁹ ao revés, incorpora teoria clássica, definindo cabível a desconsideração da personalidade jurídica nos casos de abuso de personalidade, caracterizado pelo desvio de finalidade e confusão patrimonial.

O art. 50 do Código Civil foi alterado pela MP 881/2019 (Declaração de Direitos de Liberdade Econômica), cuja redação foi mantida pela Lei 13.874/2019,⁶³⁰ deixando claro que se há de comprovar a utilização dolosa da pessoa jurídica com o propósito de fraudar seus credores ou a prática de atos ilícitos. Por outro lado, ao tratar da confusão patrimonial, em que pese a referência genérica a “atos de descumprimento da autonomia patrimonial”, optou-se por destacar o cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa e a transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto se de valor proporcionalmente insignificante (§2º do art. 50 do Código Civil).

A lei civil não estabelece procedimento específico para se aplicar a desconsideração da personalidade jurídica, sendo a matéria disciplinada pelo art. 133 e seguintes do CPC de 2015, que institui o incidente de desconsideração da personalidade, para o qual estão legitimados as

628 Nome criticado por parte da literatura. Ver: PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 57.

629 Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

630 Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso.

§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza.

§ 2º Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por:

I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa;

II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e

III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial.

§ 3º O disposto no caput e nos §§ 1º e 2º deste artigo também se aplica à extensão das obrigações de sócios ou de administradores à pessoa jurídica.

§ 4º A mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica.

§ 5º Não constitui desvio de finalidade a mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica.

partes interessadas e o Ministério Público, quando lhe couber intervir no processo (art. 50, *caput*, do Código Civil).

Contextualizada brevemente a desconsideração da personalidade jurídica, passa-se a analisar mais detidamente suas funções, seus pressupostos no direito brasileiro, suas hipóteses de cabimento, bem como tecer algumas críticas, antes de tratar de sua aplicação no direito falimentar.

Como salienta Parentoni,⁶³¹ a “principal consequência ou efeito da desconsideração da personalidade jurídica é fazer com que um sujeito responda por dívida contraída por outrem” e permite afastar a limitação de responsabilidade dos sócios ou alcançar a figura do administrador, responsabilizando-o por dívidas da empresa. A desconsideração atua no âmbito da eficácia e em casos específicos,⁶³² mantendo-se a validade do negócio e a própria personalidade do empresário, para as demais relações jurídicas.

A finalidade da *disregard doctrine*, em suas origens, é o de coibir o abuso da pessoa jurídica.⁶³³ Entende-se que a pessoa jurídica deve se destinar a um fim, mais ou menos determinado, a que se chama fim social (objetivo da sociedade, embora nem toda pessoa jurídica seja constituída na forma de sociedade), genericamente denominado de empresa, no sentido de atividade econômica lícita, que justifica não só a personalidade autônoma, mas também a limitação da responsabilidade dos sócios. Assim, se a pessoa jurídica não realiza a atividade econômica lícita para a qual foi criada, mas antes, constitui meio para fraudar credores ou simplesmente para beneficiar os sócios ou acionistas, ela poderia ser desconsiderada, para alcançar as pessoas que a utilizaram abusivamente, em situações em que as obrigações por ela assumidas não fossem cumpridas.

A razão que sustenta a teoria da desconsideração da personalidade jurídica é bastante forte. Aceitam-se a personalização e a limitação de responsabilidade dos sócios, em função dos benefícios econômicos que esse mecanismo pode gerar, mas desconsidera-se a personalidade, sem anulá-la por completo, em caso de abuso. Para que essa desconsideração não se torne a regra, sustenta-se, ainda, que sua aplicação é medida extrema e excepcional, não podendo ocorrer a qualquer hora, com fundamento em qualquer motivo,⁶³⁴ citando-se, com frequência, sua aplicação subsidiária, condicionada, por exemplo, à inexistência de norma de

631 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 36.

632 SACRAMONE, A extensão da falência e a desconsideração da personalidade jurídica, p. 213; PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 37.

633 TOMAZETTE, Curso de direito comercial: teoria geral e direito societário, p. 313.

634 TOMAZETTE, Curso de direito comercial: teoria geral e direito societário, p. 313.

responsabilidade direta de pessoa por traz da pessoa jurídica, como a responsabilidade do administrador de sociedade anônima, presente no art. 158 da LSA.⁶³⁵

Não obstante, a aplicação da doutrina (construída pelo judiciário), da teoria (construída pela literatura especializada, pelo processo de interpretação) ou da lei (aprovada pelo processo legislativo) que positivam a desconconsideração da personalidade jurídica se mostra muito difícil, pois são baseadas em critérios vagos, genéricos e indeterminados,⁶³⁶ que não se referem à própria aquisição da personalidade jurídica, da qual decorre a limitação da responsabilidade dos sócios nos entes empresariais. Em outros termos, a ‘desconconsideração’ não é o oposto ou a antítese da personalidade jurídica, não atuando nos elementos desta.

No Brasil, “[c]omeça a existência legal das pessoas jurídicas de direito privado com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro, precedida, quando necessário, de autorização ou aprovação do Poder Executivo, averbando-se no registro todas as alterações por que passar o ato constitutivo”, de acordo com o art. 45 do Código Civil, que apresenta definição completamente formal da pessoa jurídica.

A definição positivada de empresário e de sociedade também não fornece elementos jurídicos suficientes para a identificação do abuso, que a teoria da desconconsideração da personalidade jurídica pretende coibir. Ao contrário, baseia-se na expressão ‘atividade econômica’, utilizada pelos art. 966 e 981 do Código Civil.⁶³⁷

A atividade econômica, o objeto social do empresário unipessoal ou coletivo, capaz de conferir a seus membros limitação da responsabilidade, precisa ser lícita, de acordo com o direito. Contudo, o abuso dessa noção de atividade econômica lícita levaria apenas a violações absolutas, que implicassem em prática de crime ou atividades proibidas pelo direito,⁶³⁸ e não levaria à desconconsideração, mas à nulidade da pessoa jurídica.

A desconconsideração da personalidade jurídica demanda, portanto, uma situação intermediária, em que tal pessoa jurídica com limitação da responsabilidade dos sócios é constituída para realizar atividades, em tese, legais, mas é utilizada (ou passa a ser utilizada) para praticar abusos e prejudicar terceiros. Este critério intermediário, portanto, parece ser chave para uma aplicação segura da teoria.

635 TOMAZETTE, Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresas, p. 329; PARENTONI, O incidente de desconconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 47.

636 SALOMÃO FILHO, Novo direito societário, p. 212.

637 Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.

Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.

638 DAVIES, Principles of Modern Company Law, p. 187.

O art. 50 do Código Civil, em sua redação original, definiu as modalidades de abusos que justificariam a desconsideração da personalidade jurídica e, por conseguinte, o acesso aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica: o desvio de finalidade e a confusão patrimonial. Não esclareceu, contudo, quanto de desvio de finalidade e quanto de confusão patrimonial são necessários para desconsiderar a personalidade jurídica, nem se definiu parâmetros para tanto, embora se possa argumentar que tais padrões seriam aqueles que orientam a conduta dos administradores, notadamente os deveres de cuidado e lealdade.

Reconhece a literatura que houve excesso no uso da desconsideração da personalidade jurídica, o que tem levado a respostas legislativas para coibi-los.⁶³⁹ Como a teoria menor ou moderna não é relevante para o presente estudo, deve-se focar na resposta legislativa constante no art. 50 do Código Civil, promovida pela Lei 13.874/2019 e, posteriormente, na lei falimentar, pela Lei 14.112/2020.

O *caput* do artigo 50 do Código Civil foi pouco modificado, passando a prever que obrigações somente são extensíveis aos sócios e administradores da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso. O acréscimo legislativo não pode ser considerado inovador, pois a desconsideração da personalidade jurídica deveria afetar apenas aqueles que dela abusaram, em respeito à norma do enriquecimento sem causa (art. 884 do Código Civil).

Cinco parágrafos foram incluídos no dispositivo. Os §§ 1º e 2º trataram do desvio de finalidade e da confusão patrimonial. De acordo com o § 1º, “desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza”; e, no § 2º,

entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por: I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial.

Os parágrafos, porém, não resolvem as questões necessárias à aplicação do instituto, pois não definem quanto de ilícito, seja a lesão a credores ou a qualquer outro, quanta repetição de pagamento de contas dos sócios ou administradores pela sociedade, quantas transferências de ativos e passivos seriam necessárias para a aplicação segura da desconsideração da personalidade jurídica.

639 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 71.

O § 3º admite a desconsideração da personalidade jurídica a sócios e administradores da pessoa jurídica, enquanto os §§ 4º e 5º são limitativos, não admitindo a desconsideração pela ‘mera existência de grupo econômico’ nem pela prática de atos *ultra-vires*.

Em síntese, o art. 50 autoriza a desconsideração nos casos de abuso, por desvio de finalidade ou confusão patrimonial, mas não apresenta critérios quantitativos ou qualitativos para sua aplicação, vale dizer, não contribui na identificação da situação intermediária entre a nulidade da pessoa jurídica e os ilícitos passíveis de responsabilização direta dos agentes que representam aquela pessoa jurídica.

Na falência, parte da literatura se mostra restritiva quanto ao uso da desconsideração nos processos de execução coletiva. Parentoni⁶⁴⁰ admite a desconsideração em favor da massa, entendendo, porém, que não é cabível a aplicação do incidente. Sacramone e Koury entendem que “a sua aplicação não poderá ser realizada pelo Juízo Falimentar”, em virtude das limitações do juízo universal. Entendem que, “na desconsideração da personalidade jurídica [...] a responsabilização recai sobre os ativos de terceiros que não são decretados falidos”, não se confundindo com a extensão dos efeitos da falência, regida pelo art. 81 da LREF, nem com a responsabilidade civil de sócios, controladores e administradores, prevista pelo art. 82, de modo que a desconsideração não estria abrangida pelo juízo universal.⁶⁴¹

Salomão Filho também é contrário. Entende que:

[d]esconsideração e falência são conceitos antinômicos. A desconsideração é [...] um método para permitir exatamente a continuação da atividade. A consequência da subordinação da desconsideração à insolvência seria a imposição aos credores de uma difícil escolha: a tentativa de receber o seu crédito excluiria necessariamente a continuação da sociedade e das relações comerciais.⁶⁴²

Não obstante, parte da literatura admite a desconsideração da personalidade jurídica em processos falimentares, vendo, inclusive, que um dos corolários da teoria tradicional da desconsideração da personalidade jurídica seria sua aceitação, apenas em último caso, no caso extremo, vale dizer, da insolvência,⁶⁴³ e que os conceitos de insolvência e desconsideração são distintos, mas interrelacionados,⁶⁴⁴ nada impedindo que credores postulem a desconsideração

640 PARENTONI, O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015, p. 175.

641 SACRAMONE, Marcelo; KOURY, Felipe, A responsabilização dos sócios da sociedade falida e a tutela do consumidor no procedimento falimentar. In MALFATTI, Alexandre. **Direito do Consumidor: reflexões quanto aos impactos da pandemia de Covid-19**, v. 2. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2020, p. 747.

642 SALOMÃO FILHO, Novo direito societário, p. 216.

643 SALOMÃO FILHO, Novo direito societário, p. 213.

644 DINIZ, Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade, p. 254. O autor trata da insolvência como subcapitalização, em contraponto a insolvência presumida pela falta de pagamento, que autoriza a falência no direito brasileiro.

da personalidade jurídica da empresa ativa, para atingir o patrimônio dos responsáveis pelo abuso do ente personalizado, obrigando-os ao pagamento das dívidas da empresa, de modo a evitar a falência, nem que postulem a mesma desconsideração, pelos mesmos abusos, visando apenas o recebimento de seus créditos, havendo processo falimentar. Além disso, o Judiciário brasileiro tem aplicado o art. 50 do Código Civil, em diversos processos de falência.⁶⁴⁵

É o que mostra Guilherme Martins, que faz detido levantamento de casos envolvendo a desconsideração da personalidade jurídica em processos falimentares com vistas a responsabilização de grupos de sociedades. Verifica o autor que parte dos julgados não analisa o tipo de ligação das empresas que constituem o grupo, o que lhe parece um problema tanto de fundamentação dos julgados, quanto de influência inadequada para os tribunais inferiores.⁶⁴⁶

Apona o autor, também, que os julgados do STJ encontrados podem ser diferenciados em três grupos, quanto a relação entre a desconsideração da personalidade jurídica e a extensão dos efeitos da falência, os que diferenciam os institutos, os que consideram a desconsideração da personalidade jurídica como fundamento para a extensão dos efeitos da falência e os que entendem que os institutos são sinônimos ou simplesmente não os diferenciam, entendendo haver falta de harmonia na jurisprudência.⁶⁴⁷ Na última classificação, separa os processos em que a extensão dos efeitos da quebra foi deferido pelo STJ (78,95% dos casos analisados) e os casos em que não foi (21,05%). Afirma, contudo, que os casos em que houve a extensão envolviam situações extremas, “em que a estrutura meramente formal das sociedades agrupadas restou comprovada e que não se poderia tratá-las de forma diferente, mas, sim, como um único ente”.⁶⁴⁸

O autor mostra, assim, a aplicação da desconsideração personalidade jurídica nos tribunais brasileiros, mas também alguns problemas decorrentes dessa aplicação. Parece haver, também, outras inconsistências técnicas nesta prática. Mostra Boiteux⁶⁴⁹ que o STJ tem se utilizado do instrumento jurídico para enfrentar uma multiplicidade de situações jurídicas,

645 BOITEUX, A extensão da falência às sociedades coligadas, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça; SACRAMONE, A extensão da falência e a desconsideração da personalidade jurídica; BRANCO; FONSECA, Critérios distintivos da responsabilidade dos administradores das sociedades por ações no processo de falência, MARTINS, Guilherme Vinseiro. **Grupos societários e a extensão dos efeitos da falência**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p. 199.

646 MARTINS, Grupos societários e a extensão dos efeitos da falência, p. 191.

647 MARTINS, Grupos societários e a extensão dos efeitos da falência, p. 195.

648 MARTINS, Grupos societários e a extensão dos efeitos da falência, p. 198.

649 BOITEUX, A extensão da falência às sociedades coligadas, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça.

como a responsabilidade dos administradores⁶⁵⁰ e a dos controladores,⁶⁵¹ bem como em situações nas quais se busca responsabilizar o sócio que utilizou a pessoa jurídica para se ocultar na prática de atos ilícitos.⁶⁵²

No REsp 1.266.666/SP, por exemplo, a desconsideração da personalidade jurídica é utilizada como substituto de uma série de institutos previstos pela lei e que poderiam ou mesmo deveriam ser utilizados em primeira mão. Embora a decisão mencione “uma cadeia de negócios formalmente lícitos, mas com intuito substancial de desviar patrimônio de empresa em situação pré-falimentar”, relata a existência da figura da extensão da falência a empresas de um mesmo grupo.⁶⁵³

O REsp 1.293.636/GO, por sua vez, utiliza-se da desconsideração da personalidade jurídica para manter sentença que havia estendido a falência aos membros do conselho de administração, tornando-os responsáveis pela totalidade da dívida da empresa, sem limitar sua responsabilidade aos danos efetivamente causados pela conduta dos administradores.⁶⁵⁴ No REsp 1.316.256/RJ, a desconsideração da personalidade jurídica também foi utilizada para justificar a extensão dos efeitos da falência aos acionistas controladores, superando sua responsabilidade limitada e não analisando os danos causados pelas condutas ilícitas por eles praticados.⁶⁵⁵

No REsp 1.180.191/RJ, a demanda versava sobre atos fraudulentos, reversíveis pela ação revocatória, cujo prazo prescricional havia se expirado. Contudo, a decisão aplicou a desconsideração da personalidade jurídica, não submetida a prazo prescricional, para estender a falência aos sócios administradores, diante do fato identificado no acórdão recorrido de que “os atos fraudulentos, praticados quando os recorrentes ainda faziam parte da sociedade, foram causadores do estado de insolvência e esvaziamento patrimonial por que passa a falida”. Além de permitir a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica por atos praticados a qualquer tempo, não limitou a responsabilidade dos infratores pelos danos causados por sua conduta, ao fundamento de que “não há como a desconsideração da personalidade jurídica atingir somente as obrigações contraídas pela sociedade antes da saída dos sócios”.⁶⁵⁶

650 STJ, T3, REsp 1.266.666/SP, Ministra Nancy Andrighi, DJe de 25/8/2011; STJ, T3, REsp 1.293.636, Ministro PAULO DE TARSO SANSEVERINO, DJe de 19/8/2014.

651 STJ, T4, REsp 1.316.256/RJ, Ministro Luis Felipe Salomão, DJe de 12/8/2013.

652 STJ, T4, REsp 1.180.191/RJ, Ministro Luis Felipe, DJe de 9/6/2011.

653 STJ, T3, REsp 1.266.666/SP, Ministra Nancy Andrighi, DJe 25/8/2011.

654 STJ, T3, REsp 1.293.636/GO, Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, DJe de 8/9/2014.

655 STJ, T4, REsp 1.316.256/RJ, Ministro Luis Felipe, DJe de 12/8/2013.

656 STJ, T4, REsp 1.180191/RJ, Ministro Luis Felipe, DJe de 9/6/2011.

Nem todos os julgados do STJ têm esse entendimento. No REsp 1.686.162/SP, por exemplo, vedou-se a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica para atingir o patrimônio de sócio majoritário da falida, o qual não havia exercido a administração da sociedade, tendo se associado apenas com o intuito de receber crédito que lhe era devido pela empresa. Assim, o STJ reformou o acórdão, mesmo que o tribunal recorrido tenha registrado, no prisma fático, que a atuação do referido sócio majoritário fora determinante na instauração da crise da empresa.⁶⁵⁷

Percebe-se, contudo, que, em suas decisões, o STJ vinha aplicando a teoria para tratar de situações que poderiam se enquadrar em institutos tradicionais de proteção do patrimônio do devedor, flexibilizando sensivelmente os rigores processuais e probatórios em relação a ele.

O tratamento da desconsideração da personalidade jurídica na falência, contudo, sofreu alterações legislativas, assim como o art. 50 do Código Civil. Inicialmente a Medida Provisória da Liberdade Econômica (MPV 881/2019) incluiu o art. 82-A⁶⁵⁸ na lei falimentar, mas não foi convertida em lei, nessa parte.

Posteriormente, a Lei 14.112/2020 incluiu novo art. 82-A na LREF, nos seguintes termos:

Art. 82-A. É vedada a extensão da falência ou de seus efeitos, no todo ou em parte, aos sócios de responsabilidade limitada, aos controladores e aos administradores da sociedade falida, admitida, contudo, a desconsideração da personalidade jurídica.

Parágrafo único. A desconsideração da personalidade jurídica da sociedade falida, para fins de responsabilização de terceiros, grupo, sócio ou administrador por obrigação desta, somente pode ser decretada pelo juízo falimentar com a observância do art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil) e dos arts. 133, 134, 135, 136 e 137 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), não aplicada a suspensão de que trata o § 3º do art. 134 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil).

O *caput* do novo art. 82-A vedou a extensão dos efeitos da falência a sócios de responsabilidade limitada, medida que aparentemente não se fazia necessária, pois o art. 81, da LREF somente a autoriza a extensão para sócios de responsabilidade ilimitada. Ainda assim, a norma já foi criticada. Otávio Rodrigues, por exemplo, questiona se “vedar a extensão da falência teria sido o melhor caminho” e entende que deveria haver extensão para casos extremos,

657 STJ, T3, REsp 1.686.162/SP, Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, DJe de 3/12/2019.

658 Art. 82-A. A extensão dos efeitos da falência somente será admitida quando estiverem presentes os requisitos da desconsideração da personalidade jurídica de que trata o art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil.

como o não pagamento de dívida comum, que poderia levar à falência, ou a confusão patrimonial, que, na recuperação judicial, é causa de consolidação substancial.⁶⁵⁹

O parágrafo único, do art. 82-A, não acrescenta muito, e, talvez no intuito de controlar a aplicação da desconsideração, reitera a necessidade da presença de seus pressupostos (art. 50 do Código Civil), “para fins de responsabilização de terceiros, grupo, sócio ou administrador por obrigação desta”, mas não inova no ordenamento jurídico.

Processualmente, a lei apresenta inovação, pois determina a utilização do incidente de desconsideração da personalidade jurídica, regulado pelo CPC, nos processos falimentares, antes dispensado pela jurisprudência, salvo pela inaplicabilidade da suspensão do processo falimentar, como demanda o art. 134, § 3º, do CPC, nos demais processos.

Os problemas da desconsideração da personalidade jurídica, porém, não foram resolvidos. Menciona a possibilidade de desconsideração em desfavor de empresas de um mesmo grupo, mas não distingue os tipos de grupos empresariais, não esclarece se os requisitos para a desconsideração em cada um desses tipos são os mesmos, nem os efeitos e a amplitude da desconsideração, em razão da natureza do grupo societário. Não trata da questão da aplicação subsidiária do instituto, cabível apenas na hipótese de não haver responsabilidade direta, implementada com fundamento no art. 82, da LREF, como defende a literatura, e, talvez o mais sério, a lei não resolve um dos principais problemas da desconsideração da personalidade nos processos falimentares: a lei não permite extensão da falência a sócio de responsabilidade limitada, mas autoriza desconsideração da personalidade jurídica. Ocorre que a jurisprudência vem utilizando a desconsideração da personalidade jurídica ou de seus efeitos com resultados equivalentes ao da extensão da falência,⁶⁶⁰ o que, na prática, “traz idênticas consequências”.⁶⁶¹ Em outros termos, a lei falimentar veda a extensão da falência a sócios de responsabilidade limitada, mas admite a desconsideração da personalidade jurídica, capaz de gerar os mesmos efeitos da extensão.

O novo art. 82-A, da LREF, portanto, tem o efeito de legitimar a jurisprudência que autoriza a desconsideração da personalidade jurídica nos processos falimentares,⁶⁶² mas não

659 RODRIGUES, Otávio, Desconsideração da personalidade jurídica e extensão da falência: análise do art. 82-A da Lei 11.101/2005, introduzido pela Lei 14.112/2020. In OLIVEIRA, Paulo Furtado. **Lei de recuperação e falência: pontos relevantes e controversos da reforma**, v3. Indaiatuba: Editora Foco, 2021.

660 BOITEUX, A extensão da falência às sociedades coligadas, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, p. 131; BRANCO; FONSECA, Critérios distintivos da responsabilidade dos administradores das sociedades por ações no processo de falência, p. 131.

661 LOBO, Extensão da Falência e o grupo de sociedades.

662 RODRIGUES, Desconsideração da personalidade jurídica e extensão da falência: análise do art. 82-A da Lei 11.101/2005, introduzido pela Lei 14.112/2020.

esclarece sua finalidade e seu âmbito de aplicação, não contribuindo para aprimorar seu uso no Brasil. Se há algum espaço para a aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica nos processos falimentares, esse espaço não foi devidamente delimitado pelo art. 82-A da LREF. A norma não se compatibiliza com os art. 81 e 82 e parece se sobrepor tanto à extensão da falência quanto à responsabilização direta de sócios, acionistas e administradores que cometem ilícitos ou abusos.

Cabe agora analisar as vantagens, as limitações e os problemas da aplicação da desconsideração da personalidade jurídica de devedores falidos, especialmente como meio de proteção dos credores.

A desconsideração da personalidade jurídica, conforme prevista no art. 50, do Código Civil, apresenta a vantagem prever maior número de pessoas legitimadas propor ações e incidentes de responsabilização contra administradores, sócios e acionistas controladores, pois estão autorizados a tanto o administrador judicial, qualquer credor e o representante do Ministério Público,⁶⁶³ enquanto as ações de responsabilidade de terceiros, prevista pelo artigo 82, da LREF somente pode ser proposta pelo administrador judicial (art.22, III, '1', da LREF).

Outra possível vantagem da desconsideração da personalidade jurídica é a ampliação do âmbito da responsabilidade objetiva. No direito societário, apenas a responsabilidade do controlador é considerada objetiva, independente de culpa (art. 117 da LSA), mas limitada às hipóteses de abuso de poder. De outro turno, a desconsideração da personalidade jurídica por confusão patrimonial não requer a presença do elemento subjetivo (art. 50, § 2º, do Código Civil). Assim, ao menos no que toca à questão probatória, torna-se mais fácil atingir o patrimônio dos infratores do que da maneira como usualmente se passa no âmbito dos ilícitos civis dolosos ou culposos e dos crimes. Vale notar que o art. 187 do Código Civil, norma geral de ilicitude por abuso de direito, dificilmente seria aplicada aos administradores, cuja responsabilidade por danos é regida por normas especiais, em regra de natureza subjetiva e que a LREF contém dois tipos penais pertinentes ao tema em estudo, embora não existam na forma culposa.⁶⁶⁴

No mais, a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica se mostra indiferente ou apresenta desvantagens em relação à responsabilização civil dos sócios, acionistas e administradores, como meio de proteção dos credores.

663 STJ, T4, REsp 1.182.620/SP, Ministro Raul Araújo, DJe de 4/2/2014.

664 Art. 173. Apropriar-se, desviar ou ocultar bens pertencentes ao devedor sob recuperação judicial ou à massa falida, inclusive por meio da aquisição por interposta pessoa:

Art. 174. Adquirir, receber, usar, ilicitamente, bem que sabe pertencer à massa falida ou influir para que terceiro, de boa-fé, o adquira, receba ou use:

Na modalidade subjetiva da desconsideração da personalidade jurídica, a prova da fraude é elemento essencial, pois a lei exige que seja demonstrada “a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza” (art. 50, § 1º, da LREF). Embora os rigores probatórios na esfera civil sejam mais brandos que no direito penal, convém lembrar que a fraude para lesar credores também é crime previsto pela LREF.⁶⁶⁵

Um problema da prática da desconsideração da personalidade jurídica nos processos de falência é ser atécnico. Fernando Boiteux argumenta que a crítica que se pode dirigir a essa jurisprudência tem índole acadêmica, pois seu resultado é o mesmo que se poderia obter com a aplicação dos diversos institutos falimentares.⁶⁶⁶

Parece, contudo, haver mais problemas, ao menos no que concerne à proteção dos credores. O primeiro desses seria a incerteza jurídica causada pela natureza vaga da teoria, bem como sua aplicação indistinta pela jurisprudência, que torna a desconsideração da personalidade jurídica incapaz para orientar a conduta dos administradores na proteção dos interesses dos credores ou para se eximirem das próprias obrigações que lhes possam surgir.

Mesmo no caso de uma interpretação restritiva do art. 50 do Código Civil e sua aplicação em casos de total confusão patrimonial e uso da pessoa jurídica como instrumento de fraude, a desconsideração da personalidade jurídica não colabora na orientação dos deveres dos administradores. Por exemplo, não se incluiria entre as hipóteses da desconsideração da personalidade jurídica a decisão por investimentos arriscados da empresa em situação financeira delicada nem a realização de empréstimos para conferir sobrevida artificial à empresa cuja falência seja inevitável e, menos ainda, os casos de ausência do monitoramento adequado da empresa, situações que não se identificam com a confusão patrimonial nem com a prática de atos fraudulentos.

A incapacidade de a desconsideração da personalidade jurídica atuar como os meios de proteção do credor fica evidente no REsp 1.686.162/SP,⁶⁶⁷ acima mencionado. Embora pareça correta a decisão de não se aplicar a teoria para atingir o patrimônio de sócio que não agiu como administrador, deixou-se de responsabilizar, no caso, pessoa cuja conduta, de acordo com as instâncias inferiores, fora decisiva na falência da empresa.

665 Art. 168. Praticar, antes ou depois da sentença que decretar a falência, conceder a recuperação judicial ou homologar a recuperação extrajudicial, ato fraudulento de que resulte ou possa resultar prejuízo aos credores, com o fim de obter ou assegurar vantagem indevida para si ou para outrem.

666 BOITEUX, A extensão da falência às sociedades coligadas, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, p. 198.

667 STJ, T3, REsp 1.686.162/SP, Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, DJe 3/12/19

De fato, a desconsideração da personalidade jurídica não oferece critérios para que se mensure diferentes níveis de participação dos sócios e dos administradores e sua aplicação pode atingir igualmente aqueles que tiveram pequena ou grande participação na prática abusiva e dele obtiveram pequeno grande benefício, mesmo que indireto, o que não se mostra justo nem eficiente.

Por fim, a desconsideração da personalidade jurídica não é critério para a delimitação do valor a ser indenizado. Depende, ou deveria depender, da identificação prévia de “certas e determinadas relações de obrigações”⁶⁶⁸ as quais serviriam de parâmetro para o valor do patrimônio do beneficiário que poderia ser acessado.

Assim, a desconsideração da personalidade jurídica, embora possa de alguma forma beneficiar os credores de empresas falidas, não o faz de modo lógico ou capaz de promover o monitoramento constante da situação financeira das empresas e a tomada de decisões capazes de evitar a insolvência e, conseqüentemente, evitar prejuízo para os credores e para a econômica em geral.

5.3 A importância da proteção dos credores de empresas em crise

A escolha pela implementação de sistemas de proteção dos credores é uma decisão política, mas pode sua utilidade ou mesmo necessidade ser inferida por incursões de análise econômica do direito e de estudos de governança corporativa, e por outros fundamentos, que podem contribuir na defesa da adoção de mecanismos protetivos dos credores no Brasil.

Sob o ponto de vista econômico, há, na literatura, um debate entre contratualistas, que se baseiam na capacidade de negociação dos credores (*creditor's bargains theory*) e teoria comunitária (*communitary theory*). De acordo com a primeira teoria, direito falimentar se baseia na manutenção dos direitos previamente negociados pelos credores e tem o objetivo de promover a redução do custo de capital para as empresas⁶⁶⁹ e a maximização de riqueza,⁶⁷⁰ prevendo processos alternativos de liquidação e de reestruturação das empresas, cuja escolha é orientada para o método que gere maior valor. Se a empresa tem mais valor se alienados os

668 BRANCO; FONSECA, Critérios distintivos da responsabilidade dos administradores das sociedades por ações no processo de falência, p. 146.

669 JACKSON, Thomas. **The logic and limits of Bankruptcy Law**. Cambridge: Harvard University Press, 1986, p. 25.

670 BAIRD, Douglas; RASMUSSEN, Robert. The End of Bankruptcy. **Stanford Law Review**, 55, 2002, p. 9.

bens vinculados à atividade, opta-se pela liquidação. Se, por outro lado, a empresa tiver mais valor mantendo sua atividade, opta-se por sua reestruturação.

A teoria concorrente, do comunitarismo, defende que a teoria da negociação do credor não é necessariamente eficiente⁶⁷¹ falha em proteger direitos das partes que não têm poder de barganha⁶⁷² e não prestigia a recuperação das empresas,⁶⁷³ procurando diversos de seus adeptos propor novos modelos que prestigiem outros interessados que orbitam em torno da empresa, como os empregados, os fornecedores, o Fisco, as vítimas de dano, a sociedade, nenhum destes com poderes de barganha perante a empresa⁶⁷⁴.

No mais das vezes, talvez pela carência de dados empíricos em favor de um lado ou de outro,⁶⁷⁵ contratualistas são contrários à proteção dos credores pelos mecanismos aqui estudados, enquanto comunitários, ou pelo menos, não contratualistas, a defendem.⁶⁷⁶ Considerando esta polarização, mas ciente de que a teoria contratualista não é necessariamente incompatível com a proteção dos credores, pode-se apresentar alguns aspectos do debate, que gira em torno dos problemas de assimetria de informação, de conflito de agência e de falhas de mercado, em um retorno a temas abordados na introdução desta tese, mas com o objetivo de buscar fundamentos para justificar maior proteção dos credores no Brasil.

Um primeiro argumento a favor da proteção dos credores diz respeito à assimetria de informações. Alega-se que o credor não necessita de proteção adicional pois pode garantir seus interesses pela via contratual. Não obstante, os credores involuntários não possuem a alternativa contratual e os pequenos credores, como trabalhadores, pequenos fornecedores e pequenos prestadores de serviço não possuem conhecimento e capacidade para se protegerem por esta via.

De fato, a capacidade de se proteger pelo contrato, tanto pelo conhecimento exigido quanto pelo poder de barganha, é típica dos credores sofisticados, como instituições financeiras, fundos de investimento, investidores profissionais e, eventualmente, grandes fornecedores e

671 MOKAL, Rizwaan. Contractarianism, contractualism, and the law of corporate insolvency. *SSRN*, 2006, p. 58. <https://ssrn.com/abstract=946403>.

672 GROSS, Karen. Taking community interest. *Washington University Law Review*, 72, 1994, p. 72.

673 FINCH, Corporate insolvency law: perspectives and principles, p. 37

674 FINCH, Corporate insolvency law: perspectives and principles, p. 56

675 MORRISON, David, The Australian Insolvent Trading Prohibition - Why Does It Exist? *INSOL International Insolvency Review*, 11, 2002; MOKAL, Contractarianism, contractualism, and the law of corporate Insolvency.

676 KEAY Andrew. Directors' duties to creditors: contractarian concerns relating to efficiency and over-protection of creditors. *The Modern Law Review*. 66(5), 2003, p. 666.

mesmo credores de porte médio teriam condições de estabelecer proteção adequada pela via contratual.⁶⁷⁷

Ainda assim, a capacidade de proteção dos credores via contrato é questionada na literatura. De acordo com Couwenberg e Lubben, a estrutura necessária para tratar as informações adequadas para o monitoramento da firma torna mais complexa a estrutura dos processos de decisão da empresa, o que por sua vez gera assimetrias de informação e conflitos de agência adicionais e reduz os benefícios do monitoramento pela via contratual.⁶⁷⁸

Dessa forma, mecanismos de proteção dos credores, especialmente como o *insolvent trading* australiano, que tem como beneficiário apenas os credores quirografários, pode contribuir para a equidade entre credores, compensando problemas de assimetria de informação. Ademais, tal opção não parece interferir nas preferências de interesses firmadas com base no direito comum, vale dizer, o privilégio dos créditos com garantia em relação aos demais, no processo falimentar, conhecido no Brasil pela expressão *par conditio creditorum*.⁶⁷⁹ De fato, em regra, agindo legitimamente os administradores, apenas os recursos da massa serão utilizados para o pagamento dos credores, com preferência os credores com garantia. Agindo ilegitimamente os administradores, os credores com garantia, que, em geral, são os mais capazes de se proteger pela via contratual, também são os menos prejudicados, por serem preferenciais. Assim, a aplicação do mecanismo de proteção dos credores age apenas excepcionalmente (mantendo a regra) em benefício dos credores que, ao mesmo tempo, são os menos capazes de se proteger pelo contrato e que mais sofrem prejuízos com a insolvência.⁶⁸⁰

Outro aspecto do debate diz respeito aos conflitos de agência, ao custo de monitoramento e seus impactos no investimento da empresa. Sob um ponto de vista, o direito falimentar não deveria alterar os direitos constituídos previamente, com vistas a preservar o valor da empresa e minimizar custos de transação, o que beneficiaria tanto os credores que podem se proteger pela via contratual quanto os demais credores.⁶⁸¹ Alega-se, contudo, que a proteção contratual de alguns credores pode levar à execução precipitada de ativos de devedores viáveis, o que constituiria incentivo perverso, não existente pela aplicação de norma de proteção

677 CORNELLI; FELLI, Ex-ante efficiency of bankruptcy procedures.

678 COUWENBERG, Oscar; LUBBEN, Stephen. Corporate bankruptcy law, *Eur Bus Org Law Review*, 16, 2015, p. 47.

679 JACKSON, Thomas. Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain. *Yale Law Journal*, 91(5), 1982, JACKSON, The logic and limits of Bankruptcy Law, 1986.

680 Contra a assimetria de informações como argumento que justifica a proteção, ver. MORRISON, The Australian insolvent trading prohibition, p. 177. Segundo o autor, isso ignora a realidade comercial de que o credor inevitavelmente, em outros momentos e outras transações, atuará como devedor. No original: “[...] it ignores the commercial reality that the creditor will inevitably act (at a different time in a different transaction), as debtor.”

681 JACKSON, Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain, p. 21.

da coletividade dos credores. Ademais, estas normas substituiriam, em parte os custos de transação e monitoramento dos credores que podem se proteger pela via contratual.⁶⁸²

Por certo que as normas de proteção dos credores impõem custos de monitoramento às empresas, dos quais podem decorrer ineficiências. Entretanto, a falta de monitoramento também pode gerar ineficiências e o argumento pela proteção dos credores não advoga monitoramento excessivo e ineficiente, mas o mesmo nível de monitoramento usualmente utilizado para a proteção dos interesses dos acionistas, mas com a função de beneficiar o credor, quando a empresa se encontra em situação difícil.⁶⁸³

Necessário considerar, também, que o nível de monitoramento, especialmente das grandes empresas de capital aberto, mudou bastante nas últimas décadas. O caso Eron e mais intensamente, por sua dimensão global, a crise do *subprime*, geraram respostas legislativas duras, que impuseram às companhias abertas maiores rigores e, conseqüentemente maiores custos de monitoramento, não em favor dos credores, mas dos investidores e do mercado como um todo. Dessa forma, a proteção contratual dos credores não aliviaria os custos de monitoramento das empresas devedoras, ao menos não na medida em que o faria antes das recentes legislações.

Alega-se, também, que a proteção dos credores limita os riscos incorridos pelo administrador das empresas, que são necessários para o desenvolvimento econômico. De outro turno, menciona-se que a adoção do *wrongful trading* no direito inglês não reduziu o risco tomado nos mercados daquele país.⁶⁸⁴

Aparentemente, as normas em estudo não limitam o investimento e apenas afetam a gestão empresarial em casos muito peculiares, pois, por sua natureza, não oferecem risco de responsabilidade pessoal do administrador, exceto se a empresa realmente apresenta problemas financeiros graves e se pretende adotar investimentos muito arriscados, o que parece ser pouco frequente, especialmente nas companhias abertas, com capital pulverizado, nas quais os administradores se alinham com o interesse dos credores, ocorrendo mais provavelmente nas companhias de capital fechado, nas quais o administrador detém parcela mais significativa do capital.⁶⁸⁵ Acrescente-se, ainda, que as normas de proteção dos credores não procuram evitar

682 MOKAL, An Agency cost analysis of the wrongful trading provisions: redistribution, perverse incentives, and the creditors' bargain, p. 5.

683 KEAY, Andrew. Directors' duties to creditors Contractarian concerns relating to efficiency and over-protection of creditors.

684 KEAY, Directors' duties to creditors Contractarian concerns relating to efficiency and over-protection of creditors, p. 685.

685 Rose-Ackerman, Risk taking and ruin: bankruptcy and investment choice.

todo e qualquer risco, mas somente aqueles que tornam o investimento ineficiente, que desconsidera eventual elevada probabilidade de insucesso, ou muito desequilibrado, em desfavor dos credores. Neste sentido, tanto as normas que exigem o requerimento da autofalência quanto as que vedam a realização de despesas pelas empresas apresentam isenção para o administrador de demonstrar ter seguido estratégia comercial viável para a recuperação do empreendimento.

Há, ainda, discussões sobre possíveis falhas de mercado que as normas de proteção dos credores procuram corrigir, como de seleção adversa e estratégias de *endgame*, nas quais procura-se promover crescimento da empresa pela via do débito, para venda de ações com ganhos, decorrentes da menor eficiência do mercado de *debt* em relação ao mercado de *equity* e do risco moral causado pela limitação da responsabilidade. Há autores que alegam haver tais problemas e que instrumentos de proteção dos credores seriam adequados para combatê-los,⁶⁸⁶ assim como posições diametralmente opostas, de que tais possibilidades são fatos econômicos naturais, que não devem ser reprimidos ou ainda que a proteção dos credores não surtiria nenhum efeito no trato destas questões.⁶⁸⁷

Em síntese, em termos econômicos, parece que os possíveis efeitos negativos dos mecanismos de proteção dos credores não são tão graves e que são superados por seus benefícios.

Sob o prisma da governança corporativa, a melhora no monitoramento da situação financeira das empresas, especialmente as maiores, parece ser a principal justificativa para o estabelecimento de mecanismos de proteção dos credores, por promover equilíbrio de estímulos para os gestores empresariais, razão pela qual parte da literatura os recomenda.⁶⁸⁸

Sob o ponto de vista da equidade, a proteção dos credores tem suporte tanto no reequilíbrio dos riscos incorridos pelos credores, tendo em vista que a situação de dificuldade financeira torna o crédito concedido à empresa mais arriscado, especialmente no caso em que esta situação não foi prevista contratualmente, quanto em seu caráter redistributivo, pois evita a transferência dos custos da insolvência da empresa para terceiros.⁶⁸⁹

686 WHINCOP, Michael. The economic and strategic structure of insolvent trading. SSRN, 2000. <https://ssrn.com/abstract=924314>.

687 MORRISON, The Australian insolvent trading prohibition.

688 DAVIES Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency; BACHNER, Wrongful trading; SCHILLIG, The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law; KEAY, The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency.

689 KEAY, Directors' duties to creditors: contractarian concerns relating to efficiency and over-protection of creditors, p. 670.

No cenário internacional, as razões em favor da proteção dos credores têm sido acolhidas por estudos de várias entidades, a exemplo do “Orderly & effective insolvency procedures”, do FMI,⁶⁹⁰ do “Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes”, do Banco Mundial,⁶⁹¹ e do “Legislative guide on insolvency law, part IV”, da Uncitral,⁶⁹² nada sugerindo que não possam ser adotadas, também, no Brasil.

A recomposição da massa falida, no Brasil, que possui sistema falimentar favorável ao devedor, também é argumento favorável ao estabelecimento de mecanismos de proteção dos credores. Alguns resultados indicam quanto o sistema brasileiro beneficia os devedores.

Em termos de recuperação de crédito, o sistema brasileiro se mostra bastante limitado. Não são muitos os estudos sobre a eficiência dos processos de recuperação judicial e falência no Brasil, mas os indicativos encontrados mostram que o direito falimentar brasileiro apresenta baixos níveis de eficiência. Por exemplo, o país recebe avaliação baixa no *relatório doing business* do Banco Mundial, apresentando percentual de cerca de 20% de recuperação dos créditos nos processos de insolvência nacional, muito inferior à dos Estados Unidos, por exemplo, de 88%,⁶⁹³ país cujo sistema falimentar também é considerado como *debtor friendly*.

Análise da planilha com dados das nações incluídas no relatório,⁶⁹⁴ em junho de 2022 e excluídas as cerca de 25 nações que não apresentaram dados suficientes para se apurar a recuperação de crédito, verifica-se que o Brasil é o vigésimo pior nesse quesito entre os demais 168 países, recuperando 18,2 centavos por dólar. É o pior do Mercosul, embora não muito atrás da Argentina e o quarto pior das Américas, na frente apenas de Venezuela, Suriname e República Dominicana. Recupera menos que países como o Afeganistão e a República do Congo.

Comparando estes resultados com o dos sistemas falimentares estudados, de Portugal, que recupera 64,8 centavos por dólar, da Alemanha, 79,8, da Austrália, 82,7 e do Reino Unido, 85,4, parece que o Brasil exagera na proteção do devedor, impondo-se ao legislador a busca por maior equilíbrio do sistema.

Em certos aspectos, a Lei 11.101/2005 constituiu avanço em relação ao direito anterior. Araújo, Ferreira e Funchal investigaram se a lei falimentar de 2005 aumentou a eficiência e a proteção do crédito na economia brasileira, mediante a comparação de dados agregados de créditos a empresas antes e depois da lei de 2005 (entre 1999 e 2009) no mercado brasileiro, e

690 IMF, Orderly & effective insolvency procedures.

691 WORLD BANK, Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes.

692 UNCITRAL, Legislative guide on insolvency law: part IV.

693 WORLD BANK. **Doing Business: Brazil**. Washington, DC: World Bank, 2019, p. 102.

694 <https://archive.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/resolving-insolvency>.

deste com os dados dos mercados argentino, chileno e mexicano, utilizados como grupo de controle. O estudo mostrou incremento do crédito de 10% do PIB no período de 2001 a 2005 para 15% em 2008 e, na média, de 9,6% antes da reforma da lei para 12,88% depois da lei, valores significativamente maiores que os apresentados nos mesmos períodos pelas empresas dos países do grupo de controle. Os resultados sugerem, ainda, que a lei promoveu um acréscimo do crédito no Brasil da ordem de 17,8%, notadamente no financiamento de longo prazo, cujo crescimento estimado foi de 74%, bem como redução do custo do crédito de aproximadamente 16%.⁶⁹⁵

O estudo, porém, não aborda a recuperação do direito dos credores, o que fazem Jupetipe, Martins, Pueri e Carvalho. Os autores realizam estudo dos custos diretos e indiretos da falência e da recuperação judicial em 131 processos de Belo Horizonte, Contagem e São Paulo, e verificaram que o custo direto das falências estudadas corresponde a 11,3% do ativo inicial das empresas e da recuperação judicial 25,6%. O ativo das empresas se desvalorizou 46,84% durante o processo e a taxa de recuperação dos credores foi de 12,40% nas falências e 25,36% nas recuperações judiciais.⁶⁹⁶

Este estudo indica que o Brasil protege demasiadamente os devedores, havendo espaço para maior proteção dos credores no direito falimentar pátrio. A desconsideração dos interesses dos credores parece também se refletir na recuperação judicial. WAISBERG, SACRAMONE, NUNES e CORRÊA analisam processos do estado de São Paulo e revelam recuperações judiciais lentas e com baixos índices de reabilitação das empresas e, curiosamente, que a proposta de deságios elevados aos credores não é impedimento para a aprovação dos planos elaborados pelas empresas em dificuldade financeira.⁶⁹⁷ Matos e Proença, examinando processos do estado do Paraná, chegam a resultado semelhante. Afirmam que a variável (deságio) apresentou sinal positivo (quanto maior o deságio maior o índice de aprovação do plano), ao contrário do que esperavam, exceto nos limites de deságio entre 85% e 95%, casos em que os planos foram rejeitados.⁶⁹⁸

695 ARAUJO, Aloisio; FERREIRA, Rafael; FUNCHAL, Bruno. The Brazilian Bankruptcy Law Experience. **Journal of Corporate Finance**, 18(4), 2012.

696 JUPETIPE, Fernanda; MARTINS, Eliseu; POUERI, Mário; CARVALHO, Luiz Nelson. Custos de falência no Brasil comparativamente aos estudos norte-americanos. **Revista DireitoGV**, 13(1), 2017.

697 WAISBERG, Ivo; SACRAMONE, Marcelo; NUNES, Marcelo; CORRÊA, Fernando. **Recuperação Judicial no Estado de São Paulo: 2ª Fase Observatório da Insolvência**. Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, 2018.

698 MATTOS, Eduardo; PROENÇA, José Marcelo. **Recuperação de empresas (in)utilidade de métricas financeiras e estratégias jurídicas**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, 135.

Embora se possa especular sobre várias razões para este fenômeno, como a preferência a qualquer negócio que evite a falência, uma maior proteção dos credores no direito brasileiro poderia contribuir para a reversão deste cenário, reduzindo o desequilíbrio do ordenamento jurídico.

Indiretamente, a proteção dos credores via responsabilização dos administradores, poderia contribuir para estimular a tomada de medidas antecipadas. Enquanto os processos falimentares europeus são reservados para empresas insolventes, a LREF previu dois tipos de processos pré-falimentares, vale dizer, que não apresentam qualquer critério de insolvência como requisito processual, permitindo às empresas a utilizá-los antes do acentuamento da crise, a recuperação judicial e a recuperação extrajudicial.

Na recuperação judicial, os dados levantados por Waisberg, Sacramone, Nunes e Corrêa sugerem que os autores aguardam o momento limite da insolvência para propor a ação, vez que os valores de ativo e passivo nos processos analisados se equiparam. Os autores compararam o total de ativo circulante e não circulante no balanço do último ano fiscal completo antes do pedido de recuperação judicial com o passivo sujeito e não sujeito à recuperação judicial, desconsiderando o valor do patrimônio líquido. Da comparação, verificou-se uma equiparação entre os dois valores na maior parte dos casos. Entretanto, existe uma quantidade expressiva de casos em que o passivo declarado foi maior do que o ativo.⁶⁹⁹

Aparentemente, portanto, a recuperação judicial não é utilizada de forma significativa como meio de prevenção da crise.

De outro turno, o uso da recuperação extrajudicial, em qualquer circunstância, parece ser muito baixo ou mesmo irrelevante, face ao volume de recuperações judiciais e falências. Embora a lei 14.122/2020 tenha procurado deixar o processo extrajudicial mais atrativo, com a ampliação dos credores sujeitos ao procedimento, a redução do quórum para sua aprovação, a simplificação do processo, entre outras medidas,⁷⁰⁰ a maior proteção dos credores pode constituir incentivo adicional para o incremento da utilização do mecanismo.

No Brasil, há ainda uma justificativa para proteção dos credores, encontrada na prática judiciária, que revela uma preferência pelo uso da problemática desconsideração da personalidade jurídica, em detrimento de instrumentos tradicionais de proteção dos credores – usualmente voltados contra atos fraudulentos e à responsabilidade civil pelos ilícitos descritos

699 WAISBERG; SACRAMONE; NUNES; CORRÊA. Recuperação judicial no Estado de São Paulo: 2ª Fase Observatório da Insolvência, p. 9

700 SANTOS, Paulo Penalva. A recuperação extrajudicial e as alterações da lei 14.122, de 24 de dezembro de 2020. **Migalhas**, 2021. <https://www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/339072/a-recuperacao-extrajudicial-e-as-alteracoes-da-lei-14-122--de-24-de-dezembro-de-2020>.

nas normas acima mencionadas –, e nas incisivas recomendações de organismos internacionais para a positivação de instrumentos de proteção dos credores de empresas em crise, pode-se sugerir que a reforma da lei seria produtiva.

Duas razões principais levam a essa sugestão. Primeiro, racionalizar a proteção dos credores de empresas em crise no Brasil, com vistas a atingir os objetivos geralmente perseguidos pelos instrumentos de direito estrangeiro; segundo, reduzir a utilização inadequada da desconsideração da personalidade jurídica, sem desguarnecer a proteção substantiva dos credores.

Não é demais lembrar que a jurisprudência brasileira procura atingir o patrimônio de pessoas responsáveis pela instauração ou pelo agravamento da crise, fazendo-o pela aplicação da desconsideração da personalidade jurídica, mostrando-se assim uma preocupação legítima, mas com o uso de instrumento inadequado. A propósito, alguns elementos da desconsideração da personalidade jurídica podem ser encontrados em alguns institutos de proteção dos credores, de forma mais racionalizada, como bem exemplifica a norma portuguesa do artigo 186.º, 2, ‘e’, do CIRE, ao transportar as lesões a credores pelo exercício “a coberto da personalidade coletiva da empresa” para a disciplina da falência culposa.

Dessa forma, mesmo que a proteção dos credores possa ser questionada, parece se justificar no direito brasileiro, tanto pela baixa eficácia dos processos falimentares pátrios na recuperação de créditos, quanto pelo uso inadequado da desconsideração da personalidade jurídica.

5.4 A escolha do modelo e os fatores a serem considerados

Se essa for a decisão do legislador brasileiro, a primeira etapa a ser vencida é a escolha do modelo. Viu-se que a combinação de institutos é possível, mas deve ser harmonizada, tanto para evitar conflitos que anulariam as medidas quanto para evitar críticas de sobreposições, bastante comum, por exemplo, nos comentários acerca do *deepening insolvency*.

Fundamentalmente, deve-se evitar a combinação dos institutos do *Common Law*, principalmente o *wrongful trading*, mas em alguma medida o *insolvent trading* e o *deepening insolvency*, com o dever de requerimento da autofalência, pois nesse instituto, uma vez constatado o estado de insolvência, não há mais margem de decisão pelos administradores, o que anularia os demais institutos.

De outro turno, pode-se argumentar que a adoção de institutos mais afeitos ao direito nacional seja mais facilmente compreendida e aplicada, razão pela qual, no Brasil, poderia se

considerar a restauração do instituto do dever de requerer a autofalência, com algumas alterações em relação ao previsto na lei falimentar de 1908, ou o tratamento mais detalhado da ilicitude de condutas indesejáveis no âmbito da responsabilidade dos administradores.

Escolhido o modelo, é necessário definir-se os principais elementos da obrigação. A definição do ilícito pode se basear em termos abstratos, como no *wrongful trading*, que impõe um dever de envidar os melhores esforços, ou concretos, como no dever de requerimento da autofalência. Também pode se estruturar de modo indireto, presumindo-se as condutas capazes de causar prejuízo aos credores, como a contração de novas dívidas ou a realização de novas despesas.

O sujeito ativo da conduta também precisa ser bem definido.

Em regra, a responsabilidade deve recair sobre o administrador de direito, a quem cabe monitorar a empresa e tomar decisões em seu nome. Contudo, é recomendável a definição da amplitude do termo administrador: se alcança apenas os membros do conselho de administração ou atinge os membros do conselho fiscal, os diretores e os administradores de fato e outros profissionais que tenham contribuído para a tomada de decisão do empresário. A propósito, a opção pelo dever de requerimento da autofalência no Brasil exigiria maior clareza no tratamento dos indivíduos e órgãos que participam da decisão de propor o processo falimentar, ainda que seja para a permitir a distribuição da culpabilidade.

O momento em que surge a obrigação também é essencial, especialmente para o dever de requerimento da autofalência, mas também deve ser cuidadosamente estabelecido para os demais institutos. No primeiro caso, basta uma norma estabelecendo o prazo para a falência, a partir da identificação da insolvência. Nos demais, como no *insolvent trading* e no *deepening insolvency*, é necessário definir se o dever surge apenas se a empresa já se encontra insolvente, se a conduta leva a empresa à insolvência ou ainda se isso ocorre em momento anterior. O *wrongful trading* inglês e a inversão dos deveres dos administradores, por sua natureza, não comportam uma definição *a priori* do momento em que surge a obrigação, que é identificado por um juízo mais ou menos discricionário do juiz. No entanto, é possível delimitar se ocorre antes da insolvência ou apenas após a sua instauração, e é importante definir se o interesse dos credores se torna superior ao interesse dos sócios e acionistas ou apenas equivalente ao destes, bem como se a eventual superioridade ocorre antes ou depois da insolvência.

Igualmente importante é o estabelecimento de critérios para se apurar o montante da indenização, cuja ausência parece ser um problema para o *deepening insolvency*. No Brasil, vigora o princípio da indenização integral, mas não há impedimento para a previsão de indenizações punitivas especiais. Mais relevante, no entanto, é a clareza na escolha por tomar

a conduta ilícita como limite para apuração do valor do dano (causalidade) ou apenas como critério de culpabilidade, presumindo-se que a conduta ilícita é causadora de todo o dano aos credores.

Eventual proveito da ação de responsabilidade do administrador, em regra, beneficia diretamente a massa falida e indiretamente os credores, *par coditio creditorum*. Nada obsta, porém, que a lei especifique os credores beneficiados, como os quirografários, no *insolvent trading* australiano, ou os credores novos, titulares de ação própria, no direito alemão e português.

A legitimação para as ações de indenização e custeio também merecem algumas observações, pois a legitimidade exclusiva do *liquidator* – conforme se tem na Inglaterra –, a quem cabe antecipar as despesas do processo, sem poder se utilizar dos recursos da massa, é apontada como limitadora da ação, embora também se aponte dificuldade na Alemanha para os credores novos exercerem sua prerrogativa. No Brasil, o administrador judicial estaria legitimado a propor pretensão, como se depreende do art. 22 da LREF, e possivelmente poderia antecipar as custas com recursos da massa. Entretanto, não haveria outros legitimados, de modo que o legislador poderia considerar a legitimação de todos ou de alguns dos credores por conta própria, conferindo-lhes parte do êxito na ação, ou do Ministério Público.

Há de se ter em conta, também, que o objetivo das normas de proteção dos credores não é a responsabilização generalizada dos administradores, mas de incentivá-los ao monitoramento da empresa e à tomada de decisões responsáveis, de preferência de modo a evitar a crise.

Pequenas e médias empresas não possuem, em regra, mecanismos para monitorar sua situação financeira ou prever consequências de endividamentos e outras estratégias de gerenciamento. Assim, parece recomendável existir um sistema simplificado para orientar tais empresas.

Para as demais empresas, o estabelecimento de normas que exijam a produção de informações que alertem a iminência da crise, como relatórios financeiros específicos, acompanhados da convocação de assembleias para sua discussão, pode contribuir para a finalidade do monitoramento empresarial, para auxiliar os administradores no cumprimento do dever imposto pelo instituto de proteção e para viabilizar a instauração de mecanismos pré-falimentares de reestruturação da empresa.

Os institutos pré-falimentares, que podem ser instaurados sem a prova de insolvência da empresa, têm sido estimulados como meio de preservação da empresa e proteção dos interesses

dos credores.⁷⁰¹ É recomendável, assim, que existam tais institutos e que o seu requerimento afaste a responsabilidade do administrador.⁷⁰² Necessário é, contudo, que a matéria seja disciplinada com cuidado, de modo que não alcance processos apenas formalmente instaurados, num contexto fático em que a reestruturação da empresa seja impossível ou mesmo que faça parte de uma estratégia do devedor para lesar os credores.

O Brasil possui a recuperação judicial e a recuperação extrajudicial, que podem desempenhar o papel de processos pré-falimentares. Faltaria a disciplina dos efeitos desses processos, face a um novo instituto de proteção dos credores.

A disciplina das defesas disponíveis aos administradores também é importante para o desenho do instituto. Defesas demais limitam sua aplicação, mas a escassez dessas defesas torna o instituto inútil para o fim pretendido. É recomendável, portanto, que a *business judgement rule* constitua defesa para o administrador que tenha agido da forma que honestamente pensava ser a melhor para a empresa, incluindo o interesse dos credores (boa-fé subjetiva), de acordo com os padrões aceitáveis em virtude da situação em que se encontrava a empresa (boa-fé objetiva) e com base em informação completa e fidedigna, eventualmente reforçada por consultorias e auditorias externas. No dever de requerer a falência, como não há escolha acerca da medida a ser tomada, o administrador apenas se exime da responsabilidade, se ele verificou de forma satisfatória a solvência da empresa ou se ela foi atestada por auditoria independente.

Estas observações, feitas em linhas gerais, não afastam a conveniência de uma análise mais concreta sobre os possíveis caminhos para o direito brasileiro, levando em conta tanto a história jurídica pátria como as normas hoje positivadas.

A primeira opção a ser considerada é a de restabelecer um dever efetivo de requerer a falência, adaptando-se o art. 105, da LREF.

Art. 105. O devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial, acompanhadas dos seguintes documentos.

Para tanto, o critério para o surgimento do dever precisa ser melhor definido. A recuperação judicial tem como requisito a viabilidade da empresa, dificilmente apreendido pelo próprio devedor e mais ainda pelos interessados em implementar a norma. Ademais, o

701 WESTBROOK; BOOTH; PAULUS; RAJAK, A global view of business insolvency systems, p. 165.

702 MCGOWAN; ANDREWS, Design of insolvency regimes across countries, p. 13; Directiva EU 2019/1023, ponto 3.

Judiciário brasileiro parece se limitar a análises meramente formais de viabilidade, invocando com frequência o princípio da preservação da empresa, sem aprofundar na capacidade da empresa em se reerguer e deixando a análise material da viabilidade econômica a cargo exclusivo dos credores. Tais análises, a propósito, são realizadas prioritariamente nos processos de recuperação judicial, não nas falências, onde a norma protetiva dos credores seria aplicada.

Mesmo nos processos de falência decorrentes de convalidação de recuperações judiciais o critério de surgimento do dever permaneceria vago, pois não é o insucesso da recuperação judicial que determina a inviabilidade, mas sim uma análise de probabilidade de sucesso, realizada *ex ante*, que deveria ser reconstituída, para a aplicação da norma brasileira com ela é hoje redigida.

De outro turno, tanto as legislações alemã e portuguesa, quanto outras mencionadas pela literatura, tomam como critério de nascimento do dever alguma definição de insolvência, o critério do fluxo de caixa e a impontualidade dos pagamentos, o critério do balanço patrimonial do patrimônio líquido negativo, ou aceitam qualquer dos critérios. A lei brasileira de 1908 adotava o critério da impontualidade, que poderia ser restabelecido.⁷⁰³

O pedido de recuperação judicial, entretanto, poderia ser considerado como meio de cumprimento do dever, desde que requerido antes do primeiro atraso do pagamento ou se acompanhado de uma análise séria, imparcial e independente de que a medida é benéfica para o conjunto de interesses envolvidos, sem prejuízo da futura avaliação da viabilidade da empresa pelos credores.⁷⁰⁴

A definição do prazo para o requerimento da falência também é fundamental para a eficácia do instituto. Sem o prazo, que pode ser mais longo, com margem para a avaliação de solvabilidade da empresa, ou mais curto, apenas para a formalização da providência, mas a ausência de prazo permite ao devedor postergar indefinidamente a obrigação, que acabaria resultando na ineficácia do instituto.

Outra questão a ser resolvida é a da legitimidade para propor a medida. No direito brasileiro, exige-se a aprovação em assembleia de acionistas nas sociedades anônimas e aprovação e 2/3 dos sócios para que a empresa postule sua falência ou sua recuperação judicial,

703 Art. 8, da Lei 2.024/1908. Art. 8º O devedor que faltar ao pagamento de alguma obrigação comercial deve, no preciso prazo de 10 dias, contados do vencimento da obrigação, requerer ao juiz do comércio a declaração da falência, expondo as causas do falimento e estado dos seus negócios, e juntando ao seu requerimento:

⁷⁰⁴ Pode haver, a propósito, certa coincidência de objetivos nos processos de recuperação judicial e falência. GARDINO, Andreia V. **A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?** Doutorado. Faculdade de direito da USP, 2012; VAZ, Janaína. **Recuperação judicial de empresas: atuação do juiz.** São Paulo: Almedina, 2018.

o que minimiza a responsabilidade do administrador e dos próprios controladores. Para as sociedades anônimas, há a regra emergencial do requerimento da falência pelo administrador, ouvido o controlador, que também torna incerta a responsabilidade pela medida, assim como eventual descumprimento, pelo administrador, da determinação de requerimento de falência da pelo controlador de 2/3 da sociedade regida pelo Código Civil.

No direito dos países que adotam o dever de requerer a autofalência estudados nesta pesquisa, o dever cabe ao administrador da empresa, independente de aprovação da assembleia, embora este requisito possa existir em outros ordenamentos jurídicos. De toda sorte, a efetividade da medida depende da legitimação unívoca para o requerimento, se o administrador ou o controlador, e, no caso de legitimação complexa, da definição das obrigações específicas de cada grupo de pessoas envolvidas.

Isso não significa, contudo, que o administrador deva tomar decisões sem ouvir os sócios e acionistas, mas estas medidas não podem ser utilizadas como escusas para o descumprimento do dever. Assim, por exemplo, na Alemanha vigora a regra de convocação de assembleia em caso de redução de capital, para que a situação seja discutida, mas que não afasta a obrigação de requerimento de falência em caso de insolvência. Imagina-se possível, assim, que, concedido prazo maior ao administrador para formular o pedido, possa ele convocar a assembleia ou a reunião de sócios, para que estes decidam pela falência ou pela recuperação judicial, ou ainda tomem medidas concretas para afastar a insolvência, por exemplo, convertendo crédito em capital ou recapitalizando a empresa, de modo a afastar o dever do administrador, antes de vencido seu prazo.

Também é recomendável que o valor da indenização seja enfrentado pelo legislador, especialmente no que concerte à culpa, à existência de presunção do dano e do nexo causal. Pela regra geral da reparação civil, a responsabilidade culposa e delimitada pelo dano efetivamente causado, o que requer grande esforço probatório da vítima. Para mitigar essas dificuldades, adota-se no dever de requerer a autofalência a presunção relativa de culpa do administrador, que pode provar que agiu sem culpa ou, no máximo, com culpa levíssima, a presunção absoluta de que a violação do dever causou todo o prejuízo aos credores, calculado pela diferença entre o que receberiam no termo final do prazo de requerimento da falência e o que efetivamente receberam no processo.

A distinção entre credores novos e antigos é possível, mas não obrigatória, assim como a definição do beneficiário da medida, como os credores quirografários no *insolvent trading*, australiano, embora esta última medida seja consentânea com o argumento de assimetria de

informações, pois uma instituição financeira pode assumir a posição de credor quirografário, mas um pequeno credor raramente se verá na condição de credor com garantia real.

Como defesa, recomendável que a lei preveja a isenção do administrador que demonstrar que não poderia saber da insolvência ou que se baseou em opiniões externas confiáveis, para deduzir a solvência da empresa.

Por fim, a lei brasileira prevê a legitimidade do administrador judicial para a tomada de medidas do interesse da massa, o que abrangeria a ação de indenização pelo descumprimento do dever de pedir falência. Não obstante, a legitimação dos credores poderia aumentar a eficácia do instituto.

Um problema de ordem prática que poderia ser invocado é a capacidade da medida de aumentar o número de processos, sobrecarregando assim, desarrazoadamente, o Judiciário. Consultando o boletim governamental do mapa de empresas 1º quadrimestre de 2022, verifica-se o fechamento de 541.884 empresas no Brasil, número notoriamente muito superior ao de processos de falência. O mesmo documento atribui parte deste número à reforma da LC 123/2006, que dispensou comprovantes de regularidades fiscais para o encerramento de empresas e da Resolução do Comitê Gestor da Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios – CGSIM 44/2018, do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração – DREI, que possibilitou que o encerramento pelo Governo Federal do Microempreendedor Individual -MEI inadimplente ou que não tivesse entregado a declaração anual nos últimos dois exercícios.⁷⁰⁵

Ainda assim, poder-se-ia alegar que grande número de liquidações irregulares resultaria em processos falimentares, sem maior utilidade prática. Embora o problema pareça ser fiscal, pelo que se deduz da jurisprudência sobre liquidação irregular, toda formada em torno de execuções fiscais, e o Fisco não pareça requerer o início de número significativo de processos falimentares, mesmo em países em que possui autorização legal expressa para tanto, como na Austrália, por possuir seus mecanismos específicos de cobrança, a adoção do dever de requerimento da autofalência merece ser precedida de estudo do impacto no Judiciário

Outra solução histórica do direito brasileiro é a qualificação da falência culposa, que existia na lei de 1908.⁷⁰⁶ Tal norma não seria hoje suficiente, pois na época não havia a

705 <https://www.gov.br/governodigital/pt-br/mapa-de-empresas/boletins/mapa-de-empresas-boletim-do-1o-quadrimestre-de-2022.pdf>.

706 Lei 2.024/1908, Art. 169. Incurrerão nas penas da falência culposa, salvo a prova de fraude, caso em que serão aplicadas as penas da falência fraudulenta:

1º, o devedor que tiver exercido o comércio sob firma ou razão comercial que não podia ser inscrita no Registro do Commercio;

preocupação do monitoramento da empresa, assim como não seria bastante a falência fraudulenta, também contemplada pela Lei 2.024/1908, pois os rigores probatórios desta dificultam a proteção dos credores.

Este estudo apresentou como referência para a falência culposa o direito português, embora este também mereça ressalvas. O art. 186, 1, do CIRE apresenta um dever geral, que responsabiliza aquele que contribuiu culposamente para a ocorrência ou o agravamento da insolvência, norma que, embora útil no sentido de orientar a conduta dos administradores, não parece ser de fácil aplicação, pelos rigores probatórios que impõe.

Também parece inadequada a combinação de institutos, o dever de apresentação à insolvência com a insolvência culposa. Há casos de aplicação das normas do Judiciário português, mas há certa confusão de mecanismos. No mínimo, a sobreposição de normas não é necessária e certamente não há prejuízo em evitar confusões.

De toda sorte, a qualificação da falência culposa, com o devido tratamento das questões relativas ao dano e ao montante da indenização, incluindo as presunções de culpa e nexos causal, podem conferir proteção adequada aos credores, se os requisitos da responsabilidade forem propriamente estabelecidos.

Há de se tomar cuidado com as hipóteses de falência culposa que contém elementos subjetivos, de figuras baseadas no interesse ou no benefício pessoal, como elemento da conduta, como algumas das previstas no art. 186, 2, do CIRE, que acabam por anular a presunção de culpa.

Contudo, o dispositivo da lei falimentar portuguesa contém igualmente previsões adequadas à sua finalidade da qualificação da insolvência, notadamente as alíneas ‘a’, criação ou agravamento de passivo ou redução de lucros, ‘g’, exploração deficitária, sabendo ou devendo saber que levaria à insolvência e ‘h’, acerca de defeitos na contabilidade.

2º, o devedor que, depois de declarada a falência ou decretado o sequestro, praticar algum ato nulo (art. 44 § 1º);
3º, o devedor que, no prazo legal, não se declarar falido, si da omissão resultar que fique fora da influência do termo legal da falência algum ato que, dentro desse termo, seria revogável em benefício da massa;

4º, o falido que se ocultar, ausentar, negar informações e auxílio ao juiz e aos sindicatos ou criar embaraços de qualquer espécie, ao bom andamento da falência;

5º, o concordatário que por negligência, descuido ou outro ato de culpa, concorrer para a deterioração da massa e consequente rescisão da concordata.

Art. 171. No caso de falência de sociedade anônima, os seus administradores ou liquidantes serão punidos com as penas da falência culposa, si por sua culpa ou negligência a sociedade foi declarada falida, ou si praticaram os atos definidos no art. 167 e no art. 169, ns. 2 a 5; e com as penas da falência fraudulenta, si se tratar de atos compreendidos nos arts. 168 e 170, ns. 1, 2, 5, 6, 8 e 9.

No Brasil, seria necessária a criação de dispositivo legal ou, quiçá, capítulo novo na LREF, restabelecendo a falência culposa, com a definição das hipóteses de qualificantes, do tratamento presumido da culpabilidade, donexo causal e do dano.

Seria conveniente que a norma tratasse dos responsáveis, não tanto para impor responsabilização ao controlador e ao *shadow director*, que não parece difícil de se deduzir, mas para definir em que medida o conselho de administração e os diretores executivos respondem pelos atos uns dos outros. Em outros termos, se o conselho de administração tem o dever de monitorar os diretores executivos e se estes respondem conjuntamente pela execução de ordens daqueles, capazes de qualificar a falência.

A defesa da impossibilidade de conhecimento da insolvência ou da capacidade da conduta em causar ou agravar a insolvência não pode ser geral neste tipo de norma, mas deve ser cabível apenas em hipótese específica equivalente ao art. 160, 2 'a' e 'g', do CIRE, relativas à contabilidade da empresa. De outro turno, tais hipóteses merecem ser acompanhadas da defesa de aplicação de cuidados adequados na coleta de informações, seu processamento e a elaboração dos relatórios, bem como a contratação de profissionais externos confiáveis, na proporção exigida pelo tamanho e complexidade da empresa, podendo variar entre um profissional de contabilidade, para pequenas empresas, firmas de contabilidade para médias empresas, e auditores independentes registrados para grandes empreendimentos.

Assim como na violação do dever de requerer a autofalência, o administrador judicial seria legitimado para a postular a implementação das consequências da falência culposa, por força da atual redação do art. 22, III, alíneas 'l', 'n' e 'o', da LREF. Seria conveniente a legitimação de credores e do Ministério Público, contudo, caso a medida não pudesse ser tomada de ofício pelo juiz. Prevendo-se aplicação de ofício, a legitimação não é necessária, pois o instituto se satisfaria com o direito geral de petição, exercível em qualquer fase processual.

Cogita-se, ainda, da possibilidade de proteção dos credores pelos aparentes ilícitos do art. 94, III, 'a' e art. 64, IV, 'b' e 'c', da LREF, opção legislativa mais concreta do direito brasileiro vigente.

Tais previsões poderiam ser incluídas como hipóteses da falência culposa, como sugere sua semelhança com algumas hipóteses do art. 186, do CIRE. Contudo, também poderiam ganhar concretude de forma independente, com novo dispositivo legal, que explicitassem sua natureza de ilícitos indenizáveis, além de estabelecer as presunções necessárias à sua eficácia, de forma similar àquelas mencionadas no tópico do dever de requerer a autofalência e da falência culposa. Poderia o legislador estabelecer um artigo 82-B, na LREF, estabelecendo que

‘respondem pelos prejuízos causados ao falido e seus credores os administradores que praticarem as condutas previstas no 94, III, ‘a’, 64, IV, ‘b’ e ‘c’, desta lei’.

A responsabilidade pela liquidação precipitada de ativos e pela adoção de estratégias arriscadas (meios ruins) teria fundamento na tradição do direito falimentar brasileiro, e a descapitalização e a realização de despesas injustificáveis teriam também ressonância no direito societário, especialmente no art. 201, da LSA, que prevê a responsabilidade do administradores e fiscais, pela distribuição de dividendos em desrespeito à regra de pagamento de 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.

O tratamento dos responsáveis pela conduta, bem como das questões relativas à presunção da culpa, donexo causal e do dano, bem como das defesas disponíveis, seria similar ao da falência culposa, mas não as relativas à legitimidade, pois a hipótese de responsabilidade exigiria a propositura de ação própria.

Assim, vale o argumento de que a legitimação dos credores, ao lado do administrador judicial poderia contribuir para a aplicação da medida.

Um caminho mais complicado seria a adaptação do art. 50, do Código Civil, para os objetivos da proteção dos credores de empresas em crise, finalidade não atingida pelo art. 82-A, incluído na LREF pela Lei 14.112/2020. No entanto, tal esforço teria a vantagem de conferir eficácia protetiva aos credores, por instituto que vem se apresentando como a opção jurisprudencial brasileira, afastando a necessidade de reverter a prática judiciária, mas apenas adaptá-la, conferindo ao mecanismo hipóteses e consequências mais concretas, no âmbito do direito falimentar, e distinguindo-o da previsão, também aplicada correntemente pelo Judiciário, da extensão da falência.

Nesta análise, parte-se do art. 82-A, da LREF, que veda a extensão da falência ou de seus efeitos aos sócios de responsabilidade limitada, aos controladores e aos administradores da sociedade falida, mas admite a desconsideração da personalidade jurídica. A extensão da falência já se limitava aos sócios de responsabilidade ilimitada, contribuindo a norma apenas para o ajuste da jurisprudência que não distinguia um instituto do outro.

Com relação a este ponto, seria útil ao direito brasileiro que a lei disciplinasse melhor as hipóteses envolvendo grupos de sociedades, esclarecendo não caber a extensão da quebra, mas apenas a desconsideração da personalidade jurídica de grupos societários de direito, baseados em convenção, e de fato, baseados em participação acionária, mas que a reunião de pessoas, naturais ou jurídicas, “que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”,

celebram, de acordo com o art. 981, do Código Civil, contrato de sociedade, que, por sua vez, enquanto não devidamente registrada, impõe a seus membros responsabilidade ilimitada. É o que se chamou nesta tese de grupo irregular de sociedades, que sujeita todos os seus membros à extensão da quebra de qualquer deles.

Tal distinção contribuiria para reduzir o escopo da desconsideração da personalidade jurídica, excluindo-se dela hipóteses em que as sociedades sejam utilizadas total ou essencialmente como meio de fraude a credores, nos casos em se encontram uma sociedade de patrimônio, outra de atividade e uma terceira de débitos ou que não se possa identificar o patrimônio de seus membros.

Necessário delimitar melhor as hipóteses de desvio de finalidade e de confusão patrimonial e seus efeitos. A primeira dessas é definida pelo § 1º, do art. 50, do Código Civil, como “a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza”.

Para proteger os credores de empresas em crise, de forma similar aos institutos aqui estudados, seria necessário incluir tanto as presunções de culpabilidade e de causalidade facilitadoras da prova e da reparação, diante de hipóteses específicas de 1) adoção de estratégias arriscadas ou ruinosas, 2) adoção de meios precipitados para a realização de pagamentos, descapitalização e realização de despesas injustificadas, capazes de levar a empresa à insolvência ou de agravar a insolvência e 3) falha na adoção dos rigores adequados nos controles contábeis da empresa, bem como o afastamento da responsabilidade nestas hipóteses pela defesa da impossibilidade de conhecimento da insolvência ou que esta poderia ser o resultado de seu comportamento.

De forma similar, as mesmas presunções e defesa deveriam ser incluídas nas hipóteses de confusão patrimonial, definidas pelo § 2º, do art. 50, do Código Civil como a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada exemplificativamente pelo cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa e pela transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, caso tais condutas decorresse a insolvência da empresa ou o agravamento da insolvência. Não fariam sentido, porém, as expressões, ‘cumprimento repetitivo’, nem a utilização do plural ‘ativos e passivos’, pois bastaria o cumprimento de uma obrigação de terceiro ou uma transferência de ativo ou passivo que leve a empresa à insolvência, para gerar a obrigação.

Desta forma, reservada a extensão da falência para os casos extremos, de desvio de finalidade e de confusão patrimonial, aqui denominados grupos irregulares de empresas, com responsabilidade ilimitada de todos os membros por todas as obrigações, e a simples

instrumentalidade da desconsideração da personalidade jurídica, com vistas a atingir patrimônio da pessoa que agiu acobertado pela empresa, mas não para definir os aspectos da obrigação, nas hipóteses ordinárias, levando à indenização pelo dano efetivamente causado pela conduta, haveria uma desconsideração falimentar da personalidade jurídica, em hipóteses específicas, com presunção de culpabilidade e causalidade, impondo os infratores a responsabilidade pela indenização entre a diferença do que os credores receberiam antes da conduta, vale dizer, antes do ato que causou a insolvência ou a agravou, e o que realmente receberam no processo falimentar.

Assim, incorporada a proteção dos credores de empresas em crise na desconsideração da personalidade jurídica, haveria uma gradação entre gravidade, a responsabilidade e os critérios probatórios entre condutas, reservando-se a maior responsabilização para os membros de grupos irregulares, o caráter meramente instrumental para a desconsideração da personalidade jurídica para os casos ordinários, e um nível intermediário de rigor probatório, com presunção do nexo causal e do dano a ser indenizado, nas hipóteses de ilícitos falimentares específicos.

Para a generalidade das lesões e dos ilícitos, a norma poderia continuar sendo aplicada de acordo com a praxe, vale dizer, a utilização da desconsideração da personalidade jurídica apenas para os casos em que não haja previsão de responsabilidade direta, como meio de alcançar o patrimônio da pessoa que agiu acobertado da pessoa jurídica, responsabilizando-o pelo dano efetivamente causado pelo ilícito, de acordo com as regras probatórias gerais de culpa, nexo causal e valor da indenização.

Também se podem cogitar outras opções para o legislador brasileiro.

A inversão dos deveres dos administradores seria possível, embora de questionável aplicação, tendo em vista que a jurisprudência não revela casos sobre a matéria para empresa ativas. Poderia se argumentar, em sentido contrário, que as algumas das limitações para as ações de responsabilidade do administrador de empresas solventes seriam eliminadas, como a forte concentração acionária brasileira e a necessidade de provação assemblear prévia, para a ação proposta pela própria companhia e outras burocracias, para as ações propostas pelo acionista. De outro turno, a medida seria de pouca ou nenhuma utilidade para a maioria das empresas nacionais, de porte pequeno ou médio, cujos administradores não estão sujeitos a padrões rigorosos de conduta.

As regras das estatais, previstas na Lei 12.353/2010 e especialmente na Lei 13.303/2016, determinaram a gestão de riscos e controle internos implementados por ações dos

administradores e empregados, que poderiam contribuir na proteção dos credores de empresas em crise no Brasil, mas sua utilidade se limitaria a grandes companhias.

As regras das instituições financeiras, a seu turno, embora tenham eficácia demonstrada por precedentes jurisprudenciais, não parecem ser o melhor meio para a proteção dos credores das empresas em geral, pois demandam a participação de um órgão regulador, como o Banco Central. Podem, contudo, contribuir para o aperfeiçoamento de outros mecanismos de proteção.

Cogita-se, ainda, a importação de institutos estrangeiros, com os quais o país não possui identidade. Esse caminho é possível, mas pouco recomendável, tendo em vista os riscos de incompatibilidade, má interpretação (ou mesmo tradução), ineficácia ou, talvez pior, eficácia com resultados indesejáveis.

Sendo essa a escolha do legislador brasileiro, o que não se recomenda, mas se apresenta para fins de debate, o modelo australiano parece conferir melhor inspiração por conter hipóteses concretas, responsáveis definidos, defesas bem articuladas, presunções necessárias e beneficiário adequado. O *wrongful trading*, inglês é construído em moldes muito abstratos, próximos aos deveres gerais dos administradores, que poderia gerar dificuldades para a prática judiciária brasileira e o *deepening insolvency* dos Estados Unidos é provavelmente a pior referência para o legislador nacional, pois trata-se de doutrina jurisprudencial, incompleta e não totalmente solidificada, ao menos quanto os requisitos e consequências de sua aplicação.

6 CONCLUSÃO

A proteção dos credores de empresas em dificuldade financeira tem ganhado contornos inovadores. De um lado, institutos jurídicos atuais procuram estabelecer responsabilidade aos representantes das empresas por atos prejudiciais aos credores, sem a exigência da prova de fraude ou da intenção de causar dano e, de outro, invocam-se institutos antigos com finalidades novas, como o dever de requerer a autofalência, não como uma exigência moral do devedor que não mais consegue pagar suas contas, mas como medida multifuncional, com reflexos na responsabilidade dos administradores, na governança empresarial e na possibilidade de utilização de institutos jurídicos relacionados.

Deveras, esses mecanismos que afetam a responsabilidade dos gestores das empresas em crise têm sido balanceados por outros institutos voltados à recuperação da empresa em dificuldade financeira e econômica e mesmo por institutos pré-falimentares, assim entendidos aqueles que procuram fornecer ao devedor instrumentos jurídicos para evitar o estado de insolvência.

Malgrado as críticas acadêmicas aos novos instrumentos de proteção dos credores de empresas em dificuldades financeiras e econômica, vários países os têm adotado, parte da literatura os apoia e sua adoção tem sido recomendada por organismos internacionais, como o Banco Mundial, a OCDE e a União Europeia.

Nesse cenário, a presente pesquisa procurou verificar se o Brasil adota meios de proteção dos credores nos termos recomendados pelos organismos internacionais, a partir da identificação dos institutos jurídicos de direito estrangeiro voltados a essa função. A pesquisa consistiu, portanto, em uma investigação no direito brasileiro, a fim de buscar a identificação de institutos jurídicos capazes de fazer as vezes do que é hoje chamado de normas de proteção dos credores de empresas em crise.

Levantou-se como hipótese que o Brasil, embora não possua instrumentos idênticos aos mecanismos de proteção dos credores presentes nos ordenamentos jurídicos estudados, contém instrumentos que podem surtir efeitos equivalentes.

Neste cenário, a presente pesquisa procurou verificar se o Brasil adota meios de proteção dos credores nos termos recomendados pelos organismos internacionais, a partir da identificação dos institutos jurídicos internacionais voltados a esta função. A pesquisa consiste, portanto, uma investigação no direito brasileiro, em busca pela identificação de institutos jurídicos capazes de fazer as vezes do que é hoje chamado de normas de proteção dos credores

de empresas em crise. Conveniente, assim, lembrar as proposições introdutórias acerca do que não foi objeto da pesquisa, embora um ou outro aspecto de outros ramos de investigação tenham sido mencionados no decorrer do texto. Três caminhos investigativos possíveis merecem ser, portanto, afastados, para basear as conclusões a seguir apresentadas. Um deles é a investigação se o Brasil deve ou não adotar algum dos institutos de direito estrangeiro e, se a resposta for afirmativa, qual deles. Tal pesquisa demandaria esforço jurídico-político, jurídico-econômico e jurídico-sociológico, extremamente importantes, mas que deveriam ser realizados após o aprofundamento do conhecimento dos institutos existentes e, mais importante, do que efetivamente há, hoje, no país.

Também não se procurou investigar os institutos sob o prisma da eficiência. Tal pesquisa, que adotaria a metodologia da análise econômica do direito, teria caráter jurídico-econômico, e também demandaria o aprofundamento no conhecimento dos institutos de direito estrangeiro e do direito brasileiro que se pretendeu realizar no trabalho.

O terceiro caminho possível de estudo seria o dos efeitos dos mecanismos de proteção dos credores na governança corporativa das empresas brasileiras. Optou-se, igualmente, por não se realizar este tipo de investigação, tanto pela necessidade de melhor conhecimento do direito estrangeiro, quanto pela opção de simplificar o objeto, a realização e a compreensão do trabalho.

Uma quarta vertente de pesquisa igualmente defensável seria a investigação de mecanismos de mecanismos completamente diversos, como a atuação de certos agentes nos processos de recuperação judicial e falência, como o Ministério Público, o Poder Público ou ainda entidades privadas independentes, mas que levaria a pesquisa para rumos diversos do tema aqui eleito.

Isso não significa, contudo, que a pesquisa tenha sido simples, nem pura e exclusivamente jurídica, capaz de apresentar conclusões meramente dogmáticas. Há na pesquisa, como se mencionou, alguns elementos de outras disciplinas, embora os resultados apresentados sejam eminentemente jurídicos. De outro turno, a aparente simplicidade da pesquisa é enganadora. O direito brasileiro não positivou expressamente institutos jurídicos como o *wrongful trading*, o *insolvent trading*, e o *deepening insolvency*, e o dever de requerer a autofalência, nas hipóteses em que a lei autorizava o requerimento da falência pelo credor, que claramente existia na lei falimentar de 1908, foi substancialmente esvaziado pelo Decreto 7.661/1945 e principalmente pela vigente LREF.

Entretanto, a inexistência de instituto idêntico a de outros países não significa a ausência de proteção dos credores, não há consenso acadêmico sobre a existência de um efetivo dever

de requerimento da autofalência no país, e recentes trabalhos sustentaram haver-se positivado, no Brasil, institutos como a inversão dos deveres dos administradores, o dever de requerer a autofalência e o *deepening insolvency*, hipótese que a presente pesquisa rejeitou.

A proteção dos credores tem sido implementada pelas legislações ou pela jurisprudência por dois caminhos, o da imposição de um dever geral de cuidado dos administradores em favor dos credores e o da imposição de comandos específicos em favor dos credores, cujo descumprimento pode levar a indenização por dano. No primeiro caminho, há uma inversão dos deveres dos administradores, em condições normais exercidos em favor da companhia, entendida, em regra, como o conjunto de sócios ou acionistas, mas, em alguma medida, transferidos aos credores, quando a empresa se encontra em crise ou na iminência desta. Eventuais prejuízos aos credores, assim, podem ser recuperados mediante a aplicação do regramento dos deveres dos administradores das empresas.

No segundo caminho, a lei, ou (como ocorre nos Estados Unidos) a jurisprudência, estabelece alguma conduta que deva ser praticada ou evitada pelos gestores da empresa em crise. Descumprida a obrigação e havendo prejuízo para os credores, a estes ou ao representante da massa falida, são conferidos instrumentos processuais para buscar judicialmente a reparação do dano, com fundamento na teoria geral da responsabilidade civil, usualmente com algumas adaptações quanto a legitimidade e exigência probatória, de acordo com as especificidades do ilícito.

Formalmente, os institutos apresentam muitas diferenças, desde o aspecto material, o núcleo descritivo da conduta ou abstenção a que os administradores das empresas estão obrigados, até os aspectos procedimentais de sua implementação. Num extremo, o *wrongful trading* da Inglaterra é tão ou quase tão abstrato quanto a inversão dos deveres dos administradores, enquanto, no outro extremo, o dever de requerer a autofalência quando a empresa se torna insolvente é concreto e objetivamente determinável. Num grau intermediário de abstração estariam o *insolvent trading* e o *deepening insolvency*, que vedam aos administradores adquirir novos empréstimos ou incorrer em certos débitos, capazes de levar a empresa à insolvência ou quando a empresa se encontra insolvente.

Não obstante, de acordo com a literatura especializada e alguns organismos internacionais, a finalidade destes institutos é a mesma, assim como similares seus efeitos. Diretamente, impõe responsabilidade por reparação de dano aos administradores de empresas que descumpriram a obrigação específica, criando condições para o aumento do patrimônio da massa ativa ou para o pagamento de determinados credores. Indiretamente, obrigam os administradores a monitorar constante e adequadamente as condições financeiras da empresa,

de modo a adquirir conhecimento bastante para cumprir a obrigação imposta, tornando-os aptos a identificar os primeiros sinais da crise, antes que se concretize, tomar medidas proativas para evitar ou minimizar a insolvência, e evitar medidas que aumentem a probabilidade da insolvência, notadamente a adoção de estratégias arriscadas de investimentos.

Assim, a busca por institutos equivalentes de proteção do credor no Brasil não implica necessariamente a investigação de mecanismos formalmente similares aqueles da Alemanha, Austrália, Estados Unidos, Inglaterra, Portugal e outros, mas de normas jurídicas que possam resultar nos efeitos diretos e indiretos destes institutos.

A inversão dos deveres dos administradores poderia, contudo, apresentar similaridades tanto em forma quanto em resultado. Em termos formais, a estrutura dos deveres dos administradores no Brasil não difere significativamente daquela adotada por países que aceitam a inversão dos deveres dos administradores de empresas em crise em favor dos credores. Há, sim, alguma variação na classificação, conteúdo e detalhamento dos deveres, mas nada que coloque o Brasil na contramão dos Estados Unidos e da Inglaterra, por exemplo, neste tema.

A estrutura dos deveres dos administradores, em geral, titularizados pela própria companhia, e o regramento brasileiro da matéria, em especial, titularizados pela própria companhia, por força de dispositivo legal, não determinam a inversão em caso de crise ou insolvência, embora também não a proíbam. A adoção do princípio da boa-fé objetiva como padrão de conduta esperada dos administradores, assim como a *business judgement rule*, desenvolvida nos Estados Unidos e acolhida no Brasil, de acordo com a literatura pátria, por si, também não determinam nem vedam a inversão dos deveres dos administradores no país.

Outro elemento de investigação no âmbito dos deveres dos administradores foi seu possível vínculo com a função social da propriedade e da empresa. Esperava-se que o princípio pudesse recomendar a inversão dos deveres dos administradores no Brasil, em benefício dos credores. Entretanto, a multiplicidade de potenciais candidatos à proteção jurídica por meio da ‘função social’ e a falta de concretização do princípio pela lei, mostrou ser impossível aduzir que a função social recomendasse a inversão dos deveres dos administradores, em detrimento dos direitos dos sócios ou acionistas ou mesmo de outros interesses que gravitam em torno da empresa. Ademais, não se localizou na jurisprudência precedente que responsabilizasse administradores por violação de deveres em relação aos credores.

A investigação levou a duas conclusões, uma de aspecto mais vago e de caráter potencial, outra bastante concreta e determinada. A primeira, de que o direito brasileiro não determina, mas também não veda a inversão dos deveres dos administradores, que pode ser imposta pela jurisprudência. A segunda, que nem a literatura nem a jurisprudência relatam casos no Brasil

em que os deveres dos administradores tenham sido efetivamente invertido em favor dos credores.

Não há, assim, de *lege ferenda*, inversão dos deveres dos administradores de empresas em crise ou insolventes no Brasil.

De outro turno, a investigação dos ilícitos falimentares, a dar ensejo a responsabilização dos administradores, sócios, controladores, com efeito potencial de proteção dos credores, no mesmo sentido do direito de outros países, se mostrou mais produtiva. Em primeiro lugar, constatou-se que todos os mecanismos de proteção dos credores se utilizam da regulamentação jurídica da responsabilidade civil para a imposição de obrigações a administradores de empresas, de fato e de direito, embora alguns acresçam responsabilidades penais e outros busquem fundamentos autônomos de obrigação. De toda sorte, a adoção de princípios de responsabilidade civil, ou *tort law*, é uniforme em todos os institutos.

A busca por ilícitos equivalentes aos presentes nos institutos estrangeiros também gerou resultados otimistas, superando inclusive as expectativas, embora o candidato mais evidente, e historicamente positivado no direito brasileiro, o dever de requerer a autofalência, tenha sido rejeitado. Parte da literatura aduz haver no Brasil o dever de requerer a autofalência, enquanto alguns autores utilizam o art. 105, da LREF como fundamento para justificar o *deepening insolvency* no país, conclusões que não encontraram suporte na presente pesquisa, tanto pelas diferenças formais dos institutos, quanto pela dificuldade de se identificar um ilícito que consista na violação de um dever de requerer falência, na hipótese indeterminada de não ser possível requerer a recuperação judicial. Em outros termos, o dever de requerer a autofalência demanda uma definição de insolvência, ausente no direito brasileiro, e que não se deixa substituir pela referência à recuperação judicial, que pode ser requerida mesmo se o devedor não se encontra insolvente ou se, insolvente, se constitua em empresa absolutamente inviável.

Entretanto, as figuras legais que preveem as condutas de descapitalização, de realização de despesas injustificadas, de liquidação precipitada de ativos e de adoção de meio ruinoso para realizar pagamentos, conforme interpretadas pela literatura nacional, não apenas coincidem com diversas condutas vedadas por institutos de ordenamentos jurídicos estrangeiros e impõem aos administradores o dever de monitorar constantemente a situação financeira da empresa, de modo a evitar atos injustificados, precipitados ou ruinosos, mas também vedam, expressamente, a própria adoção de estratégias extremamente arriscadas, com baixo potencial de beneficiar enormemente os sócios e acionistas, mas com elevadíssimo potencial de agravar ainda mais as condições dos credores, o que a literatura aponta como a implícita *ultima ratio* dos mecanismos de proteção dos credores.

Dessa forma, considerando os benefícios sociais e econômicos destes mecanismos, reconhecidos por parte substancial da literatura e pelos organismos internacionais que enfrentam o tema falimentar, conclui a pesquisa ser necessário o aprimoramento da proteção dos credores no Brasil, por reforma legislativa que pode tomar caminhos distintos, por exemplo, o de tornar as normas existentes (em especial os art. 64, IV, 'b' e 'c', e 94, III, 'a', da LREF) mais facilmente aplicáveis com vistas a atingir a finalidade protetiva dos credores; e a complementação da disciplina do dever de requerimento da autofalência, tendo em vista que o art. 105, como redigido hoje, não permite aplicação; ou, ainda, o resgate da disciplina da qualificação da falência.

Cogitou-se, também, do aprimoramento da disciplina da desconsideração da personalidade jurídica, para aplicação específica nos processos falimentares, atribuindo-se ao instituto os elementos necessários à efetiva proteção dos credores, como hipóteses mais específicas de incidência e defesas que os administradores poderiam invocar, medida que estaria mais alinhada com a prática judiciária brasileira. Por derradeiro, considerou-se a possibilidade de importação de algum instituto estrangeiro, com as devidas cautelas que o expediente exige.

REFERÊNCIAS

- ADAMEK, Marcelo. Notas sobre a cogestão da empresa no direito brasileiro, em especial nas companhias com a maioria do capital votante da União (Lei 12.353/2010). In FRANÇA, Erasmo Valladão. **Direito societário contemporâneo**, v. 2, São Paulo: Malheiros, 2015.
- ADAMEK, Marcelo. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2012.
- ADLER, Barry; KAHAN, Marcel. The technology of creditor protection. **University of Pennsylvania Law Review**, 161(7), 2013.
- AGUIAR-DÍAZ, Inmaculada; RUIZ-MALLORQUÍ, Maria. Causes and resolution of bankruptcy: The efficiency of the law. **The Spanish Review of Financial Economics**, 13(2) 2015.
- ALTMAN, Edward. Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy. **The Journal of Finance**, 23(4), 1968.
- ALTMAN, Edward. The success of business failure prediction models: an international survey. **Journal of Banking & Finance**, 8(2), 1984.
- ALTMAN, Edward; KANT, Tushar; RATTANARUENGYOT, Thongchai. Post-Chapter 11 bankruptcy performance: avoiding chapter 22. **Journal of Applied Corporate Finance**, 21(3), 2009.
- ALTMAN, Edward; SABATO, Gabriele; WILSON, Nicholas. The value of non-financial information in small and medium-sized enterprise risk management. **The Journal of Credit Risk**, 6(2), 2010.
- ANTUNES, Filipa. **A culpa na insolvência culposa**. Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico Forense. Universidade de Coimbra, 2020.
- ANTUNES, José. As pessoas coletivas na insolvência culposa. **RCEJ**, 30, 2018.
- ARAGÃO, Leandro. Deveres dos administradores de sociedades empresárias em dificuldade econômico-financeira: a teoria do *deepening insolvency* no Brasil. In CASTRO, Rodrigo; ARAGÃO, Leandro. **Direito societário: desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- ARAÚJO, Aloisio; FERREIRA, Rafael; FUNCHAL, Bruno. The Brazilian bankruptcy law experience. **Journal of Corporate Finance**, 18(4), 2012.
- ARNOLDI, Paulo; MICHELAN, Taís. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, 39(117), 2000.
- ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. **Revista de Direito Mercantil**, 35(104), 1996.
- AZEVEDO, Álvaro. **Curso de direito civil: teoria geral das obrigações e responsabilidade civil**. São Paulo: Saraiva, 2019.

AZEVEDO, Luiz Augusto; GUERRA, Viviane. Teoria *ultra vires societatis*. Direito Societário Contemporâneo. In FRANÇA, Erasmo Valladão. **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

BACHNER, Thomas. Wrongful trading: a new European model for creditor protection?? **European Business Organization Law Review**, 5(2), 2004.

BAINBRIDGE, Stephen. **Corporate law**. St. Paul: Foundation Press, 2015.

BAINBRIDGE, Stephen. Director primacy: the means and ends of corporate governance. **Northwestern University Law Review**, 97(2), 2003.

BAINBRIDGE, Stephen; LOPEZ, Star; OKLAN, Benjamin. The convergence of good faith and oversight. **UCLA Law Review**, 55, 2008.

BAIRD, Douglas. **Elements of bankruptcy**. New York: Foundation Press, 2014.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antonio. Novos aspectos da função social da propriedade: New aspects of the social role of property. **Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura**, 3(8), 2019.

BATALHA, Wilson; BATALHA, Sílvia. **Falências e Concordatas: comentários à lei de falências: doutrina, legislação, jurisprudência**. São Paulo: Ltr, 1996.

BEBCHUK, Lucian; TALLARITA, Roberto. The illusory promise of stakeholder governance. **Cornell Law Review**, 106, 2020.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **The modern corporation and private property**. New Brunswick and London: Transaction Publishers, 1991.

BEVAN, Christopher. **Corporations law**. Riverwood: Thompson Reuters, 2014.

BEZERRA FILHO, Manuel Justino. **Lei de falências comentada**. São Paulo: RT, 2003.

BEZERRA FILHO, Manuel Justino. **Nova lei de recuperação e falências comentada**. São Paulo: RT, 2005.

BLAIR, Margaret; STOUT, Lynn. A team production theory of corporate law. **Virginia Law Review**, 85(2), 1999.

BLANCO, Camilo. **Manual de derecho concursal: de los orígenes de las crisis empresariales a la Ley 18.387 y su aplicación**. Montevideo: FCU, 2018.

BLAZY, Regis; CHOPARD, Bertrand. Ex post efficiency of bankruptcy procedures: a general normative framework. **International Review of Law and Economics**, 24(4), 2004.

BLOK, Marcella. **Deepening Insolvency: a responsabilização dos administradores pela não confissão da falência no momento oportuno**. Rio de Janeiro: Createspace Independent Publishing Platform, 2017.

BOBBIO, Norberto. **Teoria da norma jurídica**. São Paulo: Edipro, 2016.

BOITEUX, Fernando. A extensão da falência às sociedades coligadas, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. In LUCÇA, Newton; VASCONCELOS, Miguel. **Falência, insolvência e recuperação de empresas: estudos luso-brasileiros**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

BONINI, Paulo. Responsabilidade civil por ato lícito. In GUERRA, Alexandre; BENACCHIO, Marcelo. **Responsabilidade civil**. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2015.

BORK, Reinhard. **Corporate insolvency law: a comparative textbook**. Cambridge: Intersentia, 2020.

BOTTOMLEY, Stephen; HALL, Kath; SPENDER, Peta; NOSWORTHY, Beth. **Contemporary Australian corporate law**. Cambridge: Cambridge University Press, 2021.

BRAGA NETTO, Felipe. **Teoria dos ilícitos civis**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003

BRANCO, Gerson; FONSECA, José. Critérios distintivos da responsabilidade dos administradores das sociedades por ações no processo de falência. In LUPION, Ricardo. **40 anos da lei das sociedades anônimas: inovações, desafios e perspectivas**. Porto Alegre: Fi, 2017.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Parecer do Relator Deputado Hugo Leal**. Projeto de Lei n. 10.220, de 2018. Brasília: Câmara dos Deputados, 2019.

BRASIL. Ministério da Justiça. **EM/MJ de 27 de julho de 1993**. Brasília: Ministério da Justiça, 1993.

BRASIL. Senado Federal. **Parecer do Relator Senador Ramez Tebet**. Projeto de Lei n. 71, de 2003. Brasília: Senado Federal, 2003.

BRIS, Arturo; WELCH, Ivo; ZHU, Ning. The costs of bankruptcy: chapter 7 liquidation versus chapter 11 reorganization. **The Journal of Finance**, 61(3), 2006.

BRUNO, Albert; LEIDECKER, Joel; HARDER, Joseph. Why firms fail. **Business Horizons**, 30(2), 1987.

BRYAN, Daniel; TIRAS, Samuel; WHEATLEY, Clark. Are going concern opinions associated with the reversal of financial distress for bankrupt firms? **SSRN**, 2010. <https://papers.ssrn.com/abstract=1626165>.

BUSCHINELLI, Gabriel; BRESCIANI, Rafael. Aspectos processuais da ação de responsabilidade do controlador movida por acionista titular de menos de 5% do capital social (art. 246, § 1o, da Lei 6.404/76). In YARSHELL, Flávio; PEREIRA, Guilherme. **Processo societário**, v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

BUSSI, Nilton. A função social da propriedade. **Revista da Faculdade de Direito UFPR**, 25, 1989.

CALLISON, William. Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice. **Journal of Business and Technology Law**, 1(2), 2007.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial**. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

CARDON, Melissa; STEVENS, Christopher; POTTER, Ryland. Misfortunes or mistakes? Cultural sensemaking of entrepreneurial failure. **Journal of Business Venturing**, (26)1, 2011.

CARVALHO, Liliana. Responsabilidade dos administradores perante os credores resultante da qualificação da insolvência como culposa. **Revista de Direito Societário**, 4, 2013.

CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. **Tratado de direito comercial brasileiro**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1960.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**, v. 3. São Paulo: Saraiva, 2014.

ÇERA, Gentjan; BELAS, Jaroslav; ZAPLETALIKOVA, Eliska. Explaining business failure through determinist and voluntarist perspectives. **Serbian Journal of Management**, 14(2), 2019.

CEREZETTI, Sheila. Princípio da preservação da empresa. In Coelho, Fábio Ulhoa. **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015.

CLAESSENS, Stijn, KLAPPER, Leora. Bankruptcy Around the World: Explanations of its Relative Use. **SSRN**, 2003. <https://papers.ssrn.com/abstract=405240>

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. São Paulo: Saraiva, 2007.

COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. **RT**, 732, 1986.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle na sociedade anônima**. Rio de Janeiro, Forense, 2005.

COPOLA, Marina. O capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6406/1976. In FRANÇA, Erasmo Valladão. **Direito societário contemporâneo**. São Paulo: Malheiros, 2015.

CORNELLI, Francesca; FELLI, Leonardo. Ex-ante efficiency of bankruptcy procedures. **European Economic Review**, 41(3), 1997.

CORREA LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. Belo Horizonte: Del Rey, 1999.

COSTA, Maria. **Dever de apresentação à insolvência**. Edição do Kindle. Coimbra: Almedina, 2016.

COUWENBERG, Oscar; LUBBEN, Stephen. Corporate bankruptcy law. **European Business Organization Law Review**, 16, 2015.

CYRINO, André Rodrigues. Até onde vai o empreendedorismo estatal? Uma análise econômica do art. 173, da Constituição. In ARAGÃO, Alexandre Santos. **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Forum: Belo Horizonte, 2015.

DABNER, Justin. Insolvent trading: an international comparison. **Corporate & Business Law Journal**, 7, 1994.

DAVIES, Paul. Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency. **European Business Organization Law Review**, 7(1), 2006.

DAVIES, Paul. **Principles of modern company law**. London: Sweet & Maxwell, 2003.

DENIS, Diane; RODGERS, Kimberly. Chapter 11: duration, outcome, and post-reorganization performance. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 42(1), 2007.

DEZEM, Renata; RUIZ, Renata; OLIVEIRA, André Luiz. Função social da empresa: concretização a partir da regulação da atividade empresarial. **Prisma Jurídico**, 17(2), 2018.

DIAS, Artur; TEIXEIRA, Aurora. The anatomy of business failure: a qualitative account of its implications for future business success. **European Journal of Management and Business Economics**, v. 26, n. 1, 2017.

DIGNAM, Alan; LOWRY, John. **Company law**. Oxford: Oxford University Press, 2012.

DIMMILING, Andreas. Germany. In BERNSTEIN, Donald. **The insolvency review**. London: Law Business Research Ltd, 2021.

DINIZ, Gustavo. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

DOTEVALL, ROLF. Is there a common structure of company directors. **European Business Review**, 27(2). 2016.

EASTERBROOK, Frank; FISCHER, Daniel. **The economic structure of corporate law**. Harvard: Harvard University Press, 1996.

EDMANS, Alex. **Grow the pie: how great companies deliver both purpose and profit**. Cambridge: Cambridge University Press, 2020.

EIDENMULLER, Horst. Comparative corporate insolvency law. European Corporate Governance Institute (ECGI). Law Working Paper No. 319. SSRN, 2016. <https://ssrn.com/abstract=2799863>.

FAMA, Eugene; JENSEN, Michael. Separation of ownership and control. **The Journal of law & economics**, 26(2), 1983.

FARIAS, Cristiano; ROSENVALD, Nelson; BRAGA NETTO, Felipe. **Curso de direito civil: responsabilidade civil**. Salvador: JusPodivm, 2017.

FARIAS, Cristiano; ROSENVALD, Nelson; BRAGA NETTO, Felipe. **Curso de direito civil: obrigações**. Salvador: JusPodivm, 2017.

FERES, Marcelo Andrade. **Sociedade em comum: disciplina jurídica e institutos a fins**. São Paulo: Saraiva, 2011.

FERRARINI, Guido; ZHU, Shanshan. Is there a role for benefit corporations in the new sustainable governance framework? European Corporate Governance Institute (ECGI). Law Working Paper No. 588. SSRN, 2021. <https://ssrn.com/abstract=3869696>.

FIALE, Aldo. **Manuale di diritto fallimentare**. Napoli: Edizioni Giuridiche Simone, 2018.

FIGUEIREDO, Reginaldo Santana. **Teoria do jogos: conceitos, formalização matemática e aplicação à distribuição de custos em conjunto**. São Carlos, [201-?]. <http://www.scielo.br/pdf/gp/v1n3/a05v1n3.pdf>.

FINCH, Vanessa. **Corporate insolvency law: perspectives and principles**. Cambridge: University Press, 2009.

FINK, Larry. **Letter to CEOs, A Sense of Purpose**, 2018.

FISHER, Timothy, MARTEL, Jocelyn. Empirical Evidence on the Efficiency Cost of a Debtor-Friendly Bankruptcy System. SSRN, 2008. <https://ssrn.com/abstract=998496>

FISHER, Timothy; MARTEL, Joceline. Too much of a good thing? The impact of a new bankruptcy law in Canada. **Finance**, 36(2), 2015.

FLECK, Gabriela. **Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades anônimas perante os credores sociais**. Monografia. Especialização em Direito Societário do Instituto de Ensino e Pesquisa – Insper, São Paulo, 2017.

FLEISCHER, Holger. Corporate purpose: a management concept and its implications for company law. European Corporate Governance Institute (ECGI). Law Working Paper No. 561. SSRN, 2021. <https://ssrn.com/abstract=3770656>.

FRADA, Manuel Carneiro. A responsabilidade dos administradores na insolvência. **Revista da Ordem dos Advogados**, 66(2), 2006.

FRANCO, Helena. Art. 94. In SATIRO, Francisco; PITOMBO, Aurélio. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. São Paulo: RT, 2007.

FRANKLIN, Tae Ra. Deepening insolvency: what it is and why it should prevail. **University Journal of Law**, 2, 2006.

FRANKS, Julian, LORANTH, Gyongyi. A Study of Inefficient Going Concerns in Bankruptcy. SSRN, 2005. <https://papers.ssrn.com/abstract=685825>.

FRAZÃO, Ana. **Empresa e propriedade: função social e abuso de poder econômico**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FREEMAN, Robert. **Strategic management: a stakeholder approach**. Reissue. Cambridge: University Press, 2010.

FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, 1970.

FRISBY, Sandra. In search of a rescue regime: the Enterprise Act 2002. **Modern Law Review**, 67, 2004.

GARDINO, Andreia V. **A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?** Doutorado. Faculdade de direito da USP, 2012.

GEBHARDT, Marcelo; GERSCOVICH, Carlos. **Elementos de derecho comercial**. Buenos Aires: La Ley, 2017.

GILSON, Ronald. From corporate law to corporate governance. **SSRN**. 2016. <https://papers.ssrn.com/abstract=2819128>.

GILSON, Stuart. Bankruptcy, boards, banks, and blockholders: evidence on changes in corporate ownership and control when firms default. **Journal of financial economics**, 27(2), 1990.

GOLDBERG, John; ZIPURSKY, Benjamin. **Torts**. Oxford, Oxford University Press, 2010.

GONÇALVES NETO, Alfredo. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. São Paulo: RT, 2012.

GOODE, Roy. **Principles of corporate insolvency law**. London: Sweet & Maxwell, 2011.

GOUVEA, João Bosco Cascardo de. **Recuperação e falência: Lei 11.101/2005, comentários artigo por artigo**. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)**. São Paulo: Malheiros, 2002.

HAMILTON, Robert. **The law of corporations**. St. Paul: West Academic, 2009.

HAYNE, Kenneth. Directors' duties and a company's creditors. **Melbourn University Law Review**, 38(2), 2014.

HOPT, Klaus. Comparative corporate governance: the state of the art and international regulation. **SSRN**, 2011. <https://papers.ssrn.com/abstract=1713750>.

HOTCHKISS, Elizabeth. Postbankruptcy performance and management turnover. **The Journal of Finance**, 50(1), 1995.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. **Orderly & effective insolvency procedures**. Washington, DC: IMF, 1999.

JACKSON, Thomas. Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements, and the creditors' bargain. **Yale Law Journal**, 91(5), 1982.

JACKSON, Thomas. **The logic and limits of bankruptcy law**. Cambridge: Harvard University Press, 1986.

JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3(4), 1976.

JUPETIPE, Fernand; MARTINS, Eliseu; POUERI, Mário; CARVALHO, Luiz Nelson. Custos de falência no Brasil comparativamente aos estudos norte-americanos. **Revista DireitoGV**, 13(1), 2017.

KAHL, Matthias. Economic distress, financial distress, and dynamic liquidation. **The Journal of finance**, 57(1), 2002.

KEAY, Andrew. Ascertaining the corporate objective: an entity maximisation and sustainability model. **Modern Law Review**, 71(5), 2008.

KEAY, Andrew. Directors' duties and creditors' interests. **Law Quarterly Review**, 130(30), 2014.

KEAY, Andrew. Financially distressed companies, restructuring and creditors' interests: what is a director to do? **Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly**, 2, 2019.

KEAY, Andrew. Tackling the issue of the corporate objective: an analysis of the United Kingdom's "enlightened shareholder value approach." **The Sydney law review**, 29(4), 2007.

KEAY, Andrew. The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency. **International Insolvency Review**, 24(2), 2015.

KEAY, Andrew; MURRAY, Michael. Making company directors liable: a comparative analysis of wrongful trading in the United Kingdom and insolvent trading in Australia. **International Insolvency Review**, 14(1), 2005.

KEAY, Andrew; WALTON, Peter. *Insolvency law corporate and personal*. Bristol: Jordan Publishing, 2020.

KEAY, Andrew; ZHANG, Hao. An analysis of enlightened shareholder value in light of ex post opportunism and incomplete law. **European company and financial law review**, 8(4), 2011.

KEAY, Andrew; LOUGHREY, Joan. The concept of business judgment. **Legal Studies**, 39(1), 2019.

KELSEN, Hans. **Teoria geral das normas**. Porto Alegre: Safe, 1986.

KERSHAW, David; SCHUSTER, Edmund-Philipp. The purposive transformation of corporate law. LSE Legal Studies Working Paper No. 4, **SSRN**, 2019. <https://ssrn.com/abstract=3363267>.

KLEE, Antonia. Responsabilidade civil por ato lícito, de Daniel Ustároz. **Revista de Direito do Consumidor**, 107(25), 2016.

KLEIN, William; COFFEE, John Jr.; PARTNOY, Frank. **Business organization and finance**. New York: Foundation Press, 2010.

KONSTANTINOV, Dimitry. Wrongful trading: comparative approach (England and Wales, Russia, and the USA). **BRICS Law Journal**, 2(1), 2015.

KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki; ROCK, Edward. **The anatomy of**

corporate law: a comparative and functional approach. New York: Oxford University Press, 2017.

LAITINEN, Erkki. Assessing viability of Finnish reorganization and bankruptcy firms. **European Journal of Law and Economics**, 31(2), 2011.

LEITE, Carina Lellis. O lucro nas sociedades de economia mista. 99-129. In ARAGÃO, Alexandre Santos. **Empresas públicas e sociedades de economia mista.** Forum, Belo Horizonte, 2015.

LEMMON, Michael; MA, Yung-Yu; TASHJIAN, Elizabeth. Survival of the fittest? financial and economic distress and restructuring outcomes in chapter 11. In **Third International Conference on Finance**, Singapore, 2009.

LEYMAN, Bart. The uneasy case for rehabilitating small firms under the 1997-reorganization law in Belgium: evidence from reorganization plans. **European Journal of Law and Economics**, 34(3), 2012.

LEYMAN, Bart; SCHOORS, Koen; COUSSEMENT, Peter. Does court-supervised reorganization work? Evidence from post-confirmation firm failure. **International Review of Law and Economics**, 31(3), 2011.

LOBATO, Moacir. **Falência e recuperação.** Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

LOBO, Jorge. Deveres dos administradores das sociedades anônimas. **Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro**, 2018.

LOBO, Jorge. Extensão da falência e o grupo de sociedades. **Revista da EMERJ**, 12(45), 2009.

LOPES, Christian; ROCHA, Pedro. *Business judgment rule*: padrões e atualidades. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, 2(1), 2015.

LOPUCKI, Lynn. Changes in chapter 11 success levels since 1980. **Temple Law Review**, 87, 2015.

LOPUCKI, Lynn; DOHERTY, Joseph. Bankruptcy survival. **UCLA Law Review**, 62(4), 2015.

LOPUCKI, Lynn; WHITFORD, William. Bargaining over equity's share in the bankruptcy reorganization of large, publicly held companies. **University of Pennsylvania Law Review**, 139, 1990.

LOPUCKI, Lynn; DOHERTY, Joseph. Why are delaware and new york bankruptcy reorganizations failing. **Vanderbilt Law Review**, 55(6), 2002.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: falência e recuperação de empresas.** São Paulo: Atlas, 2016.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: sociedades simples e empresárias.** São Paulo: Atlas, 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. **A Boa-fé no direito privado.** São Paulo: Saraiva, 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais). In MARTINS-COSTA, Judith; FRADERA, Vera. **Estudos de direito privado e processual civil em homenagem a Clóvis do Couto e Silva**. São Paulo: RT, 2014.

MARTINS, Guilherme Vinseiro. **Grupos societários e a extensão dos efeitos da falência**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

MARTINS, Luís. **Processo de Insolvência**. Almedina: Coimbra, 2014.

MATTOS, Eduardo; PROENÇA, José Marcelo. **Recuperação de empresas (in)utilidade de métricas financeiras e estratégias jurídicas**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

MAYER, Colin. **Prosperity: better business makes the greater good**. Oxford: Oxford University Press, 2018.

MAYER, Colin. Shareholderism versus stakeholderism: a misconceived contradiction. a comment on 'the illusory promise of stakeholder governance' by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. European Corporate Governance Institute (ECGI). Law Working Paper No. 522, SSRN, 2020. <https://ssrn.com/abstract=3617847>.

MCCORMACK, Gerard; KEAY, Andrew; BROWN, Sarah; DAHIGREEN, Judith. **Study on a new approach to business failure and insolvency: comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices**. Brussels: Publications Office of the European Union, 2016.

MCGOWAN, Müge; ANDREWS, Dan. **Design of insolvency regimes across countries**. Paris: OECD, 2018.

MECKLING, William. Financial markets, default, and bankruptcy: the role of the state. **Law and Contemporary Problems**, 41(4), 1977.

MENEZES CORDEIRO, António. **Tratado de direito civil português**. Coimbra: Almedina, 2005.

MENEZES CORDEIRO, António. Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, 66 (2), 2006.

MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A companhia: breve história de uma idéia revolucionária**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003.

MIRANDA VALVERDE, Trajano. **Comentários à lei de falências**. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

MOKAL, Rizwaan. Contractarianism, Contractualism, and the law of corporate insolvency. SSRN, 2006. <https://ssrn.com/abstract=946403>.

MOKAL, Rizwaan. An agency cost analysis of the wrongful trading provisions: redistribution, perverse incentives, and the creditor's bargain. **Cambridge Law Journal**, 59(2), 2000.

MONTEIRO, Guilherme; GOUVEA, Marcus. A Fazenda Pública pode requerer a falência de contribuintes? **Jota**, 2020. <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/a-fazenda-publica-pode-requerer-a-falencia-de-contribuintes-27112020>.

MOORADIAN, Robert. The effect of bankruptcy protection on investment: chapter 11 as a screening device. **The Journal of Finance**, 49(4), 1994.

MORRISON, David. The economic necessity for the Australian insolvent trading prohibition. **INSOL International Insolvency Review**, 12, 2003.

MUNHOZ, Eduardo. Art. 55 a 69. In SATIRO, Francisco.; PITOMBO, Aurélio. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. São Paulo: RT, 2007.

MUÑOZ IZQUIERDO, Nora; CAMACHO MIÑANO, María; PASCUAL EZAMA, David. Contenido del informe de auditoría en el año previo a la declaración del concurso de acreedores. Contraste empírico el caso español. **Revista Española de Financiación y Contabilidad**, 46 (1), 2017

NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito comercial e de empresas**, v. 3. São Paulo: Saraiva, 2020.

NORONHA, Fernando. **Direito das obrigações**. São Paulo: Saraiva, 2003.

OLIVEIRA, Nuno. Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência. **Revista de Direito Comercial**, 1, 2018.

OLIVEIRA, Rui Estrela. Uma brevíssima incursão pelos incidentes de qualificação da insolvência, **O Direito**, Ano 142º, 2010.

OMAR, Paul. The European initiative on wrongful trading. **Insolvency Lawyer**, 6, 2003.

OOGHE, Huberty; PRIJCKER, Sofie. Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology. **Management decision**, 46(2), 2008.

PACHECO, José da Silva. **Processo de falência e concordata**. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

PALMITER, Allan. **Corporations**. New York: Wolters Kluwer Law & Business, 2015.

PARENTONI, Leonardo. **O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC/2015**. Porto Alegre: Editora Fi, 2018. <https://www.editorafi.org/334leonardoparentoni>.

PEREIRA, Ana Rita. **A responsabilidade dos gerentes e administradores pela insolvência da sociedade**. Dissertação de Mestrado em Direito e Prática Jurídica, Universidade de Lisboa, 2018.

PEREIRA, Caio Mario. **Instituições de direito civil**. Rio de Janeiro: Forense, 1991.

PETTER, Lafayete. **Princípios constitucionais da ordem econômica: o significado e o alcance da Constituição Federal**. São Paulo: RT, 2008.

POLLMAN, Elizabeth. Corporate social responsibility, ESG, and compliance. **SSRN**, 2019. <https://papers.ssrn.com/abstract=3479723>.

PUGLIESE, Adriana. **Direito falimentar e preservação da empresa**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

REIS, Juliana. **Deepening insolvency: a obrigatoriedade do pedido de autofalência**. Monografia (Especialização em Direito). Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar**. São Paulo: Saraiva, 1986.

REYES, Francisco. **Direito societário americano: estudo comparativo**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

ROCK, Edward. For whom is the corporation managed in 2020? The debate over corporate purpose. European Corporate Governance Institute (ECGI). Law Working Paper No. 515. **SRRN**, 2020. <https://ssrn.com/abstract=3589951>.

RODRIGUES, Otávio. Desconsideração da personalidade jurídica e extensão da falência: análise do art. 82-A da Lei 11.101/2005, introduzido pela Lei 14.112/2020. In OLIVEIRA, Paulo. **Lei de recuperação e falência: pontos relevantes e controversos da reforma**, v. 3. Indaiatuba: Editora Foco, 2021.

ROSE-ACKERMAN, Susan. Risk taking and ruin: bankruptcy and investment choice. **The Journal of Legal Studies**, 20(2), 1991.

ROUSSEAU, Stephane. The duties of directors of financially distressed corporations: a Quebec Perspective on the peoples case symposium on officers' and directors' duties to creditors of an insolvent corporations. **Canadian Business Law Journal**, 39(3), 2003.

RUBIN, Paul. New liability under "deepening insolvency": the search for deep pockets. **American Bankruptcy Institute Journal**, 23(3), 2004.

SACRAMONE, Marcelo. A extensão da falência e a desconsideração da personalidade jurídica. In LUCCA, Newton; VASCONCELOS, Miguel. **Falência, insolvência e recuperação de empresas: estudos luso-brasileiros**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SACRAMONE, Marcelo. **Administradores de sociedades anônimas**. São Paulo, Almedina, 2015.

SACRAMONE, Marcelo; KOURY, Felipe. A responsabilização dos sócios da sociedade falida e a tutela do consumidor no procedimento falimentar. In Malfatti, Alexandre, Garcia, Paulo Henrique, Shimura, Sérgio. **Direito do consumidor: reflexões quanto aos impactos da pandemia de Covid-19**, v. 2. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2020.

SACRAMONE, Marcelo. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. São Paulo: Saraiva, 2021.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Novo direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2006.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Recuperação da empresa e interesse social. In SATIRO, Francisco; PITOMBO, Aurélio. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. São Paulo: RT, 2007.

SALOMAO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

SAMPAIO DE LACERDA, J. C. **Manual de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1999.

SANDEEP, Dahiya; KOSE, John; MANJU, Puri; RAMÍREZ, Gabriel. Debtor-in-possession financing and bankruptcy resolution: empirical evidence. **Journal of Financial Economics**, 69(1), 2003.

SANTOS, Paulo Penalva. A recuperação extrajudicial e as alterações da lei 14.122, de 24 de dezembro de 2020. **Migalhas**, 2021. <https://www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/339072/a-recuperacao-extrajudicial-e-as-alteracoes-da-lei-14-122--de-24-de-dezembro-de-2020>.

SCHILLIG, Michael. Deepening insolvency: liability for wrongful trading in the United States? **SSRN**, 2009. <https://papers.ssrn.com/abstract=1341586>.

SCHILLIG, Michael. The transition from corporate governance to bankruptcy governance: convergence of German and US law. **European Company and Financial Law Review**, 7(1), 2010.

SEN, Anuradha. The bankruptcy laws: Comparing Russia, USA, Canada, and UK. **SSRN**. 2006. <https://ssrn.com/abstract=912931>

SERRA, Catarina. **Lições de direito da insolvência**. Coimbra: Almedina, 2018.

SICHERLE, Camillo. A subcapitalização. In FRANÇA, Erasmo Valladão. **Direito societário contemporâneo**, v. 2. São Paulo: Malheiros, 2015.

SILVA, José Afonso. **Curso de direito constitucional positivo**. São Paulo: Malheiros, 2002.

SKEEL, Daniel. Rediscovering corporate governance in bankruptcy. **Temple Law Review**, 87, 2015.

SOLOMON, Jill. **Corporate governance and accountability**. Chichester: John Wiley & Sons, 2010.

STANGHELLINI, Lorenzo; MOKAL, Rizwaan; PAULUS, Christoph; TIRADO, Ignacio. Best practices in European Restructuring: contractualised distress resolution in the shadow of the Law. **SSRN**, 2018. <https://papers.ssrn.com/abstract=3271790>.

STEELE, Stacey; RAMSAY, Ian; WEBSTER, Miranda. Insolvency law reform in Australia and Singapore: directors' liability for insolvent trading and wrongful trading. **International Insolvency Review**, 28(3), 2019.

SZTAJN, Raquel. Art. 47 a 53. In. SATIRO, Francisco, PITOMBO, Sérgio. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. São Paulo: RT, 2007.

TASHJIAN, Elisabeth, LEASE, Ronald, Mcconnell, John. Prepacks: An Empirical Analysis of Prepackaged Bankruptcies. **Journal of Financial Economy**, 40, 1996.

TIBA, Firew. Safe harbor carve-out for directors for insolvent trading liability in Australia and its implications. **University of San Francisco Law Review**, 53(1), 2019.

TIECHER, Rafael; PORTO, Sabino. **A teoria da decisão sob incerteza e a hipótese da utilidade esperada**. Porto Alegre, [201?]. https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD11_2004_cusinato_portojr.pdf.

TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. A função social da empresa. **RT**, 92(810), 2003.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**, v. 1. São Paulo: Atlas, 2017.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas**, v. 3. São Paulo: Atlas, 2017.

UNCITRAL. **Legislative guide on insolvency law: part I and II**. New York: UNCITRAL, 2005.

UNCITRAL. **Legislative guide on insolvency law: part IV**. New York: UNCITRAL, 2020.

WAISBERG, Ivo; SACRAMONE, Marcelo; NUNES, Marcelo; CORRÊA, Fernando. **Recuperação judicial no Estado de São Paulo: 2ª Fase Observatório da Insolvência**. Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, 2018.

WALD, Arnaldo; GIANCOLI, Brunno. **Direito civil: responsabilidade civil**. São Paulo: Saraiva, 2012.

VALE, Sofia. The duties of corporate directors under Angolan and Portuguese law: a comparative law study. **SSRN**, 2014. <https://papers.ssrn.com/abstract=2622480>.

VAZ, Janaína. **Recuperação judicial de empresas: atuação do juiz**. São Paulo: Almedina, 2018.

VASCONCELOS, Arnaldo. **Teoria geral do direito: teoria da norma jurídica**. São Paulo: Malheiros, 2006.

VASCONCELLOS, Marco Antonio *et al.* **Manual de economia**. São Paulo: Saraiva, 2017.

WARREN, Elisabeth. **Chapter 11: Reorganizing American Businesses**. New York: Wolters Kluwer, 2008.

WARREN, Elisabeth, WESTBROOK, Jay. The Success of Chapter 11: A Challenge to the Critics. **Michigan Law Review**, 107 (4), 2009. WEISS, Lawrence; WRUCK, Karen. Information problems, conflicts of interest, and asset stripping: Chapter 11's failure in the case of Eastern Airlines. **Journal of Financial Economics**, 48(1), 1998.

VENOSA, Silvio. **Direito civil: obrigações e responsabilidade civil**. São Paulo: Gen, 2017.

WESTBROOK, Lawrence; BOOTH, Charles; PAULUS, Christoph; RAJAK, Harry. **A global view of business insolvency systems**. Washington: The World Bank, 2010.

WHINCOP, Michael. The economic and strategic structure of insolvent trading. **SSRN**, 2000. <https://ssrn.com/abstract=924314>.

WHITE, Michele. Corporate bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 reorganizations and out-of-court debt restructurings. **Journal of Law, Economics, & Organization**, 10(2), 1994.

VITOLLO, Daniel. **Manual de concursos y quiebras**. Buenos Aires: Estudio, 2016.

WORLD BANK. **Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes**. Washington: World Bank, 2016.

WORLD BANK. **Doing business: Brazil**. Washington, DC: World Bank, 2019.

ZWIETEN, Kristin. Director liability in insolvency and its vicinity. **Oxford Journal of Legal Studies**, 38(2), 2018.