

A subordinação de créditos na falência: diálogo entre o direito brasileiro e o direito norte-americano

*Rafhael Frattari Bonito**

*Patrícia Cabral Bittencourt***

Resumo: Este artigo versa sobre a previsão de subordinação de créditos na legislação falimentar brasileira, especialmente em comparação com o direito falimentar norte-americano. Após as considerações introdutórias sobre o sistema falimentar norte-americano e o sistema falimentar brasileiro, foram examinados o surgimento da chamada *equitable subordination doctrine* e seus requisitos legais e jurisprudenciais no contexto falimentar norte-americano, assim como a forma com a qual a doutrina foi recebida pelo direito brasileiro e algumas notícias da sua previsão na Itália e Alemanha. Finalmente, concluiu-se esta exposição, com base na bibliografia especializada sobre a matéria versada, analisando a possibilidade de que a previsão de subordinação de créditos, principalmente se o critério do estabelecimento for pessoal, como no direito brasileiro, limite a utilização do procedimento de insolvência como ferramenta de gestão empresarial.

Palavras-chave: Falência. Subordinação. Sócios. Direito norte-americano.

* Doutor e Mestre em Direito Tributário pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Professor de Direito Tributário dos cursos de graduação e de mestrado da Fumec/MG. Advogado.

** Mestranda em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Advogada.

1 INTRODUÇÃO

A proposta neste trabalho consiste em analisar a previsão de subordinação, em caso de procedimentos de insolvência, de créditos constituídos em favor dos sócios e acionistas, tanto no âmbito brasileiro quanto norte-americano, e seus efeitos quanto ao incentivo aos sócios e acionistas de financiamento, por meio de capital próprio, em casos nos quais a sociedade se encontra em dificuldades financeiras.

Baseando-se no estudo da origem e evolução das disposições falimentares constantes do ordenamento jurídico norte-americano, verificou-se haver tratamento essencialmente liberal destinado ao devedor pela legislação, demonstrando a intenção de conferir maior acessibilidade à falência pelos devedores, como, até mesmo, uma ferramenta de gestão.

Lado outro, a análise da legislação brasileira revela a nítida divisão de procedimentos de cobrança coletiva, a depender da verificação da viabilidade econômica da empresa. Àqueles considerados economicamente viáveis abre-se a oportunidade de apresentar pedido de Recuperação Judicial, enquanto àqueles que se demonstram inviáveis resta a via da falência, que se resume à apuração de ativo para pagamento do passivo.

Examinando a chamada *Equitable Subordination Doctrine*, que corresponde à origem da previsão de subordinação de créditos no direito falimentar norte-americano, procurou-se analisar os parâmetros para sua aplicação, seja na legislação, seja nos precedentes da Suprema Corte norte-americana.

Já no Brasil, a doutrina foi recepcionada para configuração de subordinação dos “créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício”¹, sem que exista previsão de modulação, no

¹ Art. 83 da Lei n. 11.101/2005. (BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a

caso concreto, da natureza do crédito, que é presumido como aporte de capital.

Resta, assim, espaço para dúvidas quanto à relação entre as duas legislações e os critérios utilizados para a aplicação da doutrina, dos efeitos gerados pela previsão de subordinação dos créditos no eventual incentivo aos sócios para financiar a atividade em caso de crise econômica, que é o que se pretende analisar.

2 PRINCÍPIOS GERAIS DO DIREITO FALIMENTAR NORTE-AMERICANO

A previsão da competência federal do congresso norte-americano para legislar sobre a matéria falimentar consta do artigo I, parágrafo 8, item 4, da Constituição dos Estados Unidos da América², escrita em 1787, ratificada em 1788 e vigente desde 1789.

Apesar da cultura federalista dos Estados Unidos, durante o período constituinte americano, sempre foi destacada a necessidade da competência federal para legislar sobre falência como medida de prevenção a fraudes que poderiam ser perpetradas no âmbito do comércio interestadual e como medida de proteção a credores de diversos Estados e a propriedades localizadas em diferentes

falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, 9 fev. 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 26 abr. 2016)

²“The Congress shall have Power to establish an uniform Rule of Naturalization, and uniform Laws on the subject of Bankruptcies throughout the United States”). [UNITED STATES. *Constitution* (1787). *Constitution of the United States*, 1787. Disponível em: <http://www.senate.gov/civics/constitution_item/constitution.htm>. Acesso em: 26 abr. 2016. Tradução nossa: “O Congresso terá poder para estabelecer uma regra uniforme de naturalização e leis uniformes na matéria de falências nos Estados Unidos”]

Estados, em decorrência de algumas disposições legislativas estaduais distintas³.

Apesar de a previsão legislativa existir desde o século XVIII, o Congresso promulgou a primeira lei apenas no século XIX, mais precisamente em 1800, a qual consistia em praticamente uma cópia da legislação falimentar inglesa, limitada ao pedido de falência de comerciantes formulado por seus credores.

A lei inglesa “importada” pelos norte-americanos à época era a chamada *Statute of George II*, de 1732. Após a evolução de quase dois séculos desde a edição da primeira lei de falência inglesa durante o reinado de Henrique VIII, essa lei tinha como características a limitação às relações mercantis; a concessão de alguns benefícios aos devedores que colaboravam com o processo, inclusive a manutenção de uma modesta parcela de sua propriedade; e, ainda, a previsão de pena de morte aos devedores que perpetravam atos fraudulentos.

Houve relevante oposição nos Estados Unidos às disposições da legislação federal de falência nos moldes da lei inglesa, especialmente em razão da incompatibilidade entre a pena de morte ali prevista aos devedores fraudadores com a legislação penal estadual⁴.

³ “The power of establishing uniform laws of bankruptcy is so intimately connected with the regulation of commerce, and will prevent so many frauds where the parties or their property may lie or be removed into different states that the expediency of it seems not likely to be drawn into question.” (MADISON, James. *Federalist* n. 42: the powers conferred by the constitution further considered. *New York Packet*, 22 jan. 1788. Disponível em: <<http://www.foundingfathers.info/federalistpapers/fed42.htm>>. Acesso em: 26 abr. 2016. Tradução nossa: “O poder de estabelecer leis uniformes de falência está intimamente relacionado com a regulação comercial e vai prevenir fraudes em casos nos quais as partes ou suas propriedades podem transitar entre diferentes estados, que a sua conveniência não parece ser possivelmente passível de questionamento”)

⁴ Sobre o tema, destaca Tabb: “The only vote against was by Connecticut, with Roger Sherman expressing concern that bankruptcies could be punished

Por mais de um século após a promulgação da Constituição americana, o Congresso nacional permanecia com timidez para legislar sobre a matéria falimentar, de forma que até alguns Estados chegaram a editar as próprias normas estaduais falimentares⁵.

Tabb, em seu estudo sobre a evolução histórica da legislação falimentar norte-americana, chama atenção que, até a redação da chamada *Nelson Act*, em 1898, houve em vigor legislação federal nessa matéria de falência por curtos períodos e, normalmente, após algum desastre financeiro nos Estados Unidos: (i) a lei de 1800, que vigorou de 1800 a 1803, seguiu o chamado “pânico de 1797”; (ii) a lei de 1841 seguiu o “pânico de 1837” e vigorou até 1843; (iii) a lei de 1867, que vigorou de 1867 a 1878, seguiu a guerra

by death, as was still the law in England.” (TABB, C. J. The history of the bankruptcy laws in the United States. 2009. tradução nossa Disponível em: <http://www.law.du.edu/documents/regartr/advanced-assignments/2009-fall/Sousa-Bankruptcy.pdf>). Acesso em: 26 abr. 2016. Tradução nossa “O único voto contra [a competência do congresso nacional para legislar sobre a matéria falimentar] foi de Connecticut, tendo Roger Sherman manifestado sua preocupação de que poderia ser imposta ao falido pena de morte, como disposto na legislação inglesa”)

⁵ A Suprema Corte Americana, entretanto, fixou alguns limites para atuação estatal na matéria falimentar. Em 1819, no precedente da Suprema Corte *Sturges vs. Crowninshield*, ficou decidida a inconstitucionalidade da legislação estatal para a execução de débitos preexistentes. (Cf. UNITED STATES. Supreme Court. *Sturges vs. Crowninshield*, 17 U.S. 4 Wheat. 122, 122, 1819. Disponível em: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/17/122/case.html>). Acesso em: 26 abr. 2016) Já em 1827, a Suprema Corte, confirmando um dos problemas previstos por Madison em caso de autonomia estatal para legislar sobre a matéria falimentar, decidiu que os Estados não poderiam executar débitos devidos a credor domiciliado em outro Estado, no precedente *Ogden vs. Saunders*, que, contudo, considerou constitucional a legislação estatal para execução de débitos posteriores, entre cidadãos domiciliados no mesmo Estado. (Cf. UNITED STATES. Supreme Court. *Ogden vs. Saunders*. 25 U.S. 12 Wheat. 213, 213, 1827. Disponível em: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/25/213/case.html>). Acesso em: 26 abr. 2016)

civil americana e o “pânico de 1857”; e, por fim, (iv) a *Nelson Act*, editada após o “pânico de 1893”⁶.

A *Nelson Act* marcou o início de um período de legislação falimentar exclusivamente pela União, tendo passado por diversas emendas, sendo a mais relevante a emenda *pós-crash* da Bolsa de Nova York, conhecida como *Chandler Act*, até ser integralmente revogada pela legislação atual, promulgada em 1978 e vigente a partir de 1979⁷.

Pode-se dizer que os princípios gerais do direito falimentar americano decorrem, principalmente, das legislações falimentares

⁶ “For over a century after the Constitution, however, the Bankruptcy Clause remained largely unexercised by Congress. During this period, many states stepped into the void and passed their own bankruptcy legislation. A federal bankruptcy law was in existence only from 1800 to 1803, from 1841 to 1843, and from 1867 to 1878. Permanent federal bankruptcy legislation did not go into effect until 1898. Thus, states were free to act in bankruptcy matters for all but 16 of the first 109 years after the Constitution was ratified. Each instance of federal legislation followed a major financial disaster: the Act of 1800 followed the Panic of 1797; the Act of 1841 came after the Panic of 1837; the 1867 Act followed the Panic of 1857 and the Civil War; and finally the 1898 Act was passed in the wake of the Panic of 1893.” (TABB, 2009. Tradução nossa: “Por mais de um século depois da Constituição, no entanto, o poder de legislar sobre falência permaneceu em grande parte não exercitado pelo Congresso. Durante esse período, muitos Estados, diante da lacuna, passaram suas próprias legislações sobre falências. Uma lei federal de falências existia apenas a partir de 1800 para 1803, 1841-1843 e de 1867 a 1878. Houve legislação federal de falências de forma permanente apenas a partir de 1898. Assim, os Estados só não foram livres para legislar em matéria de falência por 16 dos primeiros 109 anos após a ratificação da Constituição. Cada instância de legislação federal foi seguida a um grande desastre financeiro: a lei de 1800 seguiu o Pânico de 1797; a lei de 1841 veio após o Pânico de 1837; a lei de 1867 seguiu o Pânico de 1857 e da Guerra Civil; e, finalmente, a lei de 1898 foi aprovada na esteira do pânico de 1893”)

⁷ FEDERAL JUDICIAL CENTER. The evolution of U.S. bankruptcy law: a time line. (Linha do tempo da legislação falimentar norte-americana) Disponível em: <http://www.rib.uscourts.gov/newhome/docs/the_evolution_of_bankruptcy_law.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2016.

de 1898 e de 1979, editadas com base na experiência falimentar e de mercado dos Estados Unidos, mais dissociadas tanto da legislação inglesa quanto das disposições estatais.

A lei falimentar de 1898, por exemplo, é reconhecida como o marco inicial do tratamento liberal aos devedores, especialmente a partir do momento em que, após *lobby* dos congressistas das regiões sul e oeste, permite o pedido de “autofalência” e, assim, inaugura o entendimento da falência como meio de “alívio” ao devedor. Houve, ainda, a unificação entre os procedimentos de falência e de insolvência civil⁸, a previsão de competência da Suprema Corte para editar normas relativas à matéria falimentar e, ainda, a edição de dispositivos que permitam a recuperação pelo devedor.

A *Chandler Act* veio em momento pós-*crash* da Bolsa de Nova Iorque, em um contexto do *New Deal* e trouxe, ainda, mais elementos favoráveis aos devedores, especialmente no que tocava às disposições relativas à recuperação do exercício de suas atividades⁹.

⁸ É importante destacar – apenas em razão da diferença com o ordenamento jurídico brasileiro – a unificação, ainda no século XIX, do regime de insolvência no direito americano. Sobre a diferença entre a insolvência civil e a falência no ordenamento jurídico brasileiro, interessante a observação de Forgioni, que a trata como a principal diferença apontada como argumento pela inexistência de unificação do direito privado: “Atualmente, a falência e a solução de crises financeiras seguem institutos voltados exclusivamente à atividade das empresas, não obstante tendência diversa no direito comparado. Apesar dos debates que cercaram a promulgação da nova Lei de Falências, a opção legislativa manteve o sistema vigente, de sorte que a falência e a recuperação judicial e extrajudicial são aplicados apenas ao empresário e à sociedade empresária. Remanesce, portanto, a principal diferença entre os comerciantes e os não-comerciantes.” (FORGIONI, P. A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. 2. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. p. 96-97)

⁹ “With the enactment of Section 77 of the Bankruptcy Act, pertaining to the reorganization of railroads, in 1933, Congress for the first time brought reorganization procedure within the scope of the bankruptcy power. In 1934 statutory reorganization was made available to industrial corporations with the advent of well-known Section 77B.” (LEIBELL JR., Vincent L. *The Chandler*

A legislação atual de 1978 trouxe suas maiores inovações na esfera administrativa, com a criação da jurisdição especial falimentar por meio de *Bankruptcy Courts*, parte das cortes distritais dos Estados Unidos. O juiz deixou de desenvolver as atividades mais administrativas, passadas aos administradores judiciais, que agem sob a supervisão dele e dos credores, além da previsão da realização de auditorias aleatórias, após a promulgação da *Banruptcy Prevention and Consumer Protection Act*¹⁰, em 2005.

Parentoni e Guimarães destacam, ainda, uma proximidade entre a legislação falimentar norte-americana e a brasileira, uma vez que a legislação americana não exige a comprovação do estado de insolvência ou da impossibilidade de pagamento do seu passivo, mas apenas a comprovação do seu estado de devedor. Parece, assim, que o legislador tem a intenção de facilitar o acesso ao processo falimentar, inclusive como uma opção de gestão em tempos de crise e prevenção de dificuldades¹¹.

Act-Its Effect Upon the Law of Bankruptcy. 1940. Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1215&context=flr>>. Acesso em: 26 abr. 2016. Tradução nossa: “Com a promulgação da Seção 77 da Lei de Falências, pertencente à recuperação judicial das ferrovias, em 1933, o Congresso pela primeira vez trouxe procedimento de recuperação judicial no âmbito da falência. Em 1934 a recuperação judicial foi disponibilizada para empresas industriais com o advento da bem conhecida Seção 77B”)

¹⁰“Lei de Proteção aos Consumidores e Prevenção de Falência em 2005”. (Tradução nossa).

¹¹“Curiosamente, se o pedido de abertura do processo for de iniciativa do devedor, a lei americana não exige nenhuma condição de fundo para sua aplicação, isto é, não é necessário prova do estado de insolvência ou de desequilíbrio econômico-financeiro. Basta que o requerente seja devedor: ‘Além do pragmatismo que revela o raciocínio referente à suficiência da qualidade de devedor, esta medida é parte da vontade do legislador de facilitar o acesso aos processos federais para banalizar o mais possível a falência. Assim, ele (o legislador) parece encorajar o recurso à falência como um modo de gestão (*management by bankruptcy*) e como um instrumento de prevenção de dificuldades a serviço dos dirigentes’. (TANGER, M.. *La faillite em droit fédéral des États-Unis*. Paris: Econômica, 2002, p. 40). O incentivo ao devedor para recorrer à própria falência (*voluntary*

Ao analisar os direitos e deveres dos falidos no direito comparado, Feres aponta que, nos países de *Common Law*, há maior tolerância com os devedores, que são menos estigmatizados, sofrendo, como efeito de caráter pessoal, apenas a perda do direito eleitoral ativo e passivo¹².

Assim, uma das principais características da legislação falimentar norte-americana diz respeito ao tratamento ao devedor¹³ e à existência de inúmeros incentivos para a utilização da falência como um instrumento de reorganização empresarial e como meio de gestão em momentos de dificuldades, com a intenção de prevenir contra crises e eventual insolvência.

case), em conjunto com características do meio de negócios americano, faz com que os processos de falência abertos a pedido de credores (*involuntary case*) correspondam a somente 1% (um por cento dos casos) dos casos. Nesta última hipótese, a norma exige que os credores provem que o devedor não tem pago suas dívidas no vencimento. O critério americano caracteriza-se por não exigir a comprovação da incapacidade de pagar, mas tão-somente do não pagamento. Tal característica é um ponto de distinção em relação aos outros sistemas vistos, ao mesmo tempo em que é um ponto de contato com o critério adotado pela lei brasileira”. [PARENTONI, L. N.; GUIMARÃES, R. C. Comentário. In: CORRÊA-LIMA, O. B.; LIMA, S. M. C. (Coord.). *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas*: Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 647]

¹²“Consoante lembra Piero Pajardi, ‘nos países de Common Law, coerentemente com o fator *debitoris* que está na base de todos os processos concursais, o único efeito de caráter pessoal dá-se pela perda do direito eleitoral ativo e passivo [...]’.” (PAJARDI, P. Comentário. In: CORRÊA-LIMA; LIMA, 2009, p. 760-761)

¹³ Diversos doutrinadores chamam a atenção para o fato de que o vocábulo “falido” é ultrapassado e já abolido pelo sistema falimentar há tempos. Nesse sentido, Baird destaca: “Section 101 also introduces us to the language of modern bankruptcy practice. It tells us, for instance, that the person whom a bankruptcy case concerns is a debtor. A person or a corporation in bankruptcy is no longer called a bankrupt.” (BAIRD, D. G. *Elements of bankruptcy*. 4. ed. New York: New York Foundation Press, 2006. p. 7. Tradução nossa: “A Seção 101 apresenta linguagem moderna da prática falimentar. Ela nos diz, por exemplo, que a pessoa submetida à falência é devedora. A pessoa ou sociedade empresária em uma falência não é mais chamada de falida”)

3 PRINCÍPIOS GERAIS DO DIREITO FALIMENTAR BRASILEIRO

No Brasil, a falência encontra-se regulamentada pela Lei n. 11.101/2005, que também trata dos procedimentos de recuperação judicial e extrajudicial de empresários e sociedades empresárias. Estes são seus princípios norteadores:

Art. 75. A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa.

Parágrafo único. O processo de falência atenderá aos princípios da celeridade e economia processual¹⁴.

A falência é procedimento diferenciado e mais gravoso do que a recuperação judicial, por ter como consequência a liquidação da sociedade, tendo em vista estar reservada aos casos em que não demonstrada a viabilidade econômica da continuação das atividades.

Assim, o primeiro destaque, de afastamento do “devedor”, conceito legal da sociedade empresária ou empresário individual, que não pode ser confundido com seus sócios, é importante porque decorre do cuidado da legislação em desejar afastar da atividade empresarial pessoa que tenha demonstrado não ter sucesso no empreendimento¹⁵.

¹⁴ BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, 9 fev. 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 26 abr. 2016.

¹⁵ “À luz da novel Lei n. 11.101, de 2005, fica evidente a atual opção do legislador pela decretação da falência apenas quando não há possibilidade alguma de recuperação do empresário individual ou da sociedade empresária. Com efeito, o novo diploma tem como escopo principal a recuperação do empresário e da

Após prever o afastamento do devedor da administração da sociedade, a legislação apresenta, ainda, o princípio mais característico da reforma legislativa de 2005, que é a consagração do chamado princípio da preservação da empresa. Aplicando-o à falência, a preservação remeterá à otimização dos recursos, para pagamento do máximo possível de credores. Andrighi apresenta esta ideia conjunta do que seria o princípio da conservação da empresa:

Os dois princípios, em verdade, poderiam ser resumidos em um único e maior princípio de todo o direito empresarial: a conservação da empresa. Para bem entender o que é princípio da conservação, vale destacar que a organização empresarial passa a ser vista em nosso ordenamento como um feixe de contratos em que se equilibram os interesses conflitantes de empregados, fornecedores, sócios, credores, e, em última instância, dos próprios clientes.

Assim, a organização empresarial deixa de ser vista como mera criatura, feita à imagem e semelhança do empresário, para ser encarada como um complexo de múltiplos interesses. A atividade empresarial não pode se desviar de sua função social, ou seja, não deve ser exercida pelo empresário em seu exclusivo interesse. Por isso, sancionam-se atos lesivos aos interesses de credores, consumidores e da sociedade. Ora, na medida em que podem favorecer na pluralidade de agentes que com ela se relacionam, a organização empresarial torna-se um bem em si mesma, devendo ser conservada.

Fica claro, portanto, que estão superadas as visões clássicas de falência, que a tratam ora como um favor legal ao

sociedade empresária cujas dívidas contraídas prejudicam ou até impossibilitam o regular exercício da respectiva atividade econômica. Diante do escopo consubstanciado na preservação da empresa”. (SOUZA, Bernardo Pimentel. *Direito processual empresarial*: títulos de crédito, ações cambiais, recuperações empresariais e falências. Salvador: JusPodivm. 2008. p. 119)

empresário, ora como um mero concurso em favor dos credores. O foco da falência passa a ser a intervenção na administração de uma organização que, em crise, não consegue mais harmonizar os interesses de todos aqueles que com ela se relacionam (credores, empregados, sócios, administradores e clientes). Prioriza-se a manutenção da organização empresarial, mesmo no caso de falência, para buscar nova harmonia em seu seio¹⁶.

A noção apresentada decorre do chamado princípio da função social da empresa, que reconhece a importância do desenvolvimento da atividade empresarial para além do aumento patrimonial dos sócios e acionistas, considerando, para tanto, o interesse dos *stakeholders*, da sociedade e do mercado¹⁷.

Por consequência da incorporação da função social da empresa no direito falimentar brasileiro, verifica-se, também, que a eventual preservação da atividade será direcionada apenas aos empresários ou sociedade empresárias que demonstrarem sua viabilidade econômica¹⁸, como destacado.

¹⁶ ANDRIGHI, F. N. Comentário. In: CORRÊA-LIMA; LIMA, 2009, p. 493-494.

¹⁷ “Assim, por mais que não se possa definir ou conceituar o interesse social a partir de fórmulas fechadas, algumas noções passaram a ser aceitas por influência do institucionalismo e da função social da empresa, tais como: (i) a de que o interesse social abrange interesses outros que não apenas os dos acionistas, ainda que subsistam muitas dúvidas quanto aos caminhos adequados para a compatibilização de tais interesses, e (ii) a de que a racionalidade empresarial precisa direcionar-se igualmente para o atendimento de padrões mínimos de justiça.” (FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 206)

¹⁸ Salienta Ana Frazão: “Por fim, precisa ser destacado que a recente Lei de Falências e Recuperação de Empresas (Lei n. 11.101/2005) é igualmente pautada pelo princípio da manutenção da empresa, considerando a falência como último recurso para a solução das dívidas do empresário. Nesse sentido, o Superior Tribunal de Justiça já considerou que ‘a novel legislação busca a

Assim, para fins deste artigo, é considerado o princípio basilar da falência, no direito brasileiro, o da conservação da empresa, que direciona a recuperação aos economicamente viáveis, reservando ao falido a ideia de conservação como maximização do ativo para pagamento maior possível do passivo a descoberto.

4 *EQUITABLE SUBORDINATION DOCTRINE*

Quando é decretada a falência de uma sociedade, muitas vezes ocorrem algumas situações interessantes na constituição de alguns créditos. Não é raro verificar que os sócios e acionistas controladores da sociedade falida figurem, também, no seu quadro geral de credores, ou mesmo a constituição de garantias reais a alguns créditos específicos, constituídos já em um momento de dificuldades financeiras.

Nesse contexto falimentar, mas não limitado a ele, surgiu a chamada *equitable subordination doctrine*, que consiste na verificação, no caso concreto, dos fundamentos de constituição do crédito e a possibilidade de, verificados alguns requisitos, subordinar esse crédito àqueles dos credores que foram prejudicados pela sua classificação de prioridade.

Nos Estados Unidos, a *equitable subordination doctrine* vem sendo desenvolvida desde o início do século XX, contando, hoje em dia, com previsão legal específica no *Bankruptcy Code* e com amplo debate jurisprudencial sobre os seus requisitos, efeitos e parâmetros de aplicação, conforme será a seguir abordado. No Brasil, como a seguir demonstrado, ela foi igualmente recepcionada pela legislação,

preservação da sociedade empresária e a manutenção da atividade econômica, em benefício da função social da empresa', o que tem como consequência, dentre outras, a impossibilidade de pedido de falência por valor insignificante". (FRAZÃO, 2011, p. 218)

mas destinando-se, de forma específica, aos créditos pessoais dos sócios e administradores sem vínculo empregatício.

4.1 Previsão legislativa no direito norte-americano

A *equitable subordination doctrine* não é exclusiva do procedimento falimentar, mas normalmente é desenvolvida em tal contexto, além de encontrar expressa previsão legal na Lei de Falência norte-americana, no § 510.

A subordinação está adstrita, além de casos específicos relativos a aspectos contratuais e valores mobiliários, ao crivo do juízo falimentar, que, aplicando os princípios de equidade ao caso concreto, pode determinar a subordinação de crédito, total ou parcialmente, ou, ainda, que eventual garantia atrelada a esse crédito seja transferida à massa falida¹⁹.

¹⁹ “§ 510 – Subordination (a) A subordination agreement is enforceable in a case under this title to the same extent that such agreement is enforceable under applicable nonbankruptcy law. (b) For the purpose of distribution under this title, a claim arising from rescission of a purchase or sale of a security of the debtor or of an affiliate of the debtor, for damages arising from the purchase or sale of such a security, or for reimbursement or contribution allowed under section 502 on account of such a claim, shall be subordinated to all claims or interests that are senior to or equal the claim or interest represented by such security, except that if such security is common stock, such claim has the same priority as common stock. (c) Notwithstanding subsections (a) and (b) of this section, after notice and a hearing, the court may – (1) under principles of equitable subordination, subordinate for purposes of distribution all or part of an allowed claim to all or part of another allowed claim or all or part of an allowed interest to all or part of another allowed interest; or (2) order that any lien securing such a subordinated claim be transferred to the estate.” (UNITED STATES. *Code*. Tit. 11, cap. 5, § 510: Subordination. Disponível em: <<http://www.law.cornell.edu/uscode/text/11/510>>. Acesso em: 26 abr. 2016. Tradução nossa: “§ 510 – Subordinação (a) Um acordo de subordinação é exequível de acordo com as normas deste título à mesma medida em que tal acordo é obrigatório nos termos da legislação não falimentar. (b) Para efeitos de distribuição sob este título, um pedido decorrente da rescisão de uma compra ou venda de ativos mobiliários do devedor ou de uma filial do devedor, por danos decorrentes da

O dispositivo legal supramencionado permite verificar que: (i) a subordinação do crédito não implica em qualquer limitação a sua validade, podendo, inclusive, ser aplicada apenas em relação a alguma classe de credores específica; (ii) a subordinação pode ser parcial ou total do crédito; (iii) a subordinação é de créditos e não de classe de pessoas, podendo atingir quaisquer credores ou acionistas; e (iv) apesar da disposição legal, permanece existente como *case law*, de forma que a sua aplicabilidade será definida pelo Juízo falimentar ao caso concreto.

Ainda que o texto legal e os comentários feitos pelos parlamentares quando da promulgação da lei indiquem que o Congresso tinha a intenção de que o Juízo falimentar tivesse flexibilidade plena para desenvolver seus próprios princípios para a aplicação da possibilidade de subordinação de créditos, o que se viu na verdade, até hoje, é a limitação dos poderes do Juízo falimentar por critérios mais objetivos já adotados pela jurisprudência historicamente, conforme a seguir demonstrado²⁰.

compra ou venda de tais ativos, ou o reembolso ou a contribuição permitidas na seção 502, devem ser subordinado a todas as reivindicações ou interesses que sejam privilegiadas ou igual a alegação ou interesse representado por esse ativo, a não ser que, se esses ativos são ações ordinárias, tal alegação tem a mesma prioridade que as ações ordinárias. (C) Não obstante as alíneas (a) e (b) desta seção, após aviso prévio e uma audiência, o tribunal pode: (1) sob os princípios de subordinação equitativa, subordinados para fins de distribuição a totalidade ou parte de uma reivindicação permitido a todos ou parte de um outro reivindicação permitida ou a totalidade ou parte de um interesse deixada a totalidade ou parte de um outro interesse permitido; ou (2) a fim de que qualquer ônus garantir uma reivindicação tão subordinada ser transferidos para a propriedade.”

²⁰ “Although the legislative history indicates that Congress intended for the courts to have the federal common lawmaking flexibility to develop these principles, the baseline for equitable subordination is the historically developed principles of equity jurisprudence. *Gulf Oil Corp. v. Gilbert*, 330 U.S. 501, 515 (1947) (Black, J., dissenting); *Johnson v. Yellow Cab Transit Co.*, 321 U.S. 383, 402 (1944). Equity jurisprudence is a limiting factor of equitable subordination

4.2 Aplicação na prática e precedentes mais relevantes

As origens da *equitable subordination doctrine* remontam ao precedente *Pepper v. Litton*, da Suprema Corte norte-americana, de 1939: “In the exercise of its equitable jurisdiction the bankruptcy court has the power to sift the circumstances surrounding any claim to see that injustice and unfairness is not done in administration of the bankrupt estate”²¹.

No caso *Pepper v. Litton*, enquanto restava pendente de julgamento a demanda de Pepper, de recebimento de royalties perante a sociedade Dixie Splint Coal Company, da qual Litton era um dos acionistas majoritários, Litton fez com que tal sociedade confessasse débitos trabalhistas que supostamente lhe seriam devidos nos últimos cinco anos.

Verificando-se que, no caso concreto, o acionista utilizou sua posição privilegiada em benefício próprio e em prejuízo aos credores para constituição questionável de crédito em seu favor de forma a impedir o recebimento de crédito por credor quirografário,

actions; a key aspect of equity is that relief is granted only at the discretion of the court.” [“Embora a história legislativa indique que o Congresso se destina para os tribunais tenham a flexibilidade comum para desenvolver esses princípios da legislação federal, a linha de base para a *equitable subordination* são os princípios historicamente desenvolvidos de jurisprudência de equidade. *Gulf Oil Corp. v. Gilbert*, 330 U.S. 501, 515 (1947) (Black, J., dissenting); *Johnson v. Yellow Cab Transit Co.*, 321 U.S. 383, 402 (1944). A jurisprudência de equidade é um fator que limita as ações de *equitable subordination*; um aspecto-chave da equidade é sua concessão de acordo com a discricionariedade do juízo.”] (LEVITIN, A. J. *Rough justice? The nature and limits of equitable subordination*. 2006, tradução nossa. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=900444>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.900444>>. Acesso em: 26 abr. 2016).

²¹ UNITED STATES. Supreme Court. *Pepper vs. Litton*, n. 39, 308 U.S. 295. 4 dez. 1939a. Disponível em: <<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/308/295/case.html>>. Acesso em: 26 abr. 2016. Tradução nossa: “No exercício da jurisdição por equidade o juízo falimentar tem o poder de examinar minuciosamente as circunstâncias que envolvem qualquer pedido para certificar a inexistência de injustiça ou desigualdade na administração da Massa Falida.

a Suprema Corte norte-americana decidiu válida a subordinação do crédito ao crédito quirografário, por meio do exercício de Juízo de equidade e como forma de prevenir injustiças:

He cannot manipulate the affairs of his corporation to their detriment and in disregard of the standards of common decency and honesty. He cannot, by the intervention of a corporate entity, violate the ancient precept against serving two masters. He cannot, by the use of the corporate device, avail himself of privileges normally permitted outsiders in a race of creditors. He cannot utilize his inside information and his strategic position for his own preferment. He cannot violate rules of fair play by doing indirectly through the corporation what he could not do directly. He cannot use his power for his personal advantage and to the detriment of the stockholders and creditors, no matter how absolute in terms that power may be and no matter how meticulous he is to satisfy technical requirements. For that power is at all times subject to the equitable limitation that it may not be exercised for the aggrandisement, preference, or advantage of the fiduciary to the exclusion or detriment of the cestuis. Where there is a violation of those principles, equity will undo the wrong or intervene to prevent its consummation²².

²² UNITED STATES, 1939a. Tradução nossa: “Ele não pode manipular os assuntos de sua empresa em detrimento deles (credores) e em desrespeito às normas de decência e honestidade comuns. Ele não pode, mediante a utilização de personalidade jurídica, violar o preceito antigo de não servir a dois senhores. Ele não pode, mediante a utilização do dispositivo corporativo, valer-se de privilégios de outsiders em uma corrida de credores. Ele não pode utilizar sua informação privilegiada e sua posição estratégica em seu próprio favor. Ele não pode violar as regras de *fair play*, fazendo indiretamente por meio da corporação que ele não poderia fazer diretamente. Ele não pode usar seu poder para seu proveito pessoal e em detrimento dos acionistas e credores, não importa quão absoluto esse poder possa ser e quão meticuloso ele é em satisfazer as necessidades técnicas. Para que o poder esteja em todos os momentos sujeito à limitação equitativa que não pode ser exercido para o engrandecimento, preferência ou vantagem do responsável para a exclusão ou detrimento do *cestuis*. Sempre que há uma violação desses princípios, a equidade vai desfazer o mal ou intervir para impedir sua consumação.”

Outro caso emblemático da Suprema Corte norte-americana, também de 1939, foi o precedente *Taylor vs. Standard Gas & Electric Co*²³. Nesse caso concreto, foi reconhecida a subordinação de créditos entre acionistas, já que a acionista controladora, Standard, teria praticado atos de gestão em prejuízo à sociedade e aos acionistas preferenciais, diluindo o capital da sociedade e deixando de pagar dividendos em diversas oportunidades.

Assim decidiu a Suprema Corte norte-americana:

In the present case, there remains an equity after satisfaction of the creditors in which only the preferred stockholders and Standard can have an interest. Equity requires the award to preferred stockholders of a superior position in the reorganized company. The District Judge, we think, properly exercised his discretion in refusing to approve the first offer of compromise and concomitant plan because it partly subordinated preferred stockholders to Standard. The same considerations which moved him to reject that plan required the rejection of the new offer and the amended plan. Deep Rock finds itself bankrupt not only because of the enormous sums it owes Standard, but because of the abuses in management due to the paramount interest of interlocking officers and directors in the preservation of Standard's position, as at once proprietor and creditor of Deep Rock. It is impossible to recast Deep Rock's history and experience so as even to approximate what would be its financial condition at this day had it been adequately capitalized and independently managed and had its fiscal affairs been conducted with an eye single to its own interests. In order to remain in undisturbed possession and to prevent the preferred stockholders' having a vote and a voice in

²³ UNITED STATES. Supreme Court. *Taylor vs. Standard Gas & Electric Co.*, n. 312. 306 U.S. 307, 27 fev. 1939b. Disponível em: <<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/306/307/case.html>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

the management, Standard has caused Deep Rock to pay preferred dividends in large amounts. Whatever may be the fact as to the legality of such dividends judged by the balance sheets and earnings statements of Deep Rock, it is evident that they would not have been paid over a long course of years by a company on the precipice of bankruptcy and in dire need of cash working capital. This is only one of the aspects in which Standard's management and control has operated to the detriment of Deep Rock's financial condition and ability to function. Others are apparent from what has been said and from a study of the record. If a reorganization is effected, the amount at which Standard's claim is allowed is not important if it is to be represented by stock in the new company, provided the stock to be awarded it is subordinated to that awarded preferred stockholders. No plan ought to be approved which does not accord the preferred stockholders a right of participation in the equity in the Company's assets prior to that of Standard, and at least equal voice with Standard in the management. Anything less would be to remand them to precisely the status which has inflicted serious detriment on them in the past²⁴.

²⁴ UNITED STATES, 1939b. Tradução nossa: “Neste caso, resta um patrimônio após a satisfação dos credores, ao qual apenas os acionistas preferenciais e a Standard podem ter interesse. A equidade exige a atribuição aos acionistas preferenciais de uma posição superior na companhia recuperada. O juiz distrital, pensamos, acertou em se recusar a aprovar a primeira oferta de compromisso e plano concomitante porque, em parte, subordinava os acionistas preferenciais à Standard. As mesmas considerações que o levaram a rejeitar esse plano exigia a rejeição da nova oferta e o plano alterado. Deep Rock se encontra falida não somente por causa das enormes somas que ela deve à Standard, mas por causa dos abusos na gestão dado o interesse primordial de diretores e conselheiros interligados na preservação da posição da Standard, como ao mesmo tempo proprietária e credora da Deep Rock. É impossível reformular a história e a experiência da Deep Rock, de modo a aproximar de qual seria sua condição financeira se tivesse sido adequadamente capitalizada, independentemente gerida, com seus assuntos fiscais realizados com objetivo em seus próprios interesses. A fim de permanecer na posse pacífica e para evitar que os acionistas preferenciais tivessem voz e voto na gestão, a Standard levou a Deep Rock

Outro caso paradigmático de aplicação da *equitable subordination doctrine* é o precedente *In re American Lumber Co.*, de 1980²⁵, da Corte Distrital de Minnesota. O que chama atenção nesse precedente é a raridade da situação em que ele foi implementado, de qualificação de *insider* a um credor com garantia.

O caso concreto tratou do pleito de um credor quirografário de que fossem desconstituídas as garantias reais concedidas a uma instituição financeira, em momento de insolvência do devedor, para garantir um crédito que já havia sido constituído à época dos fatos, que inviabilizaria o pagamento aos demais credores, sendo, portanto, injusta.

Nesse caso, a influência que a instituição financeira credora exercia na sociedade falida levou ao seu tratamento, pelas cortes julgadoras, como verdadeiro *insider*:

In the instant case, the bankruptcy court found that the transaction was a sham because of the Bank's absolute

a pagar dividendos preferenciais em grandes quantidades. Qualquer que seja a verdade quanto à legalidade de tais dividendos julgados pelos balanços e demonstrações patrimoniais da Deep Rock, é evidente que eles não teriam sido pagos por um longo período de tempo por uma empresa à beira da falência e em extrema necessidade de capital de giro. Esse é apenas um dos aspectos em que a gestão e o controle da Standard operaram em detrimento da condição financeira e capacidade de funcionamento da Deep Rock. Outros são evidentes com base no que foi dito e em um estudo sobre os registros. Se for realizada a recuperação, o montante referente à participação da Standard não é importante se for representado por ações da nova empresa, desde que seja subordinado ao montante destinado aos acionistas preferenciais. Nenhum plano deve ser aprovado se não for garantido aos acionistas preferenciais o direito de participação no capital da Companhia anterior ao da Standard, e pelo menos direito de voz igual ao da Standard na gestão. Qualquer coisa menos seria remetê-los ao *status* anterior que lhes causou prejuízo no passado.”

²⁵ UNITED STATES. Court for the District of Minnesota. *In Re Am. Lumber Co.*, 5 B.R. 470, 1980. Disponível em: <<http://law.justia.com/cases/federal/district-courts/BR/5/470/1534793/>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

control over ALC, its knowing encumbrance of the only assets with which ALC could continue operations thereby making the “loans” necessary, and the facts that the Bank was the sole beneficiary of the transfers, the general creditors no longer being compensated out of ALC’s inventory and ALC itself receiving no benefit whatsoever. Under such circumstances, the bankruptcy court did not err in finding that the transfers were not made in good faith and that fair consideration was not given for the security interests in inventory and equipment. Since the Court has already accepted Judge Owens’ finding that ALC was insolvent at the time of the transfer, the elements of a fraudulent conveyance are present, and the Court must affirm the conclusion that the transfers were fraudulent under section 67(d) (2)”²⁶.

Com o passar dos tempos e a consolidação da doutrina, a tendência da jurisprudência foi criar uma série de “testes” para determinar alguns requisitos objetivos que possibilitariam o reconhecimento de subordinação de crédito.

O mais famoso de tais testes é o conhecido *Mobile Steel*, cujo nome faz referência à sociedade envolvida no precedente do Quinto Circuito da Corte de Apelações dos Estados Unidos, que

²⁶ UNITED STATES, 1980. Tradução nossa: “Neste caso, o Juízo falimentar concluiu que a operação foi uma farsa por causa do controle absoluto do Banco sobre a ALC, seu conhecimento dos únicos bens com que a ALC poderia continuar suas operações tornando os ‘empréstimos’ necessários, e o fato de que a Banco foi o único beneficiário das transferências, já que os credores em geral deixaram de possuir garantias à compensação dos seus créditos e a própria ALC não obteve nenhum benefício. Sob tais circunstâncias, o Juízo falimentar não cometeu um erro ao considerar que as transferências não foram feitas de boa fé e que não houve compensação justa entre os bens e os valores imobiliários envolvidos na garantia. Uma vez que esta Corte já aceitou constatação do Juiz Owens que ALC era insolvente no momento da transferência, os elementos de um acordo fraudulento estão presentes, e a Corte deve afirmar a conclusão de que as transferências eram fraudulentas sob a seção 67 (d) (2).”

estabeleceu um teste de três etapas para verificar a possibilidade de subordinação de um crédito:

- (1) The claimant must have engaged in some type of inequitable conduct; (2) The misconduct must have resulted in injury to the creditors of the bankrupt or conferred an unfair advantage on the claimant; and (3) equitable subordination of the claim must not be inconsistent with the provisions of the Bankruptcy Act [the predecessor to the Bankruptcy Code]²⁷.

Cumprido destacar, entretanto, que a aplicação do teste *Mobile Steel* não é pacífica pelas cortes norte-americanas. O Terceiro Circuito da Corte de Apelações dos Estados Unidos, por exemplo, apresenta resistência a aceitar como requisito para aplicação da subordinação do crédito a prática, pelo credor, de conduta injusta:

We declined, however, to adopt the first generally recognized element as a formal requirement for equitable subordination, noting instead that because the Bankruptcy Court in Citicorp Venture Capital properly found inequitable conduct, there was no ‘need . . . [to] resolve the issue of whether misconduct is always a prerequisite to equitable subordination’. In a similar vein, because the District Court found in our case, through a proper exercise of its discretion, that no injury resulted to SubMicron’s unsecured creditors as a result of the Lenders’ dealings

²⁷ UNITED STATES. United States Court of Appeals, Fifth Circuit. *Mobile Steel Company Benjamin vs. Y Diamond*, n. 75-4195.563 F. 2d 692. 21 nov. 1977. Disponível em: <<http://openjurist.org/563/f2d/692>>. Acesso em: 26 abr. 2016”. Tradução nossa: “(1) O requerente do crédito deve ter praticado algum tipo de conduta injusta; (2) a conduta injusta deve resultar em prejuízo aos credores ou em vantagem injusta ao requerente do crédito objeto da subordinação; e (3) a subordinação deste crédito não pode ser incompatível com as demais disposições da Lei de Falência norte-americana.”

with Akrion, we need not reach the issue of inequitable conduct in order to affirm the District Court’s equitable subordination holding²⁸.

A respeito desse ponto, Epstein, Nickles e White destacam o posicionamento majoritário da jurisprudência de que, ainda que não se trate de um critério absoluto, é muito difícil encontrar algum precedente de aplicação da teoria sem que tenha havido uma fundamentação sobre a conduta injusta por parte do credor:

Section 510(c) authorizes only subordination, not evaluation of a creditor’s claim based on the court’s own rules of priority. In short, the courts usually, regularly, and routinely stick to the long tradition of requiring harmful, inequitable conduct as if the requirement was an explicit part of section 510(c); and they will almost never subordinate in the absence of such conduct²⁹.

²⁸ UNITED STATES. District Court for the District of Delaware. *In Re Submicron Systems Corp.*, 291 B.R. 314, 2003. Disponível em: <<https://casetext.com/case/in-re-submicron-systems-corp>>. Acesso em: 26 abr. 2016. Tradução nossa: “Recusamos, no entanto, a adotar o primeiro elemento geralmente reconhecido como um requisito formal para a subordinação equitativa, observando, ao contrário, que, ainda que o Tribunal de Falências em Citicorp Venture Capital tenha verificado a existência de conduta injusta, entendeu que não havia ‘necessidade... [para] resolver o problema de saber se a má conduta é sempre um pré-requisito para a subordinação equitativa’. Na mesma linha, porque o Tribunal Distrital encontrou no nosso caso, mediante um bom exercício do seu poder discricionário, que nenhum prejuízo resultou aos credores quirografários da SubMicron como resultado de negociações com Akrion, não precisamos chegar à questão da conduta injusta para confirmar o julgado sobre subordinação equitativa do Tribunal de Distrito.”

²⁹ EPSTEIN, D. G.; NICKLES, S. H.; WHITE, J. J. *Bankruptcy*. Saint Paul: West Publishing Co., 1993, p. 445. Tradução nossa: “A seção 510 (c) autoriza apenas subordinação e não avaliação do pedido do credor baseada nas regras de prioridade do juízo. Em resumo, os juízos normalmente, regularmente e rotineiramente seguem a longa tradição de considerar como requisito a existência de conduta nociva e injusta do credor como se fosse explicitamente

Ainda que se tenha tal “segurança” na jurisprudência, é certo que a presença de conduta injusta, por si só, consistirá em uma avaliação subjetiva do próprio juízo falimentar. Nesse contexto, doutrinadores destacam que os acionistas que promovem empréstimos às sociedades devem ter especial cuidado:

There is nothing wrong with insiders or shareholders also being creditors of the corporation. Indeed, they are among the ones most likely to be willing to extend credit to the corporation, particularly when it is in trouble. But if they want to enjoy the status of creditors or secured creditors, they must cut square corners³⁰.

4.3 Aplicação no direito brasileiro e direito comparado

No início do século XX, uma doutrina similar surgiu paralelamente, também, na Alemanha e na Áustria: a doutrina da *Eigenkapitalersatzrecht*³¹. Por meio dessa doutrina, o empréstimo concedido por acionista à sociedade era considerado aporte de capital social, se a sociedade estivesse em um período de dificuldades financeiras ou não estivesse em condições de conseguir o crédito perante terceiros, em razão de ausência de confiabilidade.

Dessa forma, de acordo com a doutrina alemã, o crédito oriundo de empréstimo à sociedade por acionista, caso a sociedade

previsto na Seção 510(c), e eles quase nunca aplicarão a subordinação na ausência de tal conduta.”

³⁰ BAIRD, D. G. *Elements of bankruptcy*. 4. ed. New York: New York Foundation Press, 2006. p.168. Tradução nossa: “Não há nada de errado em *insiders* ou acionistas serem também credores da sociedade. De fato, eles estão entre as pessoas mais prováveis de possuírem disposição para estender crédito à sociedade, especialmente se ela está em dificuldades financeiras. Mas se eles quiserem ocupar essa posição de credores ou credores com garantia, devem fazer o empréstimo de forma cuidadosa..”

³¹ “Subordinação por capital social”. (Tradução nossa)

à época do empréstimo não tivesse confiabilidade no mercado ou estivesse em período de dificuldades financeiras, seria reembolsado apenas após a satisfação de todos os credores em um procedimento falimentar.

Essa doutrina alemã tinha como principal critério para consideração do empréstimo pelo sócio como aporte de capital, a existência de subcapitalização da sociedade, normalmente constatada pelo fato de que o capital social nominal não era compatível com as atividades desenvolvidas pela sociedade, sendo complementado por empréstimos dos acionistas. Era presumida, ainda, quando a sociedade não conseguisse obter tal financiamento perante outras fontes.

Na Itália, houve o desenvolvimento similar da doutrina, mais ao final do século XX, baseada em um precedente de 1980 da *Corte di Cassazione*, em que os créditos dos acionistas oriundos de empréstimo foram reconhecidos como uma intenção futura de aumento de capital social, criando a presunção de que eles tinham a intenção de tratar os recursos como capital social.

Ambos os países (Alemanha e Itália) passaram por reformas legislativas recentes que deixaram os critérios legais mais objetivos para a aplicação da subordinação dos créditos, em coerência com o sistema romano-germânico.

Na Itália, em 2003, com a reforma legislativa, restou expressamente prevista a possibilidade de subordinação de créditos em caso de falência, tanto das sociedades de responsabilidade limitada quanto nas sociedades por ações. Os critérios previstos para a subordinação dos empréstimos dos sócios ou acionistas são: (i) terem sido concedidos até um ano antes da decretação da quebra; e (ii) a não concessão do crédito resultaria em excessivo desequilíbrio à situação da sociedade ou se fosse razoável aportar capital à época da concessão.

Na Alemanha, a reforma legislativa se deu em 2008, com a promulgação da *MoMiG*³², legislação que alterou a *InsO*³³, de forma que todos os créditos dos sócios ou acionistas controladores (o critério legal é de detenção de mais de 10% do capital social) oriundos de empréstimos seriam considerados subordinados aos demais créditos concursais, com exceção dos créditos concedidos para recuperação da sociedade, por novo sócio que tiver ingressado na iminência da crise financeira. A legislação alemã passou, assim, a deixar de verificar a eventual existência de boa-fé no caso concreto.

Costa considera que tal reforma legislativa foi um retrocesso, importando em desincentivo aos sócios e acionistas para a promoção de eventual resgate da sociedade:

Os motivos que ensejaram tal mudança legislativa não estão claros, sobretudo porque a mudança da regra representa um certo retrocesso, pois desestimula parte dos investimentos nas sociedades alemãs por seus sócios ou acionistas que sejam administradores e/ou controladores ou detentores de mais de 10% do capital social, salvo a exceção prevista com relação a novo sócio investidor que adquira quotas sociais na iminência da crise [§ 39 (4) da *InsO*]³⁴.

A legislação brasileira de 2005 também apresenta a disposição geral de subordinação dos créditos dos sócios e

³² *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)*. Tradução nossa: “Lei alemã de modernização dos direitos das sociedades limitadas e combate a abusos.”

³³ *Insolvenzordnung (InsO)*. Tradução nossa: “Lei de insolvência alemã.”

³⁴ COSTA, P. B. *Os mútuos dos sócios e acionistas nas falências das sociedades limitadas e anônimas*. 2009. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 96-97.

acionistas aos créditos dos demais credores, ainda que não se tenha desenvolvido nenhuma doutrina similar à norte-americana no direito brasileiro³⁵.

Vimos, portanto, a existência, também no direito comparado, da possibilidade de subordinação de créditos. Em comparação com países do sistema romano-germânico, cumpre destacar que a tendência é de requisitos mais objetivos e normalmente voltados para a subordinação do crédito de sócios e acionistas, administradores ou controladores, como no caso do direito brasileiro.

No direito norte-americano, por sua vez, verifica-se que, apesar da consolidação de alguns requisitos pela jurisprudência, exige-se do juízo falimentar uma valoração de justiça das condutas dos sócios e acionistas, em relação à sociedade e aos seus credores, que se mostra extremamente subjetivo e aplicado caso a caso, conforme análise minuciosa destacada nos precedentes mencionados.

5 IMPACTO DA SUBORDINAÇÃO DO CRÉDITO NO INCENTIVO AO FINANCIAMENTO, POR PARTE DE SÓCIOS E ACIONISTAS, NAS SOCIEDADES EM DIFICULDADES FINANCEIRAS

Uma questão comumente levantada quando da aplicação da subordinação dos créditos decorrentes de empréstimos de sócios, acionistas e administradores às sociedades é a eventual inexistência de incentivo a esses agentes para promover eventual resgate da sociedade que se encontra com dificuldades financeiras.

³⁵ O art. 83, VIII, *b*, da Lei n. 11.101/2005 prevê como últimos na ordem de pagamento, os “créditos subordinados”, a saber, os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício. (Cf. BRASIL, 2005)

Cumpra destacar, nesse contexto, estudo desenvolvido por Gelter³⁶, utilizando uma metodologia de análise econômica para verificar se a doutrina da *equitable subordination* é eficaz para prevenir tentativas de resgate indesejadas pelo mercado e se ela, por outro lado, não criaria um óbice a eventuais tentativas de resgate desejadas pelo mercado.

Gelter parte da ideia de estudo já levantada por Drukarczyk³⁷, que chamou a atenção de que nem sempre a proteção dos credores é uma ideia oposta ao desejo de tentativa de resgate das sociedades com dificuldades financeiras. Isso porque os credores normalmente são beneficiados pelas tentativas de resgate das sociedades promovidas por meio de empréstimos dos acionistas. Assim, partindo do pressuposto de que a proteção aos credores não pode ser um imperativo absoluto e considerando o efeito que a subordinação do crédito dos empréstimos de acionistas pode provocar nas tentativas de resgate das sociedades, Drukarczyk chega à conclusão de que a aplicação da doutrina deve ser excepcional.

Enquanto, em regra, os acionistas serão beneficiados apenas por um resgate bem-sucedido, os credores arcam com os riscos das tentativas malsucedidas. A subordinação, conforme as fórmulas demonstradas por Gelter, consegue internalizar parte desse risco assumido pelos credores, permitindo, algumas vezes, que algumas sociedades sofram a tentativa de resgate, ainda que seja ineficiente

³⁶ GELTER, M. The subordination of shareholder loans in bankruptcy [Harvard Olin Fellows' Discussion Paper Series n. 4, 1/2005. 17 jan. 2005]. *International Review of Law and Economics*, Cambridge, MA, v. 26, n. 4, p. 478-502, 2006. Disponível em: <http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/fellows_papers/pdf/Gelter_4.pdf>. Acesso em: 26 abr. 2016.

³⁷ DRUKARCZYK, J. Gesellschaftendarlehen, Rechtsprechungsgrundsätze des BGH und § 32a GmbHG: Einige kritische Anmerkungen. In: ELSCHEN, R.; SIEGEL, T. WAGNER, F. W. *Unternehmenstheorie und Besteuerung: Festschrift zum 60. Geburtstag von Dieter Schneider*, Wiesbaden, Gabler, 1995. p. 171-202.

do ponto de vista do mercado, já que o ideal seria prevenir tais tentativas.

No caso de sociedades que já apresentem um endividamento perante terceiros maior do que os seus ativos, os credores podem ser beneficiados pelas tentativas de resgate eventualmente promovidas pelos acionistas, já que eles podem ser contemplados em maior escala com o resgate da sociedade. Entretanto, em tais casos, Gelter verificou que existe a possibilidade maior que tal tentativa de resgate seja prevenida pela aplicação da teoria de subordinação do crédito, em razão do nível altíssimo de risco que seria assumido pelo acionista.

Ao apresentar tais constatações, Gelter sugere eventual acumulação de dois critérios para aplicação da *equitable subordination*: (a) limitar a possibilidade de subordinação aos empréstimos concedidos às sociedades em circunstâncias nas quais a sociedade teria o dever legal de requerer a própria falência; e (b) submeter o empréstimo concedido a um anterior teste de eficiência, negando a possibilidade de concessão do empréstimo se o valor futuro dos ativos após a consideração do valor do resgate der resultado inferior ao valor de liquidação da sociedade à época da tentativa de resgate.

Além disso, verificando a possibilidade da realização de teste anterior para a redução de custos das tentativas de resgate, Gelter sugeriu, ainda, a aplicação de penalidades, como eventualmente a responsabilização pessoal do acionista que promover conduta arriscada e não recomendada de tentativa de resgate, prejudicando credores.

Apesar do interessante estudo apresentado por Gelter de que a subordinação tem seus aspectos positivos e negativos às tentativas de resgate pelos acionistas das sociedades, o que se tem visto na prática das decisões judiciais das cortes norte-americanas

é a aplicação da subordinação do crédito quando houver prejuízo aos credores, independentemente da intenção dos acionistas no momento do empréstimo, já que o simples recebimento dos créditos pelo acionista, no mesmo momento que os credores, em uma mesma classe de crédito, pode ser visto como “injusto” no caso concreto, especialmente se os credores não receberem o valor integral do montante devido.

É curioso verificar que a alternativa ao financiamento dos *insiders* normalmente é a captação de recursos perante instituições financeiras que normalmente exigem a constituição de garantias à concessão do crédito, conferindo privilégio em relação aos credores quirografários, em caso de situação falimentar. Assim, eventual classificação dos créditos dos *insiders* como quirografária poderia ser até mesmo benéfica aos credores se comparada com a alternativa de se recorrer ao empréstimo por meio de instituições financeiras.

Assim, não parece haver qualquer prejuízo aos credores, exceto em casos de subcapitalização, a consideração dos créditos de empréstimos de acionistas como quirografários ou mesmo de acordo com eventual garantia ou privilégio na falência.

6 CONCLUSÃO

No desenvolvimento deste trabalho, verificou-se que uma das principais características da legislação falimentar norte-americana diz respeito ao tratamento ao devedor e à existência de inúmeros incentivos para utilização da falência como instrumento de reorganização empresarial e como meio de gestão em momentos de dificuldades, com a intenção de prevenir contra crises e eventual insolvência.

Em contrapartida, o direito brasileiro reserva a falência apenas aos casos nos quais não restou demonstrada a viabilidade econômica da continuidade da atividade, não constituído

ferramenta de gestão, mas, sim, de liquidação, para satisfação dos credores.

Constatou-se a existência, na doutrina norte-americana, da chamada *equitable subordination doctrine*, que consiste, no contexto falimentar, em instrumento de proteção aos interesses dos credores, permitindo a subordinação de créditos, se verificada, especialmente, a prática de conduta injusta e nociva a credores, assim avaliada pelas cortes norte-americanas de acordo com as peculiaridades dos casos concretos.

Analisou-se, ainda, o posicionamento de alguns países que seguem o sistema romano-germânico, como Itália, Alemanha e Brasil, no qual a subordinação dos créditos em falência está normalmente direcionado aos acionistas, por critérios mais objetivos que aqueles constantes da doutrina americana.

Observou-se que a subordinação tem seus aspectos positivos e negativos às tentativas de resgate pelos acionistas das sociedades, consistindo, em essência, no meio de defesa dos credores que pode se transformar em um instrumento que inviabiliza as tentativas de resgate pelos acionistas.

Concluiu-se, assim que, ao possivelmente inviabilizar a tentativa de resgate das sociedades pelos acionistas, a subordinação dos créditos originários de empréstimos dos *insiders*, quando aplicada de forma discricionária, não possui qualquer compatibilidade com os princípios básicos do direito falimentar norte-americano.

Quanto ao direito brasileiro, por mais que a falência seja a última alternativa, apenas em caso de inviabilidade da empresa, também não parece haver qualquer justificativa para essa presunção de que o financiamento próprio do capital dos sócios e administradores seja interpretado como aporte de capital. Tal disposição parece ter a natureza de tentar afastar a possibilidade de subcapitalização da sociedade, que realmente não seria no melhor interesse dos credores, mas preocupa pela inserção legal de forma

genérica e objetiva, sendo mais recomendada a aplicação caso a caso, independentemente de se tratar de sócio ou administrador, como no direito norte-americano.

The subordination of credits in bankruptcy: dialogue between Brazilian and American laws

Abstract: This article refers to the provision of subordination of credits on the Brazilian bankruptcy law, specially when compared to the US bankruptcy act. After the introductory remarks on the bankruptcy systems both in the United States and Brazil, this article examines the origins of the *equitable subordination doctrine*, the legal provisions and the precedents in the US bankruptcy system and how the doctrine has been received by Brazilian law, as well as other foreign legislation, such as, for instance, Italy and Germany. Finally, this exhibition was concluded with the analysis of the possibility that the provision of subordination of credits, particularly if the criterion for its application is personal, as in Brazilian law, limit the use of insolvency proceedings as a business management tool, from the specialized literature on the matter.

Keywords: Bankruptcy. Subordination. Partner. US law.

REFERÊNCIAS

ANDRIGHI, F. N. Comentário. In: CORRÊA-LIMA, O. B.; LIMA, S. M. C. (Coord.). *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas*: Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

BAIRD, D. G. *Elements of bankruptcy*. 4. ed. New York: New York Foundation Press, 2006.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do

empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, 9 fev. 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 26 abr. 2016.

CORRÊA-LIMA, O. B.; LIMA, S. M. C. (Coord.). *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas: Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

COSTA, P. B. *Os mútuos dos sócios e acionistas nas falências das sociedades limitadas e anônimas*. 2009. 128 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

DRUKARCZYK, J. *Gesellschafterdarlehen, Rechtsprechungsgrundsätze des BGH und § 32a GmbHG: Einige kritische Anmerkungen*. In: ELSCHEN, R.; SIEGEL, T. WAGNER, F. W. *Unternehmenstheorie und Besteuerung: Festschrift zum 60. Geburtstag von Dieter Schneider*, Wiesbaden, Gabler, 1995. p. 171-202.

EPSTEIN, D. G.; NICKLES, S. H.; WHITE, J. J. *Bankruptcy*. Saint Paul: West Publishing Co., 1993.

FEDERAL JUDICIAL CENTER. *The evolution of U.S. bankruptcy law: a time line (Linha do tempo da legislação falimentar norteamericana)*. Disponível em: <http://www.rib.uscourts.gov/newhome/docs/the_evolution_of_bankruptcy_law.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2016.

FERES, M. A. Comentário. In: CORRÊA-LIMA, O. B.; LIMA, S. M. C. (Coord.). *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas: Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

FORGIONI, P. A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. 2. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

GELTER, M. *The Subordination of shareholder loans in bankruptcy* [Harvard Olin Fellows' Discussion Paper Series n. 4, 1/2005. 17 jan.

2005]. *International Review of Law and Economics*, Cambridge, MA, v. 26, n. 4, p. 478-502, 2006. Disponível em: <http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/fellows_papers/pdf/Gelter_4.pdf>. Acesso em: 26 abr. 2016.

LEIBELL JR., Vincent L. *The Chandler Act-Its Effect Upon the Law of Bankruptcy*. 1940. Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1215&context=flr>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

LEVITIN, A. J. *Rough justice?* The nature and limits of equitable subordination. 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=900444>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.900444>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

MADISON, James. Federalist n. 42: the powers conferred by the Constitution further considered. *New York Packet*, 22 jan. 1788. Disponível em: <<http://www.foundingfathers.info/federalistpapers/fed42.htm>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

PAJARDI, P. Comentário. In: CORRÊA-LIMA, O. B.; LIMA, S. M. C. (Coord.). *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas: Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

PARENTONI, L. N.; GUIMARÃES, R. C. Comentário. In: CORRÊA-LIMA, O. B.; LIMA, S. M. C. (Coord.). *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas: Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

SOUZA, Bernardo Pimentel. *Direito processual empresarial: títulos de crédito, ações cambiais, recuperações empresariais e falências*. Salvador: JusPodivm. 2008.

TABB, C. J. *The history of the bankruptcy laws in the United States*. 2009. Disponível em: <<http://www.law.du.edu/documents/registrat/advanced-assignments/2009-fall/Sousa-Bankruptcy.pdf>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

TANGER, M. *La faillite em droit fédéral des États-Unis*. Paris: Económica, 2002.

UNITED STATES. *Code*. Tit. 11, cap. 5, § 510: Subordination. Disponível em: <<http://www.law.cornell.edu/uscode/text/11/510>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

UNITED STATES. Constitution (1787). *Constitution of the United States*, 1787. Disponível em <http://www.senate.gov/civics/constitution_item/constitution.htm>. Acesso em: 26 abr. 2016.

UNITED STATES. Court for the District of Minnesota. *In re Am. Lumber Co.*, 5 B.R. 470, 1980. Disponível em: <<http://law.justia.com/cases/federal/district-courts/BR/5/470/1534793/>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

UNITED STATES. District Court for the District of Delaware. *In Re Submicron Systems Corp.*, 291 B.R. 314, 2003. Disponível em: <<https://casetext.com/case/in-re-submicron-systems-corp>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

UNITED STATES. Supreme Court. *Ogden vs. Saunders*. 25 U.S. 12 Wheat. 213, 213, 1827. Disponível em: <<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/25/213/case.html>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

UNITED STATES. Supreme Court. *Pepper vs. Litton*, n. 39, 308 U.S. 295. 4 dez. 1939a. Disponível em: <<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/308/295/case.html>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

UNITED STATES. Supreme Court. *Sturges vs. Crowninshield*. 17 U.S. 4 Wheat. 122, 122, 1819. Disponível em: <<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/17/122/case.html>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

UNITED STATES. Supreme Court. *Taylor vs. Standard Gas & Electric Co.*, n. 312. 306 U.S. 307 Argued 5 jan. 1939b. Decid. 27 fev. 1939b. Disponível em: <<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/306/307/case.html>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

UNITED STATES. United States Court of Appeals, Fifth Circuit. *Mobile Steel Company Benjamin vs. Y Diamond*, n. 75-4195.563 F. 2d 692. 21 nov. 1977. Disponível em: <<http://openjurist.org/563/f2d/692>>. Acesso em: 26 abr. 2016.

Recebido em 9 de maio de 2016.

Aceito em 17 de maio de 2016.

