

Espaço Discente

FAZ SENTIDO QUE HAJA CREDORES NÃO SUJEITOS À RECUPERAÇÃO JUDICIAL?

ADRIANA MARIA CRUZ DIAS DE OLIVEIRA

1. Introdução. 2. Objetivos do sistema de insolvência: 2.1 Foco no direito dos credores – 2.2 Foco nos demais stakeholders. 3. O tratamento dos credores com garantia: 3.1 O tratamento dos créditos tributários. 4. Adequação entre objetivos e legislação. 5. Distorções causadas pela não inclusão de todos os credores na reestruturação judicial de empresas – Análise da Lei 11.101/2005 e realidade brasileira: 5.1 A exclusão de créditos do procedimento de insolvência prejudica a empresa em crise – 5.2 Distorções para a maximização de valor aos credores. 6. Conclusão.

Resumo: O objetivo do artigo é analisar, sob a perspectiva da função dos institutos falimentares, em especial da recuperação de empresas, se faz sentido que alguns credores sejam excluídos do procedimento concursal que se forma quando apresentado pedido de recuperação judicial pela empresa em crise – assumindo que esta exclusão visa a dar prioridade aos direitos de referidos credores em detrimento daqueles que deverão sujeitar seus direitos ao procedimento de insolvência. São discutidos conceitos e teorias ligados aos objetivos do sistema de insolvência, divididos em basicamente dois grandes grupos – aqueles que acreditam que o procedimento de insolvência deve ter como fim precípua permitir a efetiva recuperação de empresas que desenvolvem negócios economicamente viáveis, bem como aqueles que acreditam que o principal objetivo deve ser maximizar o retorno aos credores participantes da empresa em crise. Partindo destes conceitos, serão analisadas as possíveis distorções causadas ao sistema do direito da insolvência – com consequências para o alcance de seus objetivos – em razão de o procedimento judicial de reestruturação de empresas permitir a reestruturação apenas parcial dos créditos da empresa em crise.

Palavras-chave: Insolvência; Reestruturação; Recuperação Judicial; Credores; Extraconcursal; Garantias.

1. Introdução

Desde a entrada em vigor, há mais de 10 anos, da Lei 11.101, de 9.2.2005, a Lei de Recuperação de Empresas e Falência, um dos assuntos mais discutidos é a validade e a eficácia da exclusão dos efeitos da recuperação judicial dos créditos garantidos por alienação fiduciária, em especial a cessão fiduciária de recebíveis.

A questão era tão relevante que foi um dos primeiros assuntos relacionados à interpretação da Lei 11.101/2005 a serem decididos pelo STJ, em 2013, ocasião em que foi confirmado o entendimento de que, conforme o art. 49, § 3º,¹ da Lei 11.101/2005,

1. Lei 11.101/2005, § 3º do art. 49: “§ 3º. Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de

referidos créditos estão excluídos dos efeitos da recuperação judicial.²

Não parece haver muita dúvida sobre o fato de que, nos termos da Lei Falimentar brasileira, créditos garantidos por propriedade fiduciária de bens móveis ou imóveis não se sujeitam à recuperação judicial, muito menos de que créditos, nos termos do art. 83, III, do CC, são considerados bens móveis. A despeito da clareza do instituto, não faltam iniciativas de devedores e julgadores que, mesmo após o entendimento adotado pelo STJ, tentam, com a adoção de teses jurídicas cada vez mais inovadoras, sujeitar os créditos garantidos por cessão fiduciária de recebíveis aos efeitos da recuperação judicial.³

imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretroatividade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais à sua atividade empresarial”.

2. “Recurso especial – Recuperação judicial – Contrato de cessão fiduciária de duplicatas – Incidência da exceção do art. 49, § 3º, da Lei n. 11.101/2005 – Art. 66-B, § 3º, da Lei n. 4.728/1965. 1. Em face da regra do art. 49, § 3º, da Lei n. 11.101/2005, não se submetem aos efeitos da recuperação judicial os créditos garantidos por cessão fiduciária. 2. Recurso especial provido” (STJ, 4ª Turma, REsp 1.263.500-ES, rela. Min. Maria Isabel Gallotti, j. 5.2.2013).

3. A título de exemplo, cita-se o Exmo. Juízo da Vara de Falências, Recuperações, Insolvência e Cartas Precatórias Cíveis de Campo Grande/MS, que nos autos da recuperação judicial de Fábrica – Química Petróleo e Derivados Ltda. (Autos 0816741-50.2015.8.12.0001), a exemplo do que fez em diversas outras recuperações judiciais, declarou a sujeição dos créditos garantidos por cessão fiduciária de recebíveis a recuperação judicial já na decisão que deferiu o processamento da recuperação, em razão da inconstitucionalidade do § 3º do art. 49 da Lei 11.101/2005: “Posto isso, com base nos fundamentos expostos, e diante da inconstitucionalidade do § 3º do art. 49 da Lei n. 11.101/2005, deixo de aplicá-lo na presente ação, posto que está em desacordo com as normas e princípios constitucionais (arts. 170 e 1º, I, da CF), principalmente os que norteiam a ordem econômica: da propriedade privada, função social da propriedade

Tentativas como estas, que contrariam tanto o texto da lei quanto precedentes já estabelecidos pelas Cortes Superiores, atrapalham a segurança jurídica e a previsibilidade das quais deve ser dotado o sistema normativo, e, por isso, devem ser evitadas.

Não se pode negar, entretanto, que este tipo de decisão representa (incorreta) manifestação de inconformismo frente à limitação normativa que impede o juiz de adotar no caso concreto a solução que *lhe* parecia mais adequada ao destino da empresa (a reestruturação de todo o seu passivo, não apenas aquele sujeito à recuperação judicial).

É este mesmo inconformismo quanto à previsão legal trazida pelo § 3º do art. 49 da Lei 11.101/2005 que talvez tenha levado Manoel Pereira Calças – que, como Desembargador do TJSP, decide constantemente pela extraconcursalidade de créditos garantidos por alienação fiduciária⁴ – a indicar em artigo recentemente publicado que

e da empresa, da livre concorrência, garantia do pleno emprego, suprimimento das desigualdades regionais e sociais e tratamento diferenciado para as pequenas e microempresas, declarando que os créditos bancários decorrentes dos institutos jurídicos descritos no parágrafo referido, ‘credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretroatividade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio’, estão sujeitos à recuperação judicial”.

4. Como exemplo cite-se a decisão alcançada nos seguintes recursos, relatados por Manoel Pereira Calças: “Agravo de instrumento – Recuperação judicial – Cédula de crédito bancária – Contrato de constituição de alienação fiduciária em garantia sobre bem imóvel – Crédito que não se submete aos efeitos da recuperação judicial (art. 49, § 3º, da LREF) – Consolidação da propriedade do imóvel dado em garantia em favor do agravado – Decisão mantida – Agravo a que se nega provimento” (TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 0224457-98.2012.8.26.0000, j. 13.11.2012); e “Agravo de instrumento – Impugnação de crédito – Recuperação judicial – Crédito decorrente de contrato de mútuo garantido por alienação fiduciária – Cláusula de alienação fiduciária devidamente levada a registro – Crédito não sujeito à recuperação judicial (art. 49, § 3º, da Lei n. 11.101/05) – Decisão

a pura e simples exclusão de tais créditos da abrangência do plano de recuperação da crise econômico-financeira da empresa pode acarretar – como de fato acarreta – imensas dificuldades, ou mesmo inviabilizar o soerguimento da empresa”.⁵

Conclui o autor que

há, pois, necessidade de se refletir sobre a viabilidade da alteração da disciplina legal dos créditos tutelados por direitos reais em garantia, procurando-se equilibrar os interesses das instituições financeiras e das empresas que por ela são financiadas, objetivando-se equacionar o escopo lucrativo das instituições financeiras com o princípio da preservação da empresa.

É sob este panorama que se desenvolve o presente artigo.

Apesar da introdução feita – visando a chamar a atenção do estudioso à questão –, não é objetivo do estudo discutir as escolhas da legislação brasileira quanto à prioridade de pagamentos em casos de insolvência – com a exclusão dos créditos garantidos por alienação fiduciária, adiantamento de contrato de câmbio ou de natureza tributária dos efeitos da recuperação judicial –, mas discutir a escolha da forma adotada para que seja garantida referida prioridade, em especial em contraposição aos objetivos do sistema concursal.

O objetivo do artigo é analisar, sob a perspectiva da função dos institutos falimentares, em especial da recuperação de empresas, se faz sentido que alguns credores sejam excluídos do procedimento concursal que se forma quando apresentado pedido de recuperação judicial pela empresa em crise, assumindo que esta exclusão visa a dar prioridade aos direitos de referidos credores

mantida – Agravo a que se nega provimento” (TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 0033034-49.2012.8.26.0000, j. 28.8.2012).

5. Manoel de Queiroz Pereira Calças, “Créditos submetidos a recuperação judicial”, in Newton de Lucca e Miguel Pestana de Vasconcelos (coords.), *Falência, Insolvência e Recuperação de Empresas. Estudos Luso-Brasileiros*. São Paulo, Quartier Latin, 2015.

em detrimento daqueles que deverão sujeitar seus direitos ao procedimento de insolvência.

A intenção é discutir conceitos e teorias ligados aos objetivos do sistema de insolvência, divididos em basicamente dois grandes grupos: aqueles que acreditam que o procedimento de insolvência deve ter como fim precípua permitir a efetiva recuperação de empresas que desenvolvem negócios economicamente viáveis bem como aqueles que acreditam que o principal objetivo deve ser maximizar o retorno aos credores participantes da empresa em crise.

Partindo destes conceitos, serão analisadas as possíveis distorções causadas ao sistema – com consequências para o alcance de seus objetivos – em razão de o procedimento judicial de reestruturação de empresas permitir a reestruturação apenas parcial dos créditos.

Feita esta introdução, o artigo apresenta breve análise dos objetivos de um sistema de insolvência, no item 2, e a análise sobre tratamento dos créditos usualmente tratados com privilégio nos sistemas de insolvência, no item 3. No item 4 trata-se da necessidade de que os objetivos do sistema de insolvência sejam compatíveis com as normas nele contidas, para, no item 5, analisar as distorções causadas pela exclusão de créditos do concurso de credores, com base no sistema brasileiro. No item 6 é feita a conclusão.

2. *Objetivos do sistema de insolvência*

A análise das teorias que defendem quais devem ser os objetivos do sistema de insolvência denota que, ainda que haja grandes diferenças de metodologia e de grau de defesa aos direitos de cada um dos envolvidos em determinada situação de insolvência, o sistema concursal sempre será voltado à tomada de decisões de alocação dos custos da insolvência, gravitando as teorias existentes, basicamente, entre (i) aqueles que focam nas proteções que devem ser dadas aos

credores – identificadas com o objetivo do sistema de insolvência de gerar maximização dos retornos aos credores –, em contrapartida (ii) àqueles que focam no tratamento que deve ser dado a outros *stakeholders* da empresa em crise, como acionistas, trabalhadores, fornecedores, clientes e sociedade em geral – identificados genericamente com os autores que defendem que o foco do sistema concursal deve ser a empresa em crise.

Sobre estas teorias, ressalta Sheila Neder Cerezetti,⁶ a identificação dentre os objetivos do sistema concursal da preservação da empresa não deve ser vista como uma medida “pró-devedor”, mas, sim, uma medida voltada à proteção de todos os interesses ligados à empresa, incluindo o direito dos credores. Tratar-se-ia, na realidade, de uma mudança de foco: da visão tradicional do direito concursal – focado no concurso de credores – para o direito da empresa em crise – focado na solução da crise relacionada à situação de insolvência.

A seguir são analisadas algumas das teorias sobre finalidade do sistema concursal defendidas por estudiosos da insolvência empresarial, conforme debate internacional sobre o tema, em especial nos Estados Unidos.

2.1 Foco no direito dos credores

Nos Estados Unidos, Thomas Jackson acompanhado por Douglas Baird,⁷ ainda na década de 1980, iniciaram estudos acerca da finalidade do sistema de insolvência, tendo defendido a tese de que sua primeira finalidade seria maximizar o retorno dos credores,

6. Sheila Christina Neder Neder Cerezetti, *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência*, São Paulo, Malheiros Editores, 2012, p. 209.

7. Douglas G. Baird e Thomas H. Jackson, “Corporate reorganizations and the treatment of diverse ownership interests: a comment on adequate protection of secured creditors in bankruptcy”, 51 *University of Chicago Law Review* 97 (1984).

por meio da utilização de um sistema coletivo de recuperação de crédito que possibilitasse a superação dos problemas de divisão de bens insuficientes ao pagamento de dívidas, problemas, estes, inerentes aos procedimentos de insolvência.

Nesse sentido, não caberia às regras de insolvência criar direitos, devendo, ainda, o procedimento concursal zelar para que fossem respeitados os direitos individuais de cada credor tal como contratados, de modo a evitar o que se chamou de *forum shopping* – a utilização do sistema concursal por entes que teriam neste sistema direitos superiores àqueles garantidos pela legislação não concursal.⁸

John Armour⁹ indica que, para economistas financeiros, o sistema de insolvência deve ser apenas uma forma de reduzir os custos de financiamento da empresa por meio de dívida. Tal visão adota a premissa de que os custos da insolvência nada mais são do que um produto inerente ao financiamento por meio de dívida. Continua o autor para indicar que a possibilidade de que o credor se valha dos bens do devedor para satisfação de seu crédito é a forma mais eficiente de garantir que os detentores do capital da empresa não se apropriem do capital emprestado.

Sistematizando estudos havidos em diversas legislações sobre quais deveriam ser os objetivos de um procedimento de insolvência, a *United Nations Commission on International Trade Law/UNCITRAL* e o Banco Mundial desenvolveram princípios gerais de como deveriam ser os sistemas nacionais de defesa de interesses de credores e regime de insolvência para que eles oferecessem mecanismos ao desenvolvimento econômico.

8. Douglas G. Baird, “Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren”, *University of Chicago Law Review* 54 (1987).

9. John Armour, *The Law and Economics of Corporate Insolvency: a Review*, Working Paper 197 – ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, 2001 (disponível em http://www.econ.jku.at/members/Buchegger/files/Juristen/armour_2001_corporate%20insolvency.pdf, acesso em 30.9.2015).

O *Legislative Guide on Insolvency Law* desenvolvido pela UNCITRAL indica nove diferentes objetivos para o procedimento de insolvência:¹⁰ (i) prover certeza jurídica ao mercado para promover estabilidade e crescimento, (ii) maximizar o valor da massa, (iii) equilibrar o sistema entre situações de liquidação e reestruturação, (iv) prover tratamento semelhante a credores na mesma situação, (v) proporcionar rápida, eficiente e imparcial solução à situação de insolvência, (vi) preservar a massa falida ou bens do devedor para permitir adequada distribuição entre os credores, (vii) ter um sistema que forneça previsibilidade e transparência de informações, (viii) reconhecer os direitos dos credores e estabelecer regras claras de prioridade entre eles e (ix) estabelecer mecanismos para lidar com situações de insolvência internacionais, que gerem efeitos em diversos Países.

Os objetivos definidos pelo Banco Mundial não são muito diferentes. Conforme relatado no *World Bank Principles for Effective Creditor/Debtor Regimes*, que foi recentemente atualizado,¹¹ o sistema de insolvência deve buscar: (i) integrar-se ao sistema legal geral e comercial do País, (ii) maximizar o valor da massa e o retorno aos credores, (iii) propiciar a rápida liquidação de empresas inviáveis ou caso esta solução gere maior retorno aos credores, bem como a reestruturação de negócios viáveis, (iv) propiciar equilíbrio entre a liquidação e a reestruturação de empresas, permitindo a rápida alteração de um procedimento a outro, (v) garantir tratamento equitativo a credores na mesma situação, incluindo credores nacio-

nais e estrangeiros, (vi) proporcionar rápida, eficiente e imparcial solução à situação de insolvência, (vii) prevenir o uso indevido dos sistemas de insolvência, (viii) prevenir a corrida de credores contra os bens do devedor que leve ao esvaziamento da empresa, (ix) prever processo transparente que inclua e constantemente aplique regras de alocação de risco e regras que estimulem a obtenção e divulgação de informações, (x) reconhecer o direito dos credores e respeitar a prioridade dos débitos em procedimento previsível e estável e (xi) prever mecanismos para lidar com casos de insolvência que envolvam mais de uma jurisdição, incluindo o reconhecimento de procedimentos de insolvência estrangeiros.

Esses guias – *Legislative Guide* da UNCITRAL e princípios adotados pelo *World Bank* – parecem trazer, implicitamente, a adoção da teoria segundo a qual o sistema de insolvência deve ter como foco central a proteção do interesse dos credores, sem, contudo, que esta premissa esteja expressa em referidos documentos. A simples leitura dos princípios trazidos indica, além de garantias importantes para a economia de mercado – segurança e previsibilidade –, como o sistema concursal deve se voltar a proteger o interesse dos credores envolvidos no processo, sem trazer, em nenhuma das recomendações, qualquer consideração sobre o direito de outros interessados na continuidade ou liquidação da empresa.

2.2 Foco nos demais stakeholders

Elizabeth Warren¹² defende que o sistema de insolvência deve ter função muito mais abrangente, defendendo que deve ser objetivo do direito concursal a determinação de regras legais que auxiliem na difícil tarefa

10. UNCITRAL/United Nations Commission on International Trade Law, *Legislative Guide on Insolvency Law*, pp. 10-14 (disponível em http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency.html, acesso em 25.9.2015).

11. World Bank. *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*, 2015 (disponível em [http://siteresources.worldbank.org/EXTGILD/Resources/5807554-1357753926066/2015_Revised_ICR_Principles\(3\).pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXTGILD/Resources/5807554-1357753926066/2015_Revised_ICR_Principles(3).pdf), acesso em 16.10.2015).

12. Elizabeth Warren, “Bankruptcy policy”, in *University of Chicago Law Review* 54 (1987).

de distribuição dos custos da insolvência – que não decorrem do procedimento concursal, mas da situação de insolvência em que se encontra o devedor –, regras, estas, que devem levar em consideração não apenas os direitos dos credores, mas de outros entes envolvidos com a empresa em crise, como empregados, acionistas e a sociedade em geral. A intenção do sistema não poderia ser a proteção de um direito em detrimento de outro, mas, sim, a harmonização de todos os direitos envolvidos, da melhor forma possível. Nas palavras de Elizabeth Warren, “bankruptcy is designed to resolve difficult distributional choices”.¹³

Em estudos mais recentes, Lynn LoPucki¹⁴ defende a aplicação da *team production theory* para a solução da crise causada pela insolvência da empresa. Segundo a *team production theory*, todos aqueles que investem no negócio da empresa dividem o benefício econômico por ela gerado, divisão, esta, que se dá por meio da delegação do poder de decisão ao conselho de administração, que tem por objetivo compor estes interesses de modo a manter o “time” unido para o desenvolvimento da empresa. Nesse contexto, os procedimentos de insolvência devem considerar não apenas interesses de credores e acionistas, mas também de fornecedores, clientes, governo e outros, ou seja: devem incluir aqueles que não têm mecanismos contratuais para defender seus direitos decorrentes dos investimentos específicos feitos na empresa.

Segundo o autor, o *team production contract* – delegação de poderes por todos os *stakeholders* da empresa ao conselho de administração para distribuição dos benefícios econômicos gerados pela empresa – continuaria vigente mesmo durante procedimento de insolvência. Indo além, defende o autor

que os credores da companhia teriam concordado implicitamente com tal mecanismo de delegação de poderes ao contratarem com a empresa em um ambiente legal no qual a utilização de sistemas de insolvência é aceita (e ao não utilizarem sistemas de garantia que excluam o crédito dos efeitos de procedimentos falimentares).

Sarah Paterson¹⁵ defende que, na verdade, os objetivos a serem perseguidos na reestruturação e na liquidação de empresas em crise seriam distintos, e isso deveria ser reconhecido na legislação falimentar, a fim de que os interesses dos credores e demais interessados sejam adequadamente protegidos em ambos os cenários de insolvência – reestruturação e liquidação –, levando em conta as peculiaridades dos interesses em jogo em cada caso.

As teorias que defendem a empresa em crise como centro do sistema de insolvência, de modo a preservar os direitos e expectativas de todos aqueles que têm interesses com relação à empresa em crise – consumidores, trabalhadores, moradores da comunidade em que localizada a empresa, sociedade beneficiada pelo pagamento de tributos etc. –, são, em geral, identificadas como teorias que visam à preservação da empresa em crise.

Mesmo que isso não seja verdade – considerar direito dos demais envolvidos na crise não significa ter por *objetivo* a preservação da empresa –, considerando que os *stakeholders* da empresa em crise que não são seus credores não terão qualquer direito preservado ou compensado num procedimento liquidatório –, há certo “atalho mental” que leva à identificação destas teorias com a preservação da empresa (porque apenas com a preservação da atividade produtiva, ainda que sob nova

13. Idem, p. 800.

14. Lynn LoPucki, “A team production theory of bankruptcy reorganization”, *57 Vanderbilt Law Review* 57 (2004).

15. Sarah Paterson, *Rethinking the Role of the Law of Corporate Distress in the Twenty-First Century*, LSE Law, Society and Economy Working Papers 27/2014, London School of Economics and Political Science, 2014 (disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2526677, acesso em 11.9.2015).

personalidade jurídica, estes direitos serão protegidos e preservados).

Se no Brasil não se desenvolveu ainda grande sistematização de estudos acerca dos interesses que devem ser protegidos no procedimento concursal, a análise dos dispositivos legais deixa claro que o principal objetivo do sistema concursal brasileiro é a preservação da atividade produtiva, ainda que na falência.¹⁶ Aliás, os objetivos da lei são claramente definidos, tanto para a recupe-

ração judicial quanto para a falência, nos arts. 47 e 75 da Lei 11.101/2005 e se relacionam à preservação da atividade produtiva.

3. O tratamento dos credores com garantia

O sistema concursal ou o direito da empresa em crise trata da escolha da forma mais adequada de distribuição de recursos escassos – e, porque são escassos os recursos, algumas partes terão que arcar em maior ou menor grau com os custos inerentes à insolvência.

Elizabeth Warren¹⁷ sugere, por exemplo, que nesta distribuição de recursos sejam levados em consideração, preponderantemente, os seguintes parâmetros: (i) a habilidade de cada uma das partes de arcar com os custos; (ii) os incentivos que determinada forma de distribuição causaria às relações fora do sistema de insolvência; (iii) o tratamento similar a credores em situações similares; (iv) os proprietários do negócio devem arcar com os custos da insolvência, e, portanto, somente podem receber algo na liquidação se todos os credores forem pagos; bem como (v) o benefício ao patrimônio do devedor ou da massa falida gerado pela forma de distribuição adotada.

Douglas Baird¹⁸ sugere, de outro lado, o respeito às regras de prioridade existentes no sistema individual de recuperação de créditos, do que decorre o respeito aos direitos dos credores com garantia sobre os bens do devedor – e, portanto, qualquer sistema jurídico de insolvência eficiente deveria garantir a remuneração ao credor com garantia real pela utilização do bem que deveria servir ao pagamento imediato de seu crédito pelo credor em crise.

17. Elizabeth Warren, “Bankruptcy policy”, cit., *University of Chicago Law Review* 54/790-793.

18. Douglas G. Baird, “Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren”, cit., *University of Chicago Law Review* 54/822-825.

16. Nesse sentido, observando a legislação brasileira, Sheila Neder Cerezetti (*A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência*, cit.) indica, com relação especificamente à recuperação judicial, que o art. 47 da Lei 11.101/2005 indica qual seria a finalidade do referido instituto – *viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor; a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica* (art. 47 da Lei 11.101/2005). A mesma autora continua para indicar que o art. 75 da Lei 11.101/2005 colocou mesmo dentre os objetivos do procedimento de falência a preservação da utilidade produtiva dos bens.

Jorge Lobo, ao comentar o art. 47 da Lei 11.101/2005, indica que a recuperação judicial tem duas finalidades: a finalidade imediata de permitir a preservação da empresa, dos empregos e a satisfação dos credores, bem como a finalidade mediata de estimular as atividades empresarial e creditícia (in Paulo F. C. Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 4ª ed., São Paulo, Saraiva, 2010, p. 180). Na mesma obra, Carlos Henrique Abrão, ao comentar o art. 75 da lei, indica que a realização do ativo na falência também tem como um de seus objetivos a preservação do estado patrimonial da empresa (in Paulo F. C. Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, cit., 4ª ed., pp. 286-287).

A análise deste objetivo legalmente definido frente às teorias existentes sobre o tema deixa claro que a escolha feita pelo legislador brasileiro não se filia a nenhuma das teorias existentes. Mesmo sendo a “preservação da empresa” em geral identificada com a defesa dos interesses não apenas daqueles que são credores da empresa em crise, este objetivo não é colocado pela doutrina internacional, que opta por indicar a existência de diversos interesses em jogo. O risco da adoção da preservação da empresa como objetivo em si é que esta finalidade seja buscada em detrimento de todos os envolvidos na crise, credores e não credores.

Nesse ponto, cita-se que o tratamento sugerido pelos mais diversos autores e guias internacionais supracitados aos credores com garantia fornece uma boa representação de quanto determinado sistema legislativo ou recomendação pende à proteção dos direitos dos credores ou dos demais *stakeholders* da empresa em crise. Isso porque grande parte da discussão entre defensores de que os direitos dos credores devem se sobrepôr a qualquer outro interesse relacionado à empresa em crise, em contrapartida àqueles que consideram que outros interesses devem ser levados em consideração, é travada justamente no tratamento oferecido aos credores com garantias.

Há certo consenso no sentido de que mesmo os direitos dos credores com garantia podem sofrer determinadas restrições em situação de insolvência caso isso seja necessário para a preservação de valor da empresa organizada, se o bem dado em garantia for considerado essencial ao desenvolvimento da atividade produtiva ou se puder ser vendido de forma integrada com os demais bens da empresa em crise (o que justificaria a limitação aos direitos dos credores com garantia mesmo em casos de falência).¹⁹

A divergência refere-se ao tratamento que deve ser dado ao credor garantido durante o período em que ele está impedido de exercer seus direitos sobre o bem específico do patrimônio do devedor.

Segundo defende Douglas Baird no citado artigo, o respeito ao direito dos credores garantidos apenas se daria com o pagamento de juros a eles durante o período de suspensão do exercício de seus direitos (*stay period*), de modo que eles sejam indiferentes à retomada do bem dado em garantia ou ao recebimento da remuneração pelo uso do bem pelo devedor. Do contrário todos aqueles que se beneficiam da continuidade

da empresa estariam se apropriando de valor pertencente ao credor. O pagamento da remuneração ao credor garantido faria com que aqueles que apenas se beneficiariam (sem custos) do bem arquem com os custos deste uso, reequilibrando a divisão de ônus no procedimento de insolvência. Segundo o autor, esta sistemática evitaria o prolongamento de procedimentos de insolvência em que não há chance efetiva de reestruturação da atividade produtiva.

O *Legislative Guide on Insolvency Law* desenvolvido pela UNCITRAL sugere que a adoção de medidas restritivas aos direitos dos credores garantidos seja acompanhada de compensação, como, por exemplo, a possibilidade de revogação da suspensão de seus direitos sobre os bens dados em garantia, o pagamento de juros, a permissão de que bens não essenciais possam ser livremente vendidos para pagamento dos credores, o dever de conservação do bem que permita a manutenção do valor da garantia etc.²⁰

Lynn LoPucki²¹ defende que os credores beneficiários de garantia anuíram com a possibilidade de estarem sujeitos a eventual procedimento de insolvência quando da contratação. Caso desejassem evitar os efeitos do procedimento de insolvência poderiam ter estruturado a operação de forma que o bem dado em garantia fosse completamente retirado do direito patrimonial da empresa devedora. Ou seja: ele usa a existência de determinadas formas de garantia que não se sujeitam aos procedimentos de insolvência para justificar a sujeição dos credores – e, portanto, a repartição também com estes dos custos da insolvência – com garantia que escolheram contratar por formas que sujeitam os credores ao processo de insolvência.

Acerca da questão, o direito positivo brasileiro optou por uma solução mista, em

20. *Idem*, pp. 17 e 87-88.

21. Lynn LoPucki, "A team production theory of bankruptcy reorganization", 57 *Vanderbilt Law Review* 57, cit., pp. 16-19.

19. UNCITRAL/United Nations Commission on International Trade Law, *Legislative Guide on Insolvency Law*, cit., pp. 87-88.

que créditos garantidos por direito real de garantia estão sujeitos à recuperação judicial e direitos reais *em* garantia – em que há formas de transferência, ainda que parcial, de direitos inerentes à propriedade do devedor ao credor – não estariam abrangidos pelo concurso.²² Para estes casos – em que o terceiro credor tem direito de propriedade ou assemelhado sobre os bens do devedor –, preconiza o *Legislative Guide on Insolvency Law* da UNCITRAL que, caso referidos bens sejam essenciais à continuidade da empresa insolvente, deve haver meios legais de garantir que o devedor possa deles se utilizar, desde que haja proteção adequada aos direitos do terceiro proprietário.²³

Jodie A. Kirshner trata também das consequências para o objeto da maximização da empresa da outorga de garantias aos credores que oferecem financiamento durante o procedimento concursal pelo qual passa a empresa. Segundo defendido pela autora, os poderes dados a estes credores levam à venda da empresa ou de parte dela de forma apressada e que não permite a maximização de valor para todos os credores envolvidos, mas garantindo apenas o repagamento rápido aos credores que financiaram a empresa em crise, o que estaria gerando um retorno da corrida de credores pelos bens da empresa em crise, a qual a legislação falimentar deve tentar evitar.²⁴

Mesmo que os autores defendam a necessidade de que os direitos dos credores com garantias possam sofrer limitações em

decorrência da situação de crise da empresa, não divergem das recomendações de órgãos internacionais no sentido de que o credor que tem seu crédito garantido por bens da empresa em crise deve ser recompensado pela limitação realizada, de modo a garantir que sua expectativa de ver seu direito exercido sobre o bem objeto da garantia não se frustrate – e esse mecanismo garante que o oferecimento de garantias permita a tomada de financiamento a custos mais baixos.

A questão que se coloca entre credores que adotam versões mais ou menos radicais dos dois grandes polos de interesses a serem defendidos na insolvência – maximização da recuperação de crédito pelos credores ou atenção aos demais *stakeholders* da empresa em crise – é a medida em que os interesses dos credores com garantia podem ser restritos.

Essa questão não é simples, e já gerou muito debate no âmbito internacional. Nos Estados Unidos houve importante debate travado entre estudiosos do tema focado na eficiência de um sistema legal que desse prioridade absoluta aos credores com garantia sobre o bem objeto da garantia outorgada.

Lucian A. Bebchuk e Jesse M. Fried iniciaram o debate ao defender, principalmente, que a prioridade dada aos créditos garantidos nos Estados Unidos causa distorções ao sistema de distribuição de valor em caso de insolvência, ao subordinar os credores preexistentes ao novo credor com garantia, em especial aqueles credores existentes que não pudessem renegociar as condições de seus créditos (*nonadjusting creditors*). Sugere, assim, que a prioridade dos credores com garantia sobre o bem dado em garantia seja limitada para transferência de algum valor aos credores sem garantia.²⁵

25. Lucian A. Bebchuk e Jesse M. Fried, “The uneasy case for the priority of secured claims in bankruptcy”, *Yale Law Journal* 105/857-934, Harvard Law and Economics Discussion Paper n. 166, 1996 (disponível em <http://ssrn.com/abstract=417960>).

22. Sobre a diferenciação entre direitos reais de garantia e direitos reais *em* garantia, v. Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, t. XXI (*Direito das Coisas*), São Paulo, Ed. RT, 2012, pp. 479-483.

23. UNCITRAL/United Nations Commission on International Trade Law, *Legislative Guide on Insolvency Law*, cit., pp. 77-78.

24. Jodie A. Kirshner, *Design Flaws in the Bankruptcy Regime: Lessons from the U.K. for Preventing Resurgent Creditors' Race in the U.S.*, University of Pennsylvania Journal of Business Law, 2015 (disponível em <http://scholarship.law.upenn.edu/jbl/vol17/iss2/4>, acesso em 11.9.2015).

Em resposta ao artigo, Steven L. Schwarcz²⁶ discute, além da conclusão, as premissas sobre as quais se fundaram os autores. De acordo com a resposta oferecida, os críticos da prioridade dada aos credores com garantia desconsideraram o fato de que os devedores aceitam oferecer garantia por não terem acesso ao crédito senão nestas condições, e, além disso, o crédito novo recebido é, em regra, e excepcionados os casos de fraude, dado em benefício de todos os credores, inclusive os credores prévios sem garantia. Além disso, o crédito novo aumenta o patrimônio do credor na mesma proporção em que ele é reduzido pelo valor do bem dado em garantia, em adição ao aumento de liquidez oferecido pelo crédito.

O tema não apresenta resposta fácil ou correta, além de estar sujeito a peculiaridades de cada País. Inúmeros artigos ainda devem ser escritos para discutir em que medida o credor com garantia deve ter prioridades nos procedimentos de insolvência, e o presente artigo não tem a pretensão de esgotar a discussão, trazendo apenas alguns parâmetros sobre os quais a discussão sobre a questão se dá no atual momento no ambiente internacional.

3.1 O tratamento dos créditos tributários

Outro tratamento privilegiado comumente verificado em diversos ordenamentos jurídicos nacionais é o tratamento privilegiado outorgado a dívidas de natureza tributária.

Elizabeth Warren defende como uma das formas de diminuir a socialização dos efeitos da insolvência que um sistema de insolvência eficiente deve prever o pagamento prioritário às dívidas fiscais, assumindo que esta é a contribuição da empresa à sociedade que deve continuar a ser feita.²⁷

26. Steven L. Schwarcz, "The easy case for the priority of secured claims in bankruptcy", 47 *Duke Law Journal* 425-489, 1997 (disponível em http://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/1792).

27. Elizabeth Warren, "Bankruptcy policy", cit., *University of Chicago Law Review* 54/362-363.

O *Guia Legislativo* da UNCITRAL, reconhecendo que diversas legislações nacionais tratam os créditos tributários como prioritários numa situação de insolvência, rebate também outros argumentos trazidos para esta prioridade.²⁸ Segundo indicado, há quem defenda que a prioridade dada aos créditos tributários na insolvência permite que o Fisco seja mais leniente com a cobrança de dívidas fora do sistema de insolvência, dando certo "alívio" para que a empresa possa tentar se reerguer. Entretanto, tal medida representaria certa forma de subsídio público para as empresas em crise, que seria posteriormente cobrado dos credores, que teriam que conviver com a prioridade ao pagamento de tributos.

Por outro lado, os *Princípios* editados pelo Banco Mundial para os regimes legais para relações entre credores e devedores indicam que o número de classes de credores com prioridades sobre os bens do devedor, à exceção dos credores com garantia, deve ser mantido no mínimo número de prioridades possível, devendo os valores obtidos pela empresa ser distribuídos igualmente (*pari passu*) entre os credores, respeitadas prioridades contratuais. Concluem indicando que "public interests generally should not be given precedence over private rights".²⁹

Os créditos tributários, entretanto, têm natureza de certa forma "dúplice": ao mesmo tempo em que representam o benefício a determinado credor – o Estado, arrecadador do tributo –, em detrimento dos demais, eles são também créditos da sociedade, e, neste último ponto, dar prioridade a este tipo de crédito seria, em certa medida, reduzir os efeitos da insolvência para a sociedade como um todo.

Devido a esta característica dúplice, considerando que a prioridade dada ao credor

28. UNCITRAL/United Nations Commission on International Trade Law, *Legislative Guide on Insolvency Law*, cit., p. 273.

29. World Bank, *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*, cit., pp. 18-19.

específico, no caso dos tributos, também é uma prioridade dada aos demais *stakeholders* da empresa, a análise sobre a eficácia da exclusão de crédito do sistema de insolvência para a consecução de seus objetivos será feita apenas com a análise do caso do credor com garantia, que representa apenas seu interesse individual, de modo a simplificar a análise e a demonstração das conclusões obtidas.

4. Adequação entre objetivos e legislação

Se o foco do direito falimentar deve se voltar à empresa em crise, o sistema concursal deve permitir a utilização de um único foro para a solução total – e não parcial – da crise da empresa. Nesse sentido, a existência de diversos foros nos quais o devedor deve defender seu patrimônio contra diferentes investidas dos credores dificulta – se não impossibilita – a efetiva reestruturação da empresa.

Por outro lado, se o foco do direito falimentar é a maximização da recuperação de crédito para os credores, o sistema concursal deve respeitar rigorosamente a prioridade de pagamento entre eles, bem como maximizar o valor dos ativos que servirão ao pagamento aos credores, seja pela reestruturação da empresa e continuidade da atividade produtiva, seja pela venda organizada e rápida dos seus ativos.

Seja qual for o fundamento adotado por determinado sistema jurídico, os procedimentos que visam a lidar com a situação de insolvência devem prever mecanismos adequados para garantir que estes objetivos sejam alcançados.

Como é possível considerar um procedimento apto a lidar com a crise decorrente da insolvência de forma rápida, eficiente e imparcial³⁰ se concomitantemente ao procedimento reorganizacional há diversas outras tentativas de se atingir o patrimônio do devedor

(ou seja, não enfrentado o problema do *common pool of assets* indicado por Thomas Jackson³¹)? Ou se credores concursais podem ser pagos antes daqueles que estão fora do procedimento coletivo?

Assim, mesmo que o ordenamento jurídico tenha por opção o entendimento de que há direitos prioritários que não devem ser afetados pela insolvência do devedor ou por um procedimento voltado à solução da referida crise, não faz sentido, tanto sob a perspectiva da preservação da empresa (assim considerada como a simplificação das teorias que visam à proteção de direitos dos outros *stakeholders* da empresa em crise que não os credores, conforme exposto no item 3, acima) como da possibilidade de exercício de direitos pelos credores, que alguns créditos estejam excluídos do sistema concursal.

E esse é o ponto ao qual se buscava chegar neste artigo: baseando-se na análise das duas posições ao redor das quais gravitam os objetivos do sistema de insolvência – maximização de recuperação de crédito aos credores ou o foco na solução da crise da empresa –, a exclusão de créditos do procedimento concursal não serve ao alcance de nenhum deles, ao menos se consideradas as distorções que se percebe nas normas relacionadas à insolvência no Direito Brasileiro. Ou seja: independentemente do modelo adotado, a escolha legislativa pela exclusão de determinados credores ou créditos do concurso gera prejuízos aos objetivos assumidos pela Lei Falimentar.

A análise a seguir demonstra este ponto.

5. Distorções causadas pela não inclusão de todos os credores na reestruturação judicial de empresas – Análise da Lei 11.101/2005 e realidade brasileira

Para demonstrar a afirmação acima feita – de que a exclusão de créditos do

30. Conforme recomendações do Banco Mundial e da UNCITRAL, acima expostas.

31. V.: Thomas Jackson, *The Logics and Limits of Bankruptcy Law*, Washington, D.C., BeardBooks, 1986.

procedimento de insolvência traz prejuízo à preservação da empresa (como representação da proteção gerada aos interesses dos terceiros não credores) e à maximização de recuperação aos credores, mesmo aqueles excluídos do concurso –, é feita a análise das distorções que tal exclusão gera no sistema de insolvência brasileiro, no qual, como visto acima, estão excluídos do concurso, além dos adiantamentos de contrato de câmbio (art. 49, § 4º, da Lei 11.101/2005) e dos créditos tributários (art. 6º, § 7º, da Lei 11.101/2005), os direitos reais em garantia (art. 49, § 3º, da Lei 11.101/2005).

De acordo com o previsto em tais artigos, estes créditos especiais não se sujeitam ao procedimento de recuperação judicial da empresa, não sendo, portanto, atingidos pelo *stay* – suspensão da exigibilidade do crédito – aplicado às demais dívidas do devedor, que a lei define como período máximo de 180 dias improrrogáveis (mas que, na prática, são usualmente prorrogados).

A empresa em crise continua obrigada a pagar normalmente referidos créditos, e, por outro lado, o credor com garantia pode exercer seus direitos sobre o bem objeto da garantia em caso de não pagamento. Com relação aos créditos não sujeitos à recuperação judicial que não tenham garantias, o credor preserva seu direito de buscar o pagamento da dívida, mas atos expropriatórios estão sujeitos ao crivo do juízo recuperacional, o que muitas vezes acaba por impossibilitar a efetiva execução da dívida.

Aos credores beneficiários de direitos reais em garantia a lei limita apenas a retirada, do estabelecimento do devedor, durante o *stay period*, de bens essenciais ao desenvolvimento da atividade empresarial (art. 49, § 3º, da Lei 11.101/2005), cabendo, conforme construção jurisprudencial, ao juízo da recuperação avaliar a essencialidade do bem.

5.1 A exclusão de créditos do procedimento de insolvência prejudica a empresa em crise

A incongruência da existência de créditos extraconcursais com o objetivo de recuperação efetiva da empresa em crise é bastante intuitiva.

Como visto acima, a suspensão dos direitos de ação inerente à recuperação judicial não se aplica aos credores considerados não sujeitos ao procedimento. Assim, mesmo após o deferimento do prosseguimento do processo de recuperação judicial o devedor está sujeito a diversas ações de seus credores não sujeitos, nas quais estes últimos visam à recuperação do seu crédito.

A existência de procedimentos concorrentes nos quais credores e julgadores discutem e decidem o destino do patrimônio da empresa em crise, além de não permitir que o *stay* gere a necessária calma para que o devedor foque seus esforços na retomada de seus negócios, impossibilita a reestruturação eficiente da empresa.

Além de o desvio de foco causar prejuízo prático e efetivo aos esforços necessários ao sucesso do plano de reestruturação (que demanda esforço operacional do devedor e foco na sua atividade-fim), ele ainda torna o procedimento de recuperação judicial inócuo, já que é possível que o devedor deixe o procedimento concursal, com um plano de recuperação aprovado, sem ter solucionado toda sua situação de endividamento, e, portanto, não estando apto a retomar sua atividade produtiva de forma plena.³²

Nesses casos, a aprovação de plano de recuperação judicial ou mesmo o encerra-

32. Nesse sentido, frisa-se que a homologação do plano de recuperação judicial não demanda que o devedor apresente prova da quitação de suas dívidas extraconcursais. A exigência legal de apresentação ao menos das certidões negativas de débitos fiscais (art. 57 da Lei 11.101/2005) acabou sendo afastada pela jurisprudência.

mento do procedimento concursal não têm como pressuposto a efetiva reestruturação bem-sucedida da empresa em crise.

Outra questão relevante que não tem relação direta com as finalidades do sistema concursal, mas diz respeito ao seu correto funcionamento e à possibilidade de efetiva reestruturação da empresa em crise, está relacionada ao financiamento do devedor em recuperação judicial. Esse tipo de financiamento em geral é outorgado em contrapartida ao recebimento de bens do devedor em garantia (o que já limita o acesso ao financiamento, considerando que vários devedores que chegam à recuperação sequer possuem bens livres e desembaraçados que possam ser outorgados como garantia).

Prevê o art. 66³³ da Lei 11.101/2005 que durante a recuperação judicial os negócios que impliquem oneração do patrimônio do devedor devem ter autorização judicial ou ser previstos no plano de recuperação judicial.

Entretanto, se credores extraconcursais têm direito de atingir referidos bens para o pagamento de suas dívidas, como permitir a oneração patrimonial sem que tenham sido integralmente pagos os credores extraconcursais ou, ao menos, que sobre os bens suficientes para fazer frente às suas dívidas imediatamente exigíveis? Essa questão é sobremaneira importante para credores tributários e de adiantamento de contrato de câmbio, que não contam com garantia real ao pagamento de suas dívidas.

Ainda que possa ser construído o raciocínio de que deve ser dada ao juízo da recuperação judicial competência para autorizar a oneração de bens da devedora, mesmo que em detrimento dos credores extraconcursais – o que, aliás, evidencia novamente que sua

extraconcursalidade não significa proteção dos direitos em detrimento dos credores concursais –, a simples existência da dívida já inclui mais riscos a serem considerados pelo financiador da empresa em crise, o que aumenta seu custo de financiamento – se não inviabiliza.

Cita-se, finalmente, que a adoção frequente da alienação fiduciária e da cessão fiduciária como formas de garantia ao credor, associada ao financiamento das empresas por adiantamento de contrato de câmbio, permite aos credores de determinadas companhias praticamente impedir que elas se valham do procedimento da recuperação judicial para a reestruturação de suas dívidas, o que coloca em dúvida novamente se há na lei vigente mecanismos adequados à efetiva superação da situação de insolvência pela empresa em crise.

Considerando as discussões havidas ao longo do artigo, sobre a identificação entre interesses e direitos de terceiros, para além dos credores da empresa em crise, com a preservação da empresa, verifica-se que a possibilidade de proteção destes interesses também fica prejudicada com a exclusão de créditos do procedimento de reestruturação de empresas.

Pouca valia tem a previsão, no art. 47 da Lei 11.101/2005, da preservação da empresa ou da função social da atividade produtiva, se os dispositivos legais aplicáveis aos casos concretos não permitem o alcance destes objetivos. Se este artigo pode servir como guia para interpretação da lei, não pode servir para afastar disposições claras da lei, sob pena de restar prejudicada a segurança jurídica, tão importante para o correto funcionamento do sistema legal.

5.2 *Distorções para a maximização de valor aos credores*

A justificativa para a exclusão de determinados créditos do procedimento concursal é dar a eles prioridade máxima de pagamento

33. Lei 11.101/2005: “Art. 66. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, salvo evidente utilidade reconhecida pelo juiz, depois de ouvido o comitê, com exceção daqueles previamente relacionados no plano de recuperação judicial”.

em relação aos créditos sujeitos. A presunção é a de que, mantidos os direitos dos credores tais como previstos fora da legislação de insolvência, tais direitos não sofreriam as limitações inerentes às difíceis decisões de alocação de recursos escassos entre os atingidos pela insolvência.

A referida medida poderia ser identificada com o objetivo de maximização do valor aos credores no âmbito da recuperação judicial, dado que mantidos seus direitos sobre a garantia, além do direito de serem normalmente pagos. No primeiro caso – manutenção dos direitos sobre a garantia – a proteção é, contudo, incompleta, já que a lei dá a possibilidade de que estes direitos sejam restringidos no caso de o bem objeto da garantia ser essencial ao credor.

Ainda que a exclusão do crédito fosse uma realidade, esta medida não seria apta a garantir a efetiva prioridade de pagamento aos créditos excluídos.

Para verificação de que a exclusão não maximiza o retorno aos credores, mesmo aqueles excluídos do procedimento concursal, utilize-se como exemplo a análise sobre se a referida exclusão permite o alcance dos objetivos da legislação de insolvência identificados pela UNCITRAL – os quais parecem ser inspirados na crença de que o sistema de insolvência deve servir à maximização de retorno aos credores.

A seguir, o resultado da análise da consequência da exclusão de créditos para o alcance de cada um dos objetivos normativos indicados pela UNCITRAL.

(a) *Prover certeza jurídica ao mercado para promover estabilidade e crescimento.* Considerando a exclusão do crédito, não há estabilidade gerada pelo início do procedimento de recuperação judicial, já que diversos outros juízos terão jurisdição para decidir sobre o patrimônio da empresa em recuperação. Mesmo adotado o entendimento desenvolvido até em resposta a este risco de que cabem ao juízo recuperacional

as decisões sobre expropriação de bens do devedor,³⁴ o procedimento de recuperação judicial simplesmente não prevê mecanismos para expropriação de bens, muito menos para a distribuição equânime dentre todos os credores extraconcursais. A certeza jurídica fica prejudicada tanto para o credor beneficiário da garantia, que corre o risco de sofrer limitações na excussão da garantia se o bem for considerado essencial à atividade, quanto para o devedor, que não tem certeza sobre se um bem que seja essencial à sua atividade assim será considerado pelo juízo.

(b) *Maximizar o valor da massa.* A exclusão de créditos do alcance da recuperação afeta negativamente o valor da massa, por limitar as possibilidades da empresa em crise de enfrentar sua crise econômico-financeira, inclusive a venda coletiva de bens organizados. Esse fato tanto afeta a preservação da empresa, como os credores, já que, em última instância, o patrimônio contra o qual poderiam exercer seus direitos é menor. Muito mais sentido faria permitir a sujeição do referido direito à recuperação mediante compensação adequada ao credor que teve seu direito restringido – o que garantiria a prioridade dada ao credor com garantia, além de maximizar o valor da empresa, para divisão entre os demais credores.

34. “Direito processual civil – Empresarial – Conflito de competência – Empresa em recuperação judicial – Execução trabalhista – Sujeição dos atos expropriatórios ao crivo do juízo universal – Princípio da preservação da empresa. 1. Apesar de a execução não se suspender em face do deferimento do pedido de recuperação judicial (art. 6º, § 7º, da Lei n. 11.105/2005, art. 187 do CTN e art. 29 da Lei n. 6.830/1980), submetem-se ao crivo do juízo universal os atos de alienação voltados contra o patrimônio social das sociedades empresárias em recuperação, em homenagem ao princípio da preservação da empresa. 2. Referido entendimento também se aplica na hipótese de a sociedade executada haver sido incorporada pela sociedade em recuperação, pois a sucessão de empresas por incorporação extingue a personalidade jurídica da incorporada, com a transmissão de direitos e obrigações à incorporadora. 3. Conflito de competência procedente, declarando-se competente o Juízo da recuperação” (STJ, 2ª Seção, CComp 135.703-DF, rel. Min. Antônio Carlos Ferreira, j. 27.5.2015).

(c) *Equilibrar o sistema entre situações de liquidação e reestruturação.* Com apenas parte dos créditos sujeitos à recuperação judicial, apenas parte dos credores pode decidir a viabilidade do plano de recuperação judicial e o destino da empresa. O fato de que o credor não tem ciência exata da situação patrimonial da empresa e dos créditos extraconcursais o leva a assumir que, em caso de falência, todos os bens da empresa serão destinados a tais credores. Assim, qualquer plano que preveja pagamento superior a zero será aceitável, criando, então, o que Fábio Ulhoa Coelho chamou de “indústria da recuperação judicial”,³⁵ em analogia à “indústria da concordata”, que desenvolveu no sistema falimentar anteriormente vigente no Brasil.

(d) *Prover tratamento semelhante a credores na mesma situação.* Se nem todos os credores estão sujeitos ao procedimento, não há como garantir tratamento equitativo para além desta condição (a extraconcursalidade) – ou seja: não há garantia de que todos os credores extraconcursais receberão seu pagamento de forma equânime. Para estes credores está retomada a corrida contra os bens do devedor – com a limitação de que qualquer ato de expropriação estará sujeito ao crivo do juízo recuperacional –, de modo que um deles poderá ser pago anteriormente aos demais, independentemente da ordem de prioridade estabelecida legalmente.

(e) *Proporcionar rápida, eficiente e imparcial solução à situação de insolvência.* Conforme já discutido acima, um procedimento concursal que lide apenas com parte do passivo do devedor não proporciona solução nem rápida nem eficaz à crise econômico-financeira da empresa. Mesmo a alienação da empresa em crise para terceiro dependeria de negociação paralela com diversas contrapartes, o que a torna pratica-

mente inviável, com prejuízo aos credores com e sem garantia (ou, mesmo, credores parcialmente sem garantia, cuja garantia vale menos que seu crédito).

(f) *Preservar a massa falida ou bens do devedor para permitir adequada distribuição entre os credores.* Novamente, ainda que a jurisprudência brasileira tenha harmonizado a questão da preservação da empresa com a existência de diversos procedimentos que visem a atingir o patrimônio do devedor, a existência destes procedimentos representa risco à maximização do valor dos bens do devedor e à sua distribuição *pari passu* entre credores da mesma classe.

(g) *Ter um sistema que forneça previsibilidade e transparência de informações.* É a ampla participação dos credores no procedimento concursal que garante a ampla divulgação de informações. Se determinados credores são excluídos do procedimento concursal, tanto sua informação sobre a situação patrimonial da empresa quanto a informação dos credores sujeitos quanto à situação dos créditos extraconcursais ficam significativamente reduzidas.

(h) *Reconhecer os direitos dos credores e estabelecer regras claras de prioridade entre eles.* Como dito, excluindo-se credores do âmbito de abrangência da recuperação, a única garantia que se dá ao respeito às regras de prioridade de pagamento é a de que todos estarão excluídos da recuperação, mas nada se sabe com relação à prioridade em que eles serão (ou não) pagos.

6. Conclusão

A intenção do artigo é, além de trazer argumentos à discussão do tema da sujeição de créditos e da opção legislativa de permitir à empresa lidar apenas parcialmente com sua situação de endividamento por meio do processo de reestruturação de dívidas, mostrar que a referida prática pode significar não apenas a impossibilidade de reestrutu-

35. Fábio Ulhoa Coelho, *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, 10ª ed., São Paulo, Saraiva, 2014, p. 161.

ração bem-sucedida da atividade produtiva, mas também retornos menores aos credores que estão dentro ou fora do procedimento recuperacional.

Assim, a resposta à pergunta que se faz no título deveria ser a de que não, não faz sentido que haja credores não sujeitos à recuperação judicial.

Medida muito mais eficaz à proteção de determinados tipos de crédito tidos como privilegiados seria a submissão destes direitos ao procedimento concursal, para que eles fossem protegidos pelo próprio juízo perante o qual tramita a recuperação judicial, de modo que o descumprimento, pelo devedor, de suas obrigações frente a estes credores fosse uma das causas para a decretação de sua falência.

A exclusão de determinados créditos do procedimento recursal, se limita a possibilidade de reestruturação efetiva da empresa, não protege sequer os credores, que muitas vezes percebem-se com a possibilidade de exercício de seus direitos de crédito contra o patrimônio do devedor mas que, na prática, não conseguem exercer referidos direitos, seja porque não podem tirar do poder do devedor bens essenciais à sua atividade produtiva, seja porque a garantia que lhes foi outorgada pereceu.

O argumento óbvio a ser levantado contra o aqui exposto será o de que sujeitar todos os créditos à recuperação judicial traria intrínseco aumento dos custos de capital às empresas, com diminuição da oferta de crédito.

A referida assertiva, entretanto, pode não ser verdadeira. No Brasil credores extraconcursais têm, nestes 10 anos da edição da lei, vivido os problemas relacionados à adoção de sistema falimentar incompleto, que permite apenas a solução parcial da insolvência da empresa e muitas vezes não lhes fornece meios adequados de proteção de seus direitos. Sujeitar o crédito à recuperação judicial para dar ao credor meios efetivos de

proteção de sua prioridade de pagamento – e respeito estrito a esta prioridade –, na verdade, poderia aumentar a segurança jurídica aos credores e, portanto, o acesso ao crédito.

O problema neste caso poderia ser contrário: se deixar o credor à sorte do sistema jurídico com os mesmos direitos existentes antes de instaurado o procedimento de insolvência não lhe garante pagamento, o problema pode não estar no sistema de insolvência em si, mas em outros âmbitos do sistema jurídico, que não permitem o exercício de direito legítimo de forma eficiente. Neste ponto, a efetividade da prioridade dada aos credores extraconcursais no Brasil talvez dependa também da reforma dos procedimentos comuns, alheios ao procedimento de insolvência.

Nada neste artigo deve ser lido como qualquer forma de incentivo ao ativismo judicial, que, frente à aparente inadequação das normas jurídicas vigentes, acaba por afastar a aplicabilidade da norma que seria cabível. Referida situação traz insegurança jurídica ao sistema normativo, diminuindo a previsibilidade das consequências outorgadas pelo Direito a determinados negócios, com aumento de custos de transação e consequente aumento dos custos de financiamento.³⁶ Essa situação em nada melhora as atuais limitações do sistema concursal brasileiro, mas afastaria o alcance de um dos objetivos que levaram à edição da Lei 11.101/2005, que era o aumento da oferta de crédito ao empresário brasileiro. Este artigo deve servir à reflexão sobre a adequação das escolhas feitas na Lei 11.101/2005 em contrapartida aos objetivos que levaram à sua criação.

36. Acerca do aumento de custos de financiamento pelo desrespeito aos direitos de garantia outorgados a credores v.: John Armour, *The Law and Economics of Corporate Insolvency: a Review*, cit., p. 15; World Bank e United Nations Commission On International Trade Law, *Creditors Rights and Insolvency Standard*, 2005, p. 87; e World Bank, *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*, cit., pp. 18-19.

Bibliografia

- ABRÃO, Carlos Henrique, e TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4ª ed. São Paulo, Saraiva, 2010.
- ARMOUR, John. *The Law and Economics of Corporate Insolvency: a Review*. Working Paper 197 – ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, 2001 (disponível em http://www.econ.jku.at/members/Buchegger/files/Juristen/armour_2001_corporate%20insolvency.pdf, acesso em 30.9.2015).
- BAIRD, Douglas G. “Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren”. *University of Chicago Law Review* 54 (1987).
- , e JACKSON, Thomas H. “Corporate reorganizations and the treatment of diverse ownership interests: a comment on adequate protection of secured creditors in bankruptcy”. 51 *University of Chicago Law Review* 97 (1984).
- , e MORRISON, Edward R. *Serial Entrepreneurs and Small Business Bankruptcies*. The Law School – The University of Chicago. Chicago John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 236, 2005.
- BEBCHUK Lucian A., e FRIED, Jesse M. “The uneasy case for the priority of secured claims in bankruptcy”. *Yale Law Journal* 105/857-934. Harvard Law and Economics Discussion Paper n. 166, 1996 (disponível em <http://ssrn.com/abstract=417960>).
- CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo, Malheiros Editores, 2012.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 10ª ed. São Paulo, Saraiva, 2014.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macroempresa*. São Paulo, Ed. RT, 1996.
- FRANCO, Vera Helena de Mello, e SZTAJN, Rachel. *Falência e Recuperação da Empresa em Crise – Comparação com as Posições do Direito Europeu*. São Paulo, Campus Jurídico, 2008.
- FRIED, Jesse M., e BEBCHUK, Lucian A. “The uneasy case for the priority of secured claims in bankruptcy”. *Yale Law Journal* 105/857-934. Harvard Law and Economics Discussion Paper n. 166, 1996 (disponível em <http://ssrn.com/abstract=417960>).
- JACKSON, Thomas. *The Logics and Limits of Bankruptcy Law*. Washington, D.C., Beard-Books, 1986.
- , e BAIRD, Douglas G. “Corporate reorganizations and the treatment of diverse ownership interests: a comment on adequate protection of secured creditors in bankruptcy”. 51 *University of Chicago Law Review* 97 (1984).
- KIRSHNER, Jodie A. *Design Flaws in the Bankruptcy Regime: Lessons from the U.K. for Preventing Resurgent Creditors’ Race in the U.S.* University of Pennsylvania Journal of Business Law, 2015 (disponível em <http://scholarship.law.upenn.edu/jbl/vol17/iss2/4>, acesso em 11.9.2015).
- KLEE, Kenneth N., NEWTON, Grant W., NICKLES, Steve H., e SCARBERRY, Mark S. *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*. 3ª ed. St. Paul, West, 2006.
- LoPUCKI, Lynn. “A team production theory of bankruptcy reorganization”. 57 *Vanderbilt Law Review* 57 (2004).
- LUCCA, Newton de, e VASCONCELOS, Miguel Pestana de (coords.). *Falência, Insolvência e Recuperação de Empresas. Estudos Luso-Brasileiros*. São Paulo, Quartier Latin, 2015.
- MARTIN, Nathalie. “The role of History and Culture in developing bankruptcy and insolvency systems: the perils of legal transplantation”. 28 *B.C. Int’l & Comp. L. Review* 1 (2005) (disponível em <http://lawdigitalcommons.bc.edu/iclr/vol28/iss1/2>).
- MORRISON, Edward R., e BAIRD, Douglas G. *Serial Entrepreneurs and Small Business Bankruptcies*. The Law School – The University of Chicago. Chicago John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 236, 2005.
- NAGARJAN, S. *Design of Efficient Bankruptcy Mechanisms*. New York University, Stern School of Business. Finance Department. Working Paper Series FIN 97-7, 1997 (disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1295215, acesso em 11.9.2015).
- NEWTON, Grant W., KLEE, Kenneth N., NICKLES, Steve H., e SCARBERRY, Mark S.

- Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*. 3ª ed. St. Paul, West, 2006.
- NICKLES, Steve H., KLEE, Kenneth N., NEWTON, Grant W., e SCARBERRY, Mark S. *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*. 3ª ed. St. Paul, West, 2006.
- PATERSON, Sarah. *Rethinking the Role of the Law of Corporate Distress in the Twenty-First Century*. LSE Law, Society and Economy Working Papers 27/2014, London School of Economics and Political Science, 2014 (disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2526677, acesso em 11.9.2015).
- PEREIRA CALÇAS, Manoel de Queiroz “Créditos submetidos a recuperação judicial”. In: LUCCA, Newton de, e VASCONCELOS, Miguel Pestana de (coords.). *Falência, Insolvência e Recuperação de Empresas. Estudos Luso-Brasileiros*. São Paulo, Quartier Latin, 2015.
- PONTES DE MIRANDA, F. C. *Tratado de Direito Privado*. t. XXI (*Direito das Coisas*). São Paulo, Ed. RT, 2012.
- ROTEM, Yaad. “Pursuing preservation of pre-bankruptcy entitlements: corporate bankruptcy law’s self executing mechanisms”. 5 *Berkeley Bus. L. J.* 79 (2008) (disponível em <http://scholarship.law.berkeley.edu/bblj/vol5/iss1/3>, acesso em 1.9.2015).
- SCARBERRY, Mark S., KLEE, Kenneth N., NEWTON, Grant W., e NICKLES, Steve H. *Business Reorganization in Bankruptcy – Cases and Materials*. 3ª ed. St. Paul, West, 2006.
- SCHWARCZ, Steven L. “The easy case for the priority of secured claims in bankruptcy”. 47 *Duke Law Journal* 425-489. 1997 (disponível em http://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/1792, acesso em 2.11.2015).
- SOUZA JR., Francisco Satiro de (coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo, Ed. RT, 2007.
- SZTAIN, Rachel, e FRANCO, Vera Helena de Mello. *Falência e Recuperação da Empresa em Crise – Comparação com as Posições do Direito Europeu*. São Paulo, Campus Jurídico, 2008.
- TENE, Omer. “Revisiting the creditors’ bargain: the entitlement to the going-concern surplus in corporate bankruptcy reorganizations”. *Bankruptcy Development Journal* 19.2003 (disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=943066, acesso em 11.9.2015).
- TOLEDO Paulo F. C. Salles de, e ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4ª ed. São Paulo, Saraiva, 2010.
- TOMASIC, Roman. “Creditor participation in insolvency proceedings – Towards the adoption of international standards”. *Insolvency Law Journal* 14/173-187. 2006 (disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1443762, acesso em 25.9.2015).
- UNCITRAL/United Nations Commission on International Trade Law. *Legislative Guide on Insolvency Law* (disponível em http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency.html, acesso em 25.9.2015).
- _____, e WORLD BANK. *Creditors Rights and Insolvency Standard*. 2005 (disponível em <http://www.worldbank.org/ifa/FINAL-ICRStandard-March2009.pdf>, acesso em 1.10.2015).
- VASCONCELOS, Miguel Pestana de, e LUCCA, Newton de (coords.). *Falência, Insolvência e Recuperação de Empresas. Estudos Luso-Brasileiros*. São Paulo, Quartier Latin, 2015.
- VASCONCELOS, Ronaldo. *Direito Processual Falimentar*. São Paulo, Quartier Latin, 2008.
- WARREN, Elizabeth. “Bankruptcy policy”. *University of Chicago Law Review* 54 (1987).
- _____. “Bankruptcy policymaking in an imperfect world”. *Mich. Law Review* 92/336-387 (1993-1994).
- WORLD BANK. *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*, 2015 (disponível em [http://sitere.sour.ces.worldbank.org/EXTGILD/Resources/5807554-1357753926066/2015_Revised_ICR_Principles\(3\).pdf](http://sitere.sour.ces.worldbank.org/EXTGILD/Resources/5807554-1357753926066/2015_Revised_ICR_Principles(3).pdf), acesso em 16.10.2015).
- _____, e UNCITRAL/United Nations Commission on International Trade Law. *Creditors Rights and Insolvency Standard*. 2005 (disponível em <http://www.worldbank.org/ifa/FINAL-ICRStandard-March2009.pdf>, acesso em 1.10.2015).