

**REVISTA SEMESTRAL DE  
DIREITO EMPRESARIAL**

**Nº 15**

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da  
Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro  
**Julho / Dezembro de 2014**



Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. Eduardo Takemi Dutra dos Santos Kataoka, Prof. Enzo Baiocchi, Prof. Ivan Garcia, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares; Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski e Prof. Sérgio Campinho).

**Coordenação:** Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

**Conselho Editorial:** Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Antônio José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Universidade de Coimbra), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Luiz Edson Fachin (UFPR), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (USP), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

**Conselho Executivo:** Carlos Martins Neto, Enzo Baiocchi, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Campinho, Mariana Pinto e Viviane Perez.

**Pareceristas deste número:** Adem Bafti (UNIVAP), Davi Antônio Gouvêa Costa Moreira (SEUNE), Eduardo Takemi Kataoka (UERJ), Jacques Labrunie (PUC-SP), José Carlos Vaz e Dias (UERJ), José Gabriel Assis de Almeida (UERJ), Marcelo Lauar Leite (UFERSA), Milena Donato Oliva (UERJ), Sergio Negri (UFJF).

**PATROCINADORES:**

**CAMPINHO**  
ADVOGADOS

**MOREIRA MENEZES . MARTINS . MIRANDA**  
ADVOGADOS

ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

---

Revista semestral de direito empresarial. — nº 15 (julho/dezembro 2014)  
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ  
Campinho Advogados  
Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados Associados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

---

\* Publicada no segundo semestre de 2015.

# **A APLICAÇÃO DO *DEEPENING INSOLVENCY* NO CURSO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UMA POSSIBILIDADE NO DIREITO BRASILEIRO<sup>1</sup>**

## **USING DEEPENING INSOLVENCY THEORY DURING THE COURSE OF THE JUDICIAL RECOVERY PROCEEDING: A POSSIBILITY UNDER BRAZILIAN LAW**

*Tháís Vasconcellos de Sá*

*Resumo:* O propósito deste trabalho é analisar o instituto do direito norte-americano denominado *Deepening Insolvency* no contexto do direito falimentar brasileiro, em especial atestando se há, em nosso ordenamento jurídico, a obrigação do administrador de uma sociedade em recuperação judicial de confessar a falência dessa sociedade se, no curso do procedimento, esta se vir em estado irrecuperavelmente falimentar.

*Palavras-chave:* Recuperação Judicial — Obrigação de Confessar Falência — *Deepening Insolvency* — Agravamento dos Prejuízos — Direito Brasileiro.

*Abstract:* Through this article, we shall analyze the Deepening Insolvency doctrine in the context of the Brazilian Insolvency Law, mainly to determine if, within Brazilian law, the directors of a company under judicial reorganization shall have the obligation to file for bankruptcy if, during the course of the proceedings, said company finds itself in a bankruptcy stage.

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 02.10.2015 e aceito em 21.10.2015.

*Keywords:* Judicial Recovery — Obligation to File For Bankruptcy — Deepening Insolvency — Brazilian Law.

*Sumário:* Introdução. 1 — Histórico e Características do *Deepening Insolvency*. 1.1 — Requisitos do Instituto no Direito Norte-Americano. 2 — A Obrigação de Confessar Falência no Direito Brasileiro. 2.1 — A Exigibilidade da Obrigação de Confessar a Falência. 2.2 — A Convolução da Recuperação Judicial em Falência. 3 — A Aplicação do *Deepening Insolvency* e a Responsabilidade por Agravamento da Insolvência no Direito Brasileiro. 4 — Conclusão.

## **Introdução**

O instituto da recuperação judicial é muitas vezes enfrentado com certo ceticismo, seja pelo público em geral ou pelos credores da sociedade em crise. Sendo, talvez equivocadamente, qualificada como um *benefício legal* das sociedades em crise, a recuperação judicial é vista como um mecanismo de escape para os devedores inadimplentes que recorrem ao Judiciário simplesmente para se reorganizarem de forma mais harmônica, esquivando-se — ante os mecanismos como a universalidade do Juízo (artigos 6º, *caput*, e 126 da Lei n.º 11.101/05), a preservação da empresa (artigo 47 da Lei n.º 11.101/05) e o *stay period* (artigo 6º, § 4º da Lei n.º 11.101/05) — do cumprimento temporâneo das obrigações assumidas. Não ajuda a retirar essa leviana imagem do instituto, aliás, o fato de poder ser ele utilizado como efetiva defesa em requerimentos de falência, nos termos do artigo 96, VII, da Lei n.º 11.101/05.

O pré-conceito que se tem do instituto deriva, basicamente, da noção geral de que a ele recorrem todos os devedores em estado de insolvência, independentemente do estágio da crise em que se encontram. Nesse cenário, criou-se a noção de que o devedor teria a obrigação de confessar a sua falência, de modo a mitigar, minimamente, o ceticismo geral quanto à viabilidade das empresas em recuperação judicial.

Durante a vigência do Decreto-Lei n.º 7.661/45, que regulava o já extinto instituto da concordata, a obrigação era expressamente elencada no artigo 8º. Ainda sob aquele regime, fora determinada, como sanção a seu descumprimento, a impossibilidade do devedor insolvente recorrer à concordata, caso deixasse de requerer a sua autofalência ou a elidir no prazo legal (artigo 140, II do Decreto-Lei n.º 7.661/45).

Com o advento da Lei n.º 11.101, de 25 de fevereiro de 2005, e a criação, em nosso ordenamento jurídico, do instituto da recuperação judicial, a obrigação foi mantida, tendo sido suprimida, no entanto, a sanção acima mencionada.

Conquanto se possa dizer que, numa interpretação teleológica e integrativa do direito falimentar brasileiro, a obrigação de confessar falência deveria ser observada pelos administradores de sociedades insolventes em atenção aos deveres de diligência, transparência e boa-fé, fato é que, do ponto de vista econômico e de mercado, a confissão da falência nada tem de atrativo — ao menos numa análise perfunctória — aos executivos de empresas em crise.

Nesse cenário, remanesce a dúvida a respeito de qual seria o incentivo para que o devedor cumpra a obrigação de confessar a sua falência, e se essa obrigação seria puramente *moral*.

A resposta que vem sendo dada a esse questionamento, ao menos pelos Tribunais norte-americanos, foi designada como a teoria do *Deepening Insolvency*, que viabiliza a responsabilização dos administradores, acionistas controladores e demais agentes envolvidos com sociedades em crise que, mediante o prolongamento artificial das atividades sociais para além do ponto da insolvência, acabam por causar danos à própria sociedade<sup>2</sup>.

---

2 FRANKLIN, Taera K. Análise do caso *Kittay v. Atlantic Bank of New York in re Global Service Group LLC*. *Deepening Insolvency: what is it and why it should prevail*, *NYU Journal of Law and Business*, Nova Iorque, nº 2, p. 437, Junho, 2006.

Tratando-se de uma teoria com origem no sistema de *Common Law*, remanescem dúvidas a respeito de sua internalização, integral e indistinta, ao ordenamento jurídico brasileiro. De fato, conforme será destacado ao longo desta exposição, não nos parece haver, nas normas hoje existentes no ordenamento jurídico brasileiro, base legal para a aceitação do *Deepening Insolvency* em toda a sua extensão.

Já existe, no entanto, um permissivo legal para a utilização, ao menos em parte, do instituto. Trata-se da norma constante do artigo 82 da Lei n.º 11.101/05, cujos limites serão também analisados adiante, que prevê hipótese de ação de responsabilidade contra alguns dos personagens envolvidos na falência das sociedades, por atos praticados em detrimento desta e que tenham relação com o seu estado então já falimentar.

Tendo em vista a extensão do tema a ser analisado neste trabalho, bem como as inúmeras hipóteses de que se pode cogitar no dinâmico cenário de sociedades em crise, para o propósito desta exposição, serão adotados como parâmetros delimitadores a aplicação do *Deepening Insolvency* em hipóteses envolvendo (i) sociedades empresárias cujo processo de recuperação judicial, já instaurado, teve seu processamento deferido, mas que não necessariamente submetem seus planos de recuperação em Juízo, tampouco os levaram à deliberação dos credores em Assembleia; e (ii) sociedades empresárias cujo grau de insolvência, acrescido à inviabilidade de sua recuperação, ao menos nas alternativas que a ela se apresentam, impõe a convalidação do processo de recuperação judicial em falência, ainda que, como dito, não se esteja em um cenário de descumprimento de obrigação assumida no Plano, a teor dos artigos 61, § 1º e 73, IV da Lei n.º 11.101/05.

## **1. Histórico e Características do *Deepening Insolvency***

O *Deepening Insolvency* trata, basicamente, da possibilidade de responsabilização de determinados agentes do contexto de socie-



dades insolventes que, ao invés de confessarem a insolvência e buscarem a reestruturação da empresa, optam por retardar a confissão e, mediante o prolongamento artificial de suas atividades, praticar atos que levam ao agravamento da crise, prejudicando a própria sociedade e, em segundo plano, seus credores e acionistas.

A origem histórica do *Deepening Insolvency* no direito norte-americano remonta ao século XIX, mais precisamente ao caso *Patterson v. Franklin*, julgado pela *Supreme Court of Pennsylvania* em 1896, no qual, apesar de não ter sido diretamente enfrentado o instituto, as suas principais bases foram invocadas como causa de pedir pelo adquirente (i.e., cessionário) de um empréstimo concedido a uma companhia insolvente com base em certificado falso emitido pelos sócios controladores desta última<sup>3</sup>.

Naquela ocasião, no entanto, a Corte entendeu pela improcedência da tese invocada pelo requerente, com base nos argumentos de que (i) no momento da assunção dos direitos da companhia decorrentes do empréstimo, nenhum prejuízo havia sido a ela causado (pelo que nenhum direito contra os requeridos foi, portanto, objeto da operação); e (ii) o negócio beneficiara também a companhia cedente, e desse modo não poderia ser utilizado como justificativa para um pedido indenizatório<sup>4</sup> (a chamada teoria do *in pari delicto* no direito norte-americano<sup>5</sup>).

---

3 Ibid. p. 438.

4 “According to *Patterson*, the assignee had no right of action, i.e., standing, because he ‘succeed[ed] to all the rights of action [the insolvent corporation] had at the time of the assignment’. At the time of the assignment, the corporation had ‘no right of action’ against the defendants based on the fraud because it suffered no injuries from it. Though the *in pari delicto* doctrine was not explicitly stated, the logic behind *Patterson* in denying recovery to the assignee was that the corporation could not recover because the fraud was ‘perpetrated for its benefit’. The *Patterson* court found that the corporation was a ‘gainer, not a loser because of [the fraud].” (Ibid. p. 439).

Em tradução livre: De acordo com *Patterson*, o cessionário não tinha causa de pedir, isto é, legitimidade, pois ‘ele sucedeu todas as causas de pedir que a sociedade insolvente possuía no momento da cessão’. Naquela ocasião, a sociedade não possuía causa de pedir contra os réus com base na fraude pois não havia sofrido nenhum prejuízo em sua decorrência. Apesar

Durante os anos que se seguiram, esses fundamentos foram amplamente utilizados pelos Tribunais norte-americanos para rejeitar a tese do *Deepening Insolvency*. Foi somente na década de 80<sup>6</sup> do século passado que a jurisprudência de alguns Estados começou a superar os impasses criados à aplicação do instituto, ressaltando não só que o simples fato de se ter prolongado a existência de uma companhia insolvente através de um negócio jurídico não é suficiente para se presumir que esse negócio lhe foi favorável<sup>7</sup>; mas também que uma companhia é indiscutivelmente prejudicada pelo agravamento de sua insolvência<sup>8</sup>.

Ao longo das duas décadas seguintes, o *Deepening Insolvency* foi reconhecido por diversos Tribunais norte-americanos. Por se atrelar o instituto ao *state law tort*, a sua verificação depende do entendimento do Tribunal de cada Estado a respeito da legislação estadual.

---

da doutrina do '*in pari delicto*' não tenha sido expressamente invocada, a lógica por trás de *Patterson* para a negativa do pedido de indenização ao cessionário foi a de que a sociedade insolvente não poderia ser indenizada porque a fraude foi 'perpetrada para seu benefício'. O Tribunal de *Patterson* entendeu que a sociedade fora 'beneficiada, não prejudicada com [a fraude]'

5 "The doctrine is derived from the Latin *in pari delicto potior est conditio defendentis* which means that when both parties are equally at fault, the defendant has a stronger position." (Ibid. p. 471).

Em tradução livre: A teoria deriva do latim '*in pari delicto potior est conditio defendentis*', nos termos da qual quando as duas partes tem culpas concorrentes, o réu detém uma posição mais forte.

6 Os norte-americanos divergem a respeito de qual seria o primeiro caso em que se reconheceu a possibilidade de aplicação do instituto, mas a maioria defende que se trataria do caso *Bloor v. Danskere (In re Investors Funding Corporation of New York Securities Litigation)*. United States District Court, S.D. 523 F. Supp. 533. New York. 1980.

7 *Bloor v. Danskere (In re Investors Funding Corporation of New York Securities Litigation)*. United States District Court, S.D. 523 F. Supp. 533. New York. 1980.

Em tradução livre: Uma sociedade não é uma entidade biológica para que se possa presumir que qualquer ato que prolongue a sua vida seja benéfico a ela.

8 *Schacht v. Brown*, United States Court of Appeals. 7<sup>th</sup> Circuit. 711 F.2d at 1343/1350. 1983  
Em tradução livre: O corpo societário é inelutavelmente prejudicado pelo prolongamento de sua insolvência, em razão do aumento de sua exposição às investidas dos seus credores.

No entanto, a invocação da teoria, nesse ínterim, limitou-se à análise dos danos causados à sociedade em crise em razão do agravamento de sua insolvência. Ou seja: o *Deepening Insolvency*, como *Theory of Damages*, serviria para embasar a condenação dos envolvidos em compensar a própria sociedade por tais prejuízos, mas não seria suficiente para, por si só, justificar a propositura da ação indenizatória, devendo ser cumulado à alegação de quebra de outro dever jurídico do(s) réu(s) que lhe sirva de causa de pedir. Por essa razão, o *Deepening Insolvency* foi carinhosamente definido pela doutrina norte-americana como uma “piggyback claim”<sup>9</sup>.

Com o desenvolvimento da jurisprudência norte-americana, o *Deepening Insolvency* foi enfim reconhecido como causa de pedir autônoma pela *Third Circuit Court of Pennsylvania*, que admitiu o prosseguimento do famoso caso *Official Committee of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & CO*<sup>10</sup>, no qual se requeria a condenação de investidores que, apesar de absolutamente cientes da insolvência da sociedade, haviam participado da emissão de novos títulos de dívida fraudulentos, os quais agravaram a crise já instaurada na sociedade e lhe impuseram a falência.

Conquanto tenha evoluído como causa de pedir autônoma, o *Deepening Insolvency* ainda é utilizado apenas para a mensuração de danos em muitos Estados norte-americanos, que exigem dos potenciais requerentes a comprovação concomitante da quebra de deveres fiduciários, fraude ou outras causas que amparem a condenação pretendida.

De uma forma ou de outra, o efeito da aplicação do *Deepening Insolvency* é o mesmo: a possibilidade de responsabilização daquele

---

9 GORDON, David E. The expansion of deepening insolvency standing: beyond trustees and creditors' committees. *The Emory Bankruptcy Developments Journal*, 22 Emory Bankr. Dev. J. 221 2005/2006, p. 258.

10 *Official Committee of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & CO*. U.S. Court of Appeals for the Third Circuit. 267 F. 3d 340. 2001.

que realizar o prolongamento artificial das atividades de uma sociedade insolvente, causando o agravamento de sua insolvência e, conseqüentemente, lhe trazendo prejuízos. Aliás, tendo em vista que, nas hipóteses de incidência do instituto, muito provavelmente o agente terá violado algum dever fiduciário ou aquiliano com relação àquela sociedade, pouca relevância prática possui o seu reconhecimento como causa de pedir autônoma na grande maioria dos casos<sup>11</sup>.

### 1.1 Requisitos do instituto no direito norte-americano

A partir das definições que vêm sendo concedidas ao *Deepening Insolvency* pelos Tribunais e especialistas norte-americanos, podem ser identificados como seus requisitos: (i) a existência de uma sociedade já insolvente, no momento em que realizados os atos supostamente danosos; (ii) o prolongamento culposo das atividades da sociedade (de modo a se evitar as excludentes de obrigações de meio, melhores esforços e *business judgment rule*); (iii) a constatação de um dano direto à sociedade, decorrente dos atos fraudulentos; e (iv) o agravamento da insolvência em que se encontrava a sociedade e/ou a perda de valor da sociedade como consequência dos mesmos atos danosos<sup>12</sup>.

---

11 “O debate a respeito de se aceitar o *deepening insolvency* como uma causa de pedir é largamente desnecessária; o *deepening insolvency* faz o mesmo como uma teoria de danos do que como uma causa de pedir independente porque a teoria de danos é o único benefício do *deepening insolvency* como causa de pedir. Há muito pouca utilidade em termos uma causa de pedir independente para o *deepening insolvency* porque o *deepening insolvency* não pune nenhuma conduta que não esteja coberta por outros conceitos de ilícito. O *deepening insolvency* deve permanecer como uma *piggyback claim* porque há dúvidas a respeito da existência de quaisquer fatos nos quais o *deepening insolvency* se aplicaria sozinho, com a exclusão de todos os outros conceitos de ilícito. Fraude, quebra de dever fiduciário, contratação em benefício próprio e outras causas de pedir societárias sempre abrangem o que quer que tenha sido apontado como errado por trás do uso do *deepening insolvency*; o benefício do *deepening insolvency* é a teoria de danos com ele associada, uma teoria que expõe os réus a um crescente risco e fortes incentivos para firmar um acordo.” (GORDON, David E. Op. cit. p. 258, em tradução livre).

12 Para o primeiro requisito, conferir: Ibid. p. 234; para os três demais, conferir: BRANDT JR,

Há quem diga, complementarmente, ser necessária a constatação de que, sem o indevido prolongamento das atividades da sociedade, isto é, caso confessada a crise no momento zero, a sua insolvência seria superável, aproximando a teoria a uma espécie de perda de uma chance ou de uma “oportunidade de salvamento”<sup>13</sup>.

Essa tese, no entanto, não nos parece ser a mais correta. Primeiro porque ela retira da incidência do instituto inúmeras hipóteses em que, conquanto não plenamente recuperável, a sociedade insolvente de fato sofreu uma depreciação no valor de seus ativos, de modo que, no momento de sua liquidação forçada, somente pôde ser compensada uma parcela muito menor do passivo acumulado do que aquela com a qual o monte originalmente conseguiria arcar. Seria reduzido, assim, o apelo do instituto ao mercado, na medida em que, em todos esses casos, os credores deixariam de estar resguardados contra a administração fraudulenta de uma sociedade insolvente — e, conseqüentemente, contra a diminuição do quinhão que a cada um deles caberá em sua liquidação.

Além disso, também ficará afetado o caráter teleológico (i.e., pedagógico e mitigativo) do *Deepening Insolvency*, uma vez que ao se acrescentar, às defesas já extremamente subjetivas de que dispõem os administradores de sociedades insolventes, mais um argumento restritivo à aplicação do instituto, estes terão menos incentivos para agir com lealdade e transparência na condução das atividades sociais, pois sempre poderão exigir a prova (quase impossível) de que, caso não tivesse sido realizado o negócio fraudulento e se buscasse a reestruturação da sociedade insolvente naquele momento anterior, o seu soerguimento seria plenamente possível.

---

William A *et al.* *Deepening Insolvency: Issues and Implications*. p. 4. Disponível em: [www.abi-world.org/BESTOFABI/DEEPENING\\_INSOLVENCY.PDF](http://www.abi-world.org/BESTOFABI/DEEPENING_INSOLVENCY.PDF). Acesso em: 27.11.14.

13 ARAGÃO, Leandro Santos. Deveres dos Administradores de sociedades empresárias em dificuldade econômico-financeira: a teoria da *deepening insolvency* no Brasil. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. (Coord.). *Direito Societário: Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 182.

Quanto à legitimidade para a propositura da ação por *Deepening Insolvency* nos EUA, usualmente estão envolvidos (i) o *trustee* eleito para representar a massa falida ou (ii) os *creditors' committees*, que corresponderiam aos Comitês de Credores na legislação falimentar norte-americana. No entanto, sendo o instituto originário de precedentes judiciais, pode ser que, em algum momento, a legitimidade ativa se torne mais ampla. Hoje, por exemplo, parte da doutrina especializada defende que o *Deepening Insolvency* também poderia ser utilizado como causa de pedir em ação proposta pelos acionistas minoritários da sociedade prejudicada, ressaltando que a legitimidade destes serviria para evitar que, no agravamento de uma insolvência ainda não confessada (i.e., que envolva uma sociedade que não recorreu à recuperação judicial ou à falência), exista óbice à responsabilização dos envolvidos na fraude apenas em razão da não judicialização da crise<sup>14</sup>.

No tocante à legitimidade passiva, isto é, quem pode ser responsabilizado pelo agravamento da insolvência de uma sociedade, a teoria tem extensão bastante abrangente, já tendo sido reconhecida a sua invocação não só contra os administradores (conselheiros e diretores) e acionistas controladores da sociedade — que, direta ou indiretamente, teriam ingerência sob seus negócios — mas também contra *advisors*, financeiros e legais, das empresas em crise, e até mesmo seus financiadores, presentes determinados requisitos. Confiram-se, a esse respeito, os ensinamentos da doutrina especializada<sup>15</sup>:

A teoria se expandiu para além do alcance de apenas diretores e conselheiros e foi utilizada com sucesso contra outros profissionais que lidam com sociedades insolventes, tais como contadores, investidores e advogados, com as alegações variando desde a ocultação fraudulenta de informação

---

14 GORDON, David E. Op. cit. p. 253

15 BRIGHTON, Jo Ann. Deepening Insolvency: Secured Lenders and Bankruptcy Professionals Beware: It is Not Just for Officers and Directors Anymore, *The American Bankruptcy Institute*, 2004. p. 34.

que causou o prolongamento da insolvência da sociedade a um recentemente criado dever de cuidado — especialmente, a de que eles tinham, ou deveriam ter, ciência de que o *business plan* com base no qual eles prestaram os seus conselhos não funcionaria, e desse modo eles participaram no agravamento da insolvência da sociedade.  
(tradução livre)

É claro que, em razão do vasto campo de incidência do *Deepening Insolvency*, a sua aplicação deve ser realizada sempre com cautela, exigindo-se, ademais, para a responsabilização de agentes terceiros à sociedade (*advisors* e financiadores), a prova de que eles agiram culposamente e tiveram participação direta na fraude perpetrada para viabilizar o prolongamento artificial das atividades da sociedade em crise<sup>16 e 17</sup>.

Por fim, quanto à extensão da indenização fixada, os precedentes sobre o tema variam entre duas posições. De um lado, defende-se que os responsáveis deveriam arcar com o valor da dívida indevidamente incorrida pela sociedade, ou seja, o valor correspondente ao aumento do passivo da sociedade em decorrência dos atos indevidos. De outro, entende-se ser necessário apurar a efetiva depreciação dos ativos e receitas da sociedade envolvida em razão desses atos e os custos, financeiros e administrativos, decorrentes do agravamento da crise. Dentre esses custos, denominados de *costs of financial dis-*

---

16 Seria o caso, por exemplo, de *advisors* financeiros que produziram dados falsos a respeito da contabilidade da companhia em crise, ou financiadores que, apesar de cientes da insolvência, concederam novos empréstimos, por meio dos quais obtiveram em garantia bens da sociedade e/ou o controle sobre suas atividades (cf. *Official Committee of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & CO.* U.S. Court of Appeals for the Third Circuit. 267 F. 3d 340. 2001).

17 “Sem uma forte indicação de fraude ou alguma outra conduta ilícita, bancos simplesmente não deveriam ser responsabilizados com base na teoria do *deepening insolvency* por prejuízos que outros eventualmente incorreram enquanto uma sociedade insolvente aumenta o seu passivo para se reestruturar. Os bancos já reconheceram há bastante tempo a necessidade de atuarem com cautela quando lidam com credores insolventes. A teoria do *deepening insolvency* mostra a contínua sabedoria dessa postura cautelosa.” (SEIFE, Howard. The “deepening insolvency” debate, *The Banking Law Journal: Bankruptcy for Bankers*, v. 122, nº 7, p. 748, July/August, 2005, em tradução livre).

*tress*, estariam contabilizados os custos do procedimento judicial de reorganização (recuperação judicial ou falência, conforme o caso), danos à imagem e relacionamento da sociedade com seus colaboradores e potenciais financiadores, além dos custos financeiros relacionados às limitações que o procedimento de insolvência trará à administração da sociedade<sup>18</sup>.

Apesar de envolver análise um tanto mais complexa, a segunda fórmula de quantificação dos danos causados à sociedade insolvente nos parece mais justa, pois envolve a apuração de todos os prejuízos causados à devedora em razão do agravamento de sua crise, e não simplesmente o valor da dívida assumida nesse período de prolongamento artificial de suas atividades. Além disso, não se pode dizer que a dívida adicional assumida em nome da sociedade não lhe reverteu em um benefício mínimo, tendo em vista que, através dela, provavelmente foram honrados alguns de seus compromissos mais imediatos. Utilizá-la, assim, para quantificar a condenação a ser imposta àqueles que prolongaram artificialmente as atividades sociais, sem realizar a devida análise dos prejuízos que efetivamente foram causados à sociedade, em contraposição aos eventuais benefícios, não parece ser a forma mais justa de apurar a indenização devida.

---

18 “Os Tribunais que aceitam a noção de *deepening insolvency* reconhecem que quando a insolvência de uma sociedade é ocultada de forma fraudulenta, a sociedade pode ser prejudicada em razão do prolongamento artificial de sua existência e a fraudulenta continuidade de suas atividades. Quando as dívidas sociais são expandidas e as perdas agravadas através da ocultação de sua verdadeira situação financeira, a companhia foi prejudicada se menos valor vier a ser realizado quando de sua liquidação do que aquilo que seria se o seu encerramento tivesse sido decretado antes, sem a aquisição da dívida adicional.” (RUBIN, Paul. *New Liability under “deepening insolvency”: the search for deep pockets*, *The American Bankruptcy Institute Journal*, v. XXIII, nº 3, April, 2004, em tradução livre).

“A primeira versão, ‘custos financeiros’, reconhece que ‘dívidas impagáveis e incorridas indevidamente podem causar custos financeiros à sociedade, inclusive custos de administração da falência e perda de bens e receitas em razão dos danos causados à reputação social’, e equipara os danos ao total desses custos financeiros. No entanto, a segunda versão foca no montante das dívidas impagáveis incorridas ao invés do custo financeiro arcado pela sociedade e usa esse montante como o valor da indenização.” (GORDON, David E. Op. cit. p. 241, em tradução livre).



E foi essa segunda fórmula a eleita pela *Third Circuit Court* no já mencionado caso *Official Committee of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & CO*, e vem, desde então, sendo aclamada pela doutrina como a que melhor compreende o instituto do *Deepening Insolvency*<sup>19</sup>:

Por exemplo, quando a falência ainda não for uma certeza, a assunção da dívida pode forçar a sociedade insolvente à falência, o que causa custos administrativos e legais na sociedade. Quando ocasionada por uma dívida incorrida indevidamente, a falência também cria limitações operacionais que prejudicam as habilidades da sociedade gerenciar as suas atividades de uma forma que dê lucros. Além de causar a efetiva falência, o prolongamento artificial das atividades da sociedade pode também prejudicar as relações dessa sociedade com seus clientes, fornecedores e empregados. A simples ameaça de falência, causada pela assunção fraudulenta de uma dívida, pode afetar a confiança das partes que lidam com essa sociedade, questionando a sua habilidade de cumprir o avençado, e dessa forma causando prejuízos aos ativos sociais, cujo valor geral depende da postura dos demais. Adicionalmente, o prolongamento das atividades de uma sociedade insolvente através de uma dívida ruim pode causar a dissipação dos bens da sociedade. Esses danos podem ser revertidos, e o valor de uma sociedade insolvente salvo, se a sociedade é dissolvida a contento ao invés de mantida viva através de uma dívida ruim. (tradução livre)

## 2. A obrigação de confessar falência no direito brasileiro

Nem todas as empresas valem mais para seus donos — ou para a sociedade — vivas do que mortas, e quando se reconhece esse fato, deve-se identificar quais empresas devem ser auxiliadas pela lei de falências e por quê<sup>20</sup>. (tradução livre)

---

<sup>19</sup> BRANDT JR, William A. Op. cit. p. 7-8.

<sup>20</sup> JACKSON, Thomas H. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Washington D.C. Reprinted by arrangement with Harvard University Press 2001 by Bear Books, 2001. p. 2.

Feitos esses esclarecimentos a respeito do *Deepening Insolvency* no ordenamento jurídico de sua origem, resta saber se o instituto é, de fato, passível de importação ao direito falimentar brasileiro.

A obrigação de confessar falência existe em nosso ordenamento desde o já revogado Decreto-Lei n.º 7.661, de 21 de junho de 1945. Segundo o seu artigo 8º, exigia-se de todo “comerciante que, sem relevante razão de direito, não pagar no vencimento obrigação líquida” a providência de “requerer ao juiz a declaração da falência, expondo as causas desta e o estado dos seus negócios”. O Decreto-Lei estabelecia, ainda, que o desrespeito a essa norma retiraria do devedor a possibilidade de recorrer à concordata, caso, entendendo possível a superação de sua insolvência, quisesse ele se reorganizar por meio desse procedimento (artigo 140, II do Decreto-Lei n.º 7.661/45).

Editada a Lei n.º 11.101/05, hoje vigente, e com ela instituída a recuperação judicial, a obrigação de confessar falência permaneceu expressamente designada<sup>21</sup>. No entanto, a nova lei não manteve, ainda que mediante os devidos ajustes, a sanção dantes prevista ao descumprimento dessa obrigação.

Desse modo, surgiram dúvidas a respeito da aplicabilidade prática da obrigação de confessar falência, se não prevista qualquer penalidade à sua não observância. Na realidade, do ponto de vista dos agentes envolvidos na recuperação judicial<sup>22</sup>, a confissão da falência, que importa na convalidação da recuperação, norteadas à preservação da empresa em crise (artigo 47 da Lei n.º 11.101/05), a um procedimento destinado à sua liquidação forçada, apresenta-se como um dos mais graves desfechos imagináveis.

---

21 “O devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial” (Art. 105).

22 Lembrando-se de que, para os fins deste trabalho, será tratada apenas a hipótese de incidência da obrigação quando já há procedimento de recuperação judicial em curso.

Para os administradores da sociedade em crise, a convalidação da recuperação em falência significa o seu afastamento forçado da administração dos bens da sociedade empresária (artigo 103 da Lei n.º 11.101/05), já que mantidas, excepcionalmente, somente as atividades necessárias à conservação dos direitos ou bens que compõem a massa falida, as quais serão administradas pelo Administrador Judicial<sup>23</sup>. O afastamento forçado também será, muito provavelmente, acompanhado da perda do cargo e/ou posição estatutária ocupada pelos administradores junto à sociedade. Além disso, os eventuais créditos por eles detidos contra esta última e que não decorram de uma relação empregatícia serão considerados subordinados para fins de liquidação (artigo 83, VIII, b) da Lei n.º 11.101/05). Por fim, a convalidação do procedimento em falência é extremamente gravosa à reputação desses administradores, pois eles serão considerados pelo mercado como corresponsáveis pela não superação da crise econômico-financeira por que passava a sociedade.

De seu lado, os acionistas controladores também não parecem possuir incentivos de ordem prática à confissão do estado falimentar da sociedade devedora. Na hipótese de convalidação em falência, afinal, serão eles os mais prejudicados, pois alocados ao final da fila de pagamentos da massa falida (ao lado dos créditos de administradores não-empregados — artigo 83, VIII, b) da Lei n.º 11.101/05), sendo que “não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade” (artigo 83, § 2º da Lei n.º 11.101/05). Também do ponto de vista da reputação, a convalidação da recuperação judicial em falên-

---

23 “Nas falências, diversamente do que ocorre nos processos de recuperação judicial, o administrador judicial assume a administração da massa falida. No caso da falência, substitui ele, efetivamente, os administradores da devedora — passando a ser o representante da massa falida —, inclusive nos processos judiciais em que ela seja parte.” (KUGELMAS, Alfredo Luiz; PINTO, Gustavo Henrique Sauer Aruda. *Administrador Judicial na Recuperação Judicial: aspectos práticos*. In: LUCCA, Newton de; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo. (Coord.). *Direito Recuperacional: aspectos teóricos e práticos*. São Paulo: University Casebook Series, 2009. p. 216).

cia pode ser prejudicial aos acionistas controladores, dependendo do grau de vinculação de sua imagem a da sociedade insolvente.

Por outro lado, caso inexistente qualquer outra penalidade ao descumprimento da obrigação de confessar a falência, a sua inobservância poderia, no limite, acarretar o afastamento do administrador/acionista controlador por incidência de alguma das hipóteses dos incisos III e IV do artigo 64 da Lei de Falências. Essa sanção, no entanto, equivale à providência decorrente da convolação do procedimento em falência, em se tratando do administrador — que, como se viu, é forçadamente afastado de suas funções —, e é um tanto menos prejudicial para o acionista controlador, já que este apenas será distanciado da condução dos negócios sociais, mas não perderá o *status* de sócio.

Desse modo, não só aparentemente não existiriam incentivos a que os administradores e acionistas controladores confessassem a falência das sociedades em crise, como eles seriam, na realidade, incentivados a não fazê-lo, postergando ao máximo a decretação da falência — que, como se sabe, é um estado de direito e não se confunde com a caracterização do estado falimentar em si<sup>24</sup> — da sociedade empresária.

Nesse cenário, o reconhecimento de que a postergação da confissão de falência pode servir de motivo, ainda que presentes determinados requisitos, para a responsabilização desses agentes parece responder a um anseio de todo o mercado, na medida em que serviria como o necessário incentivo à observância dessa obrigação legal.

---

24 “A falência é um estado de direito que apenas se verifica após pronunciamento judicial, consubstanciado na sentença declaratória da falência. A referida declaração judicial tem como pressuposto a caracterização de uma situação de fato, a insolvência, que pode ser real ou aparente.” (PERIN JUNIOR, Ecio. *Curso de Direito Falimentar e Recuperação de Empresas*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 121).

## 2.1 A exigibilidade da obrigação de confessar a falência

Para que se possa melhor compreender a viabilidade e os limites dessa responsabilização, é necessário delimitar em que momento a obrigação de confessar falência poderia ser exigida dos administradores e acionistas controladores da sociedade insolvente.

Antes disso, no entanto, é preciso esclarecer que nem toda crise ou inadimplemento de uma sociedade empresária envolve, necessariamente, um cenário de insolvência. Esta, por definição da nossa norma processual, ocorre apenas quando “as dívidas excederem à importância dos bens do devedor” (artigo 748 do Código de Processo Civil).

Da letra fria da norma, constata-se que nosso ordenamento jurídico elegeu, para caracterizar a insolvência, somente uma crise financeira, deixando de lado, ao menos aparentemente, a crise econômica do devedor. Uma, como se sabe, não necessariamente envolve a outra, pois uma sociedade pode ter problemas operacionais que lhe torne economicamente inviável, mas não estar, de outro lado, insolvente do ponto de vista financeiro; enquanto uma sociedade pode gerar relevante receita líquida e carregar, ao mesmo tempo, enorme passivo que lhe retire a possibilidade de deter autonomia operacional<sup>25</sup>.

---

25 “... em resumo: do ponto de vista da análise econômica, a insolvência significa um excesso de custos (no sentido de custo acumulado) com relação às receitas médias, mas uma insolvência nesse sentido não necessariamente causa a empresa em questão a cessar suas atividades ou inadimplir quaisquer de suas obrigações. Muitas empresas são insolventes do ponto de vista econômico e ainda assim nenhuma delas interrompe suas atividades ou adquire uma baixa classificação de crédito. Por fim, apesar de dificuldades financeiras levarem ao inadimplemento, bem como à ocorrência de certas consequências jurídicas, os bens de capital podem ainda assim continuar em produção por um intervalo de tempo considerável, e desse modo afetar o preço e a produção total do produto em causa.” (BUCHANAN, Norman. *The Economics of Corporate Enterprise*. Ch. XII, 1940. p. 332-335 *apud* ROE, Mark J. *Corporate Reorganization and Bankruptcy*: Legal and Financial Materials. University Casebook Series. New York: Foundation Press, 2000. p. 47, em tradução livre).

Além disso, a ocorrência de uma grave crise financeira não necessariamente importa em um cenário de falência. Pode ser que os credores, justamente por anteverem a exiguidade do monte face à sua exposição financeira, tornem-se mais maleáveis às negociações numa recuperação judicial. Em contrapartida, uma sociedade com ativos tangíveis e com liquidez de mercado pode enfrentar maiores dificuldades numa recuperação judicial, pois credores mais interessados em receber o seu crédito (mediante a liquidação da sociedade) do que efetivamente apoiar o soerguimento da devedora podem vir a optar por obstaculizar o processo de reestruturação.

O cenário de crise, como se vê, envolve inúmeras hipóteses e variáveis, muitas delas independentes da vontade do administrador e/ou do sócio controlador da sociedade insolvente. Na maioria dos casos de insolvência pré-judicial, não há como um ou outro saberem, com a necessária segurança, se estão diante de uma crise superável ou não. De um lado, não se sabe qual será a reação dos credores e do mercado em geral ao anúncio da insolvência da sociedade, sendo impossível concluir, desde logo, se os credores que deverão negociar uma saída para a crise instaurada estão dispostos a fazê-lo e se é possível alcançar uma solução que seja ao mesmo tempo aceitável para os credores e viável para a devedora.

Tampouco tem o administrador/controlador a convicção de como os demais agentes de mercado — i.e., parceiros, novos fornecedores e financiadores — reagirão àquele processo de reestruturação. Conquanto possa estimar que, observadas determinadas circunstâncias, a recuperação é viável, ela certamente não é uma certeza naquele momento.

Tais questões, destaque-se, não são meramente principiológicas. Todas essas variáveis influenciam na possibilidade da sociedade insolvente produzir riqueza no futuro, após a sua reestruturação. Isso significa não só que ela poderá contribuir para a sociedade em geral (mediante a geração de empregos, novos investimentos e tributos), mas também que o seu valor de *going-concern* supera, já hoje, o de

sua liquidação. Desse modo, a preservação da empresa cuja recuperação é viável beneficia inclusive a seus credores, que com a manutenção de suas atividades terão melhores chances de reaver o seu crédito.

Não fosse assim, a resposta para todo e qualquer inadimplemento que decorresse de uma crise financeira seria necessariamente a liquidação da sociedade imponental, tal como ressalta a doutrina especializada<sup>26</sup>:

Por que não simplesmente estipular a liquidação ordenada das empresas que não podem pagar suas dívidas? Qual é a possível justificativa para que se permita a continuidade da operação de empresas que não estão pagando suas dívidas legítimas? O Chapter 11 [recuperação judicial norte-americana] preserva o valor econômico. O valor de *going concern* tipicamente traz resultados melhores, aumentando o potencial de recuperação das dívidas de muitos credores.  
(tradução livre)

Desse modo, não nos parece razoável exigir dos administradores e sócios controladores das sociedades insolventes — ao menos de forma genérica e indistinta — que observem a obrigação de confessar a falência da sociedade desde logo, reputando ilegítima a tentativa de recurso à recuperação judicial apenas porque, anos depois, o procedimento possa vir a ser convolado em falência. A exigibilidade dessa obrigação num momento pré-judicial, a nosso ver, seria extremamente gravosa e acabaria por se tornar um injustificado estímulo para que se multiplicassem os pedidos de autofalência, em demérito à preservação da empresa, princípio que norteia a nossa legislação falimentar.

De outro lado, os Juízes ou os credores concursais a quem caberá uma potencial decisão entre a convolação em falência ou o

---

26 WARREN, Elizabeth. *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*. New York: Aspen Publishers, 2008. p. 10-11.

prosseguimento da recuperação judicial (mediante a aprovação ou não do plano de recuperação judicial) tampouco possuem, nos primeiros meses do procedimento, informações suficientes para que possam formar sua convicção a respeito da viabilidade daquela empresa e, conseqüentemente, do seu procedimento de recuperação judicial. De acordo com os estudos realizados por Douglas Baird<sup>27</sup>, a ausência de informações palpáveis nesse estágio inicial do procedimento, aliada às incertezas a respeito das operações e receitas futuras da sociedade em crise, tendem a fazer com que o responsável por essa decisão a postergue.

Esse sistema, ressalta o *expert*, acaba se tornando um incentivo para que os administradores da sociedade insolvente disponibilizem o mínimo possível de informações a respeito das operações da empresa no início do processo (no nosso caso, apenas aquilo que o artigo 51 da Lei n.º 11.101/05 expressamente determina), de modo a garantir que, sem informações palpáveis para concluir pela inviabilidade da recuperação, o Juiz (ou a quem mais couber essa análise) opte por prosseguir com o procedimento<sup>28</sup>.

---

27 BAIRD, Douglas G.; MORRISON, Edward R. Bankruptcy Decision Making, *John M. Olin Law & Economics Paper*, 2<sup>nd</sup> Series, n.º 126, The Law School of the University of Chicago, June, 2001.

28 “Compreender a decisão de quebra como uma opção real garante uma certa noção dos problemas que a pessoa a quem compete essa decisão enfrenta. O valor da opção aumenta conforme se tornam mais incertos os ganhos futuros daquela sociedade. A pessoa a quem compete essa decisão será mais paciente — e mais disposta a postergar a opção de quebra para o próximo período — quando há uma grande incerteza a respeito dos ganhos futuros da empresa do que quando esses ganhos futuros são previsíveis. Empiricamente, a probabilidade da pessoa a quem compete essa decisão efetivamente decrete a quebra é menor quando a empresa inicia o processo de reorganização: a incerteza é grande e a pessoa com poder de decisão deve coletar informações adicionais antes de se sentir hábil a determinar essa medida. A probabilidade de quebra, entretanto, deve aumentar dramaticamente conforme mais informações se tornam disponíveis e a variação dos ganhos da sociedade diminui. A probabilidade de quebra deve eventualmente declinar. Se a pessoa a quem compete essa decisão opta por não fazê-la no curso dos primeiros meses do processo de reorganização, ela provavelmente não a fará nunca. As empresas que sobrevivem ao escrutínio dessa análise durante os primeiros meses do processo serão aquelas com os mais prospectos mais fortes.

Em contraste, quando um regime de falência é demorado e se exige que os juízes tomem a



Por isso, conquanto seja justificável que, nas hipóteses em geral, não se exija do administrador e/ou acionista controlador o recurso direto à falência, tampouco se pode esvaziar a aplicação dessa obrigação, sob pena de, novamente, tornar os processos de reestruturação judicial em meros artifícios de alongamento de dívida; ou, de outro lado, blindar o incentivo a que os administradores e controladores de sociedades insolventes confessem o estado falimentar assim que verificado.

É dizer: ainda que se afaste a sua aplicação indistinta ao momento anterior à impetração da recuperação judicial — isto é, limitando-a aos casos em que a insolvência da sociedade de fato já se apresenta num estado indiscutivelmente falimentar —, a obrigação de confessar falência parece ser, sim, francamente exigível quando, após esse momento, for constatado o estado falimentar da sociedade, tendo em vista que o futuro provável de uma recuperação judicial inviável é a sua convalidação em falência.

## **2.2 A convalidação da recuperação judicial em falência**

Tanto a recuperação judicial como a falência podem ser definidas como procedimentos de recuperação coletiva de créditos, pois a eles recorrem as sociedades insolventes, ou seja, cujo ativo é incapaz de perfazer as obrigações de seu passivo.

---

decisão de quebra da melhor forma possível, os *insiders* possuem um incentivo para reter informações. Quanto menos informações estão disponíveis no início do procedimento, maiores são os retornos que advêm em se aguardar antes de decretar a quebra da sociedade. Até mesmo após a sociedade ter impetrado a sua recuperação judicial [Chapter 11], os *insiders* possuem um incentivo a adotarem uma postura que aumenta, para a pessoa a quem compete a decisão de quebra, as incertezas a respeito do futuro da empresa. Criar obstáculos à obtenção de informações, investir em projetos de grande variação, e realizar outras atividades que aumentem o valor da opção de quebra para com isso induzir o detentor dessa decisão a aguardar.” (Ibid. p. 7, 10 e 17, em tradução livre).

O propósito inicial desses dois institutos jurídico, que inspirou toda a legislação falimentar, foi o de fornecer mecanismos para a reorganização eficiente do passivo das sociedades insolventes, buscando de um lado a maximização do valor de seu ativo e impondo aos credores, de outro, a observância de uma solução comum, isto é, aplicável a todos que, obrigatória ou voluntariamente, submetem-se ao concurso. Tratou-se, basicamente, do reconhecimento de que, num cenário de insolvência, os credores tenderão a buscar medidas individuais cada vez mais gravosas para reaver o seu crédito; sendo que essas mesmas medidas, quando apresentadas por uma multiplicidade de credores, podem lesar a sociedade devedora de tal forma que acabariam por prejudicar a comunidade de credores como um todo.

É a dinâmica do chamado *common pool problem*: todos os credores dispõem de uma mesma fonte finita de ativos para reaver o seu crédito, e essa “fonte” — que na realidade é o ativo do devedor — somente será maximizada se todos os credores forem obrigados a pensar numa solução comum. Enquanto tiverem disponíveis medidas individuais, os credores tenderão a tomá-las, seja por puro individualismo ou por temerem que os outros o farão. Assim, a imposição de uma saída comum para o problema, que impeça os ataques individuais e busque a maximização dos recursos disponíveis a todos, mostra-se mais racional<sup>29</sup>.

---

29 “A lei de falências é, em seu âmago, uma lei de recuperação de crédito. O objetivo é permitir que os donos dos bens se utilizem desses bens de uma forma que seja mais produtiva a todos em conjunto, não obstante os incentivos de que dispõem como proprietários individuais para maximizar as suas respectivas posições.

Apesar de se tratar de um devedor insolvente, os credores podem se encontrar em uma situação melhor se mantiverem os ativos juntos. A falência fornece uma forma de fazer com que esses diversos indivíduos ajam como um só, ao impor um procedimento coletivo e compulsório a todos eles.

Isso deriva de uma noção comum: a de que um conjunto de ativos é por vezes mais valioso se mantido dessa forma do que seria caso esses ativos fossem separados. A esse fato comumente se refere como o *surplus* do valor de *going-concern* da sociedade devedora sobre o seu valor de liquidação.

Apesar de partilharem esse mesmo racional, os dois procedimentos possuem objetivos distintos. O procedimento de recuperação judicial tem como objetivo primordial a preservação da empresa (artigo 47 da Lei n.º 11.101/05), norteando-se, assim, pelo resguardo de mecanismos que auxiliem o seu soerguimento. A falência, de outro lado, não mais se preocupa com a superação da crise, mas apenas com a maximização dos bens da sociedade falida (que compõem a “massa falida”) e a conseqüente busca pela maior satisfação de seus credores (artigo 75 da Lei n.º 11.101/05).

Desse modo, conquanto a falência se apresente como a solução mais eficiente para quando o devedor insolvente não conseguir se recuperar, ela não deixa de constituir uma grave medida, a ser utilizada como última opção de empresas em crise. Afora a hipótese de confissão da falência, vista nos itens anteriores deste trabalho, a recuperação judicial também pode ser convalidada num procedimento falimentar em algumas hipóteses, elencadas no artigo 73 da Lei n.º 11.101/05<sup>30</sup>.

E, de novo, faz-se aqui o apelo: apesar de gravosa para o devedor em crise, a falência não deve ser vista apenas do ponto de vista principiológico. A sua decretação é, afinal, a medida mais eficiente de

---

Dessa forma, a razão mais óbvia para o sistema de concurso de credores é a de se assegurar que os credores, na perseguição de suas medidas individuais, não acabem por reduzir o valor agregado dos ativos que serão utilizados para o pagamento de seus respectivos créditos.” (JACKSON, Thomas H. Op. cit. p. 3-5 e 12-14, em tradução livre).

30 “Art. 73. O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial:

I — por deliberação da assembléia-geral de credores, na forma do art. 42 desta Lei;

II — pela não apresentação, pelo devedor, do plano de recuperação no prazo do art. 53 desta Lei;

III — quando houver sido rejeitado o plano de recuperação, nos termos do § 4o do art. 56 desta Lei;

IV — por descumprimento de qualquer obrigação assumida no plano de recuperação, na forma do § 1o do art. 61 desta Lei.

Parágrafo único. O disposto neste artigo não impede a decretação da falência por inadimplemento de obrigação não sujeita à recuperação judicial, nos termos dos incisos I ou II do caput do art. 94 desta Lei, ou por prática de ato previsto no inciso III do caput do art. 94 desta Lei.”

maximização dos ativos da sociedade em crise para a satisfação de seus credores. Uma vez se valendo da lei de recuperação judicial, a sociedade devedora deve saber que se submete a esse racional, que é, como se disse, comum a ambos os procedimentos.

Assim, seja em se aplicando o entendimento de que o administrador poderá a qualquer tempo denunciar que a insolvência da recuperanda ultrapassa os limites da viabilidade — com o que não se concorda, apenas em atenção ao princípio da legalidade estrita —, ou se restringindo as hipóteses de convolação da recuperação em falência àquelas expressamente elencadas no artigo 73 da Lei n.º 11.101/05, fato é que a convolação é consequência necessária aos casos de sociedades insolventes que não se mostram economicamente viáveis, ao menos no futuro próximo.

### **3. A aplicação do *deepening insolvency* e a responsabilidade por agravamento da insolvência no direito brasileiro**

Feitos os devidos esclarecimentos a respeito da obrigação do devedor insolvente que não puder se reorganizar confessar judicialmente a sua falência em nosso ordenamento jurídico, bem como das hipóteses e consequências da convolação da recuperação judicial em um procedimento falimentar, resta saber se esse devedor, ou bem aqueles a quem, no seu corpo societário, competem tais decisões, poderia ser responsabilizado pelo descumprimento dessa obrigação, ou seja, se existiria, na prática, espaço para a aplicação do *Deepening Insolvency* no Brasil.

A resposta à primeira pergunta, isto é, à existência de uma consequência legalmente prevista para o devedor que descumprir a obrigação de confessar a falência, caso esta já tiver se verificado na prática, é negativa. E diz-se isso não com a vontade de negar todos os apontamentos anteriores, mas para que se faça a necessária ressalva de que o devedor não se confunde com os potenciais réus de uma ação de responsabilidade com base no *Deepening Insolvency*. O de-

vedor, lembre-se, é a sociedade empresária, cuja personalidade permanece em vigor ainda que verificada a insolvência. E, a ela, não existe de fato qualquer consequência pelo descumprimento da obrigação aqui analisada, posto que sempre poderá requerer a sua recuperação judicial, ainda que não tenha o feito no prazo de 30 dias do não pagamento de obrigação líquida e vencida, tal como preconizava a legislação falimentar brasileira à época do Decreto-Lei n.º 7.661/45.

De outro lado, analisando a legislação falimentar, e paralelamente alguns preceitos da lei societária, nos parece que a resposta para o segundo questionamento é afirmativa: o *Deepening Insolvency* pode, sim, ser aplicado no Brasil, servindo, ainda, como um incentivo a que o devedor — aí sim, por meio do corpo societário — confesse sua falência. Todavia, a internalização do instituto a nosso ordenamento não é indistinta, absoluta e tampouco pode ocorrer sem as devidas cautelas.

A base legal para essa ação de responsabilidade civil está no artigo 82 da Lei n.º 11.101/05, nos termos do qual “a responsabilidade pessoal dos sócios de responsabilidade limitada, dos controladores e dos administradores da sociedade falida, estabelecida nas respectivas leis, será apurada no próprio juízo da falência, independentemente da realização do ativo e da prova da sua insuficiência para cobrir o passivo, observado o procedimento ordinário previsto no Código de Processo Civil”.

O prolongamento artificial das atividades da sociedade em crise não é, no entanto, uma causa de pedir autônoma em nosso ordenamento jurídico, tal como vem começando a ser entendido por alguns Tribunais norte-americanos. Ele deve, necessariamente, ser acompanhado da violação de outro dever imposto ao administrador ou acionista controlador da sociedade devedora, conforme o caso.

No entanto, tendo em vista as circunstâncias de prolongamento artificial das atividades sociais e agravamento do quadro de insolvência por que passa a sociedade, não nos parece que esse quadro fático venha desacompanhado do descumprimento dos deveres im-

postos aos administradores (dever de diligência, lealdade e informação) e controladores (dever de nortear os negócios de acordo com o melhor interesse social e não exercer o controle para beneficiar a si ou a terceiros) da sociedade. Com efeito, a atuação deles, como se sabe, deve sempre ser norteadada pelo melhor interesse social (artigos 154 e 115 da Lei n.º 6.404/76), que certamente não foi observado quando se optou por postergar a confissão da crise e aprofundá-la sem razão.

Aliás, muito em razão da larga abrangência e da aplicação, muitas vezes indevida, dos deveres impostos aos administradores e acionistas controladores das sociedades empresárias, a aplicação cautelosa do *Deepening Insolvency* é também bastante benéfica para que se norteie a atuação desses personagens num contexto de insolvência. Confira-se a doutrina<sup>31</sup>:

No caso de legitimação através de uma análise de arbitrariedades, o modelo legal tradicional oferecia dois mecanismos — responsabilidade dos administradores perante os sócios por meio de mecanismos de controle internos da sociedade e deveres direcionais de atuação de acordo com o melhor interesse dos acionistas (esses últimos legitimavam discricionariedades por compelirem os diretores a buscar a maximização do lucro).

Os dois mecanismos se provaram falhos. Em grandes companhias abertas, a dispersão das ações inviabilizava o devido controle por parte dos sócios e os administradores, na realidade, não sofriam limitações internas no exercício de seus poderes. Os deveres fiduciários também falharam em coagir os administradores porque os Tribunais permitiam grande discricionariedade na definição do que seria o interesse dos sócios. A deferência do judiciário à expertise empresarial também não legitimou os poderes dos administradores porque simplesmente não era possível estabelecer um limite entre as decisões tomadas dentro desse cenário de ex-

---

31 FINCH, Vanessa. The Measures of Insolvency Law, *Oxford Journal of Legal Studies*. Oxford: Oxford University Press, v. 17, nº 2, p. 243-244, 1997.

pertise e aquelas que na realidade perseguiriam objetivos pessoais e não da sociedade. A pulverização das ações, novamente, causava uma falta de controle sobre os administradores em razão do baixo nível de informações disponíveis aos sócios e baixos incentivos a se exigir o cumprimento dos deveres fiduciários por parte dos administradores. (...)

Conforme ressaltado, uma referência para os procedimentos e decisões é verificar em que medida um mandato estatutário é eficientemente implementado. Quando existe um mandato claro, ele de fato se torna um critério convincente para que se meça uma decisão ou procedimento de insolvência — e sob certos aspectos os procedimentos de insolvência de fato envolvem os administradores implementarem claras, quase mecânicas, tarefas determinadas nos estatutos —, por exemplo, o dever estatutário do liquidante de voluntariamente determinar a distribuição *pari passu*. Na medida em que esses mandatos claros não estão disponíveis — e não é sempre possível se determinar uma clara prescrição ao invés de conferir discricionariedade, ou uma lista de fatores que devem ser levados em consideração, ou os fins legítimos a serem perseguidos — se torna ainda mais necessário legitimar as ações dos administradores com base na possibilidade de responsabilização, na justiça e em justificativas de expertise do negócio. (grifou-se em tradução livre)

Além disso, uma vez que o *Deepening Insolvency* exige — muito razoavelmente, diga-se de passagem — que se tenha agido com culpa ou dolo na omissão do real quadro de insolvência por que passa a sociedade devedora ao mercado em geral, ao se dizer que intencionalmente foram prolongadas as atividades sociais, tampouco existe qualquer incompatibilidade entre a aplicação do instituto e a observância da liberdade negocial de que gozam aqueles que norteiam as atividades sociais (a chamada *business judgment rule*<sup>32 e 33</sup>).

---

32 “Em contraste a essa doutrina incômoda, a mera menção da *business judgment rule* traz sorrisos de alívio aos diretores corporativos. De certo modo, a *business judgment rule* é apenas um corolário da usual previsão estatutária de que competirá aos diretores a administração da

Também não nos parece necessário, à importação do *Deepening Insolvency* ao ordenamento brasileiro, o argumento de que, no momento em que a sociedade atravessa um estado de insolvência, os deveres fiduciários dos seus administradores devem ser divididos entre maximizar o interesse dos acionistas (mais tendentes a correrem riscos) e dos credores, cujos interesses agora estariam diretamente ameaçados<sup>34</sup>. A uma, porque, como se disse acima, o agravamento da

---

sociedade. A regra é simplesmente a de que as decisões dos diretores não serão questionadas ou alteradas por tribunais e sócios, e os diretores não serão julgados responsáveis pelas eventuais consequências delas advindas, na medida em que tomadas com base em sua *expertise* do negócio — mesmo quando a decisão aparentemente é eivada de claros equívocos — a não ser em determinadas exceções. Dito de outro modo, a regra é ‘a presunção de que ao tomarem uma decisão administrativa, os diretores de uma sociedade agiram bem informados, de boa fé e na honesta convicção de que o ato foi praticado com base no melhor interesse da companhia’ [Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812]

Em uma primeira análise, a *business judgment rule* parece ter retirado grande parte da força do dever de cuidado. Praticamente todos os tribunais concordam que os diretores não serão responsabilizados por ‘equívocos honestos’ de julgamento. Mas a maior parte deles fala que os diretores não podem agir de modo negligente (ou de um modo flagrantemente negligente). Linguisticamente, se pode construir uma acomodação dessas duas ideias que as fazem consistentes uma com a outra. Seria do seguinte modo: a decisão de negócio dos diretores não será atacada a não ser que essa decisão tenha sido tomada de forma negligente, ou com fraude, conflito de interesse ou ilegalidade. Dito de outro modo (e de modo que os tribunais por vezes o dizem), a *business judgment rule* propõe que se deve exigir apenas um grau razoável de diligência na tomada dessa decisão.” (CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986 p. 123-124, em tradução livre).

33 “Nos casos que envolvem o *deepening insolvency*, a *business judgment rule* pode ser facilmente rebatida. Por definição, o *deepening insolvency* trata de um dano causado à sociedade através da fraudulenta expansão de sua dívida e vida, claramente abrangido pela proibição de fraude. Adicionalmente, esses casos normalmente envolvem operações com os próprios administradores ou realizadas em conflito de interesses, as quais, somadas aos danos causados à sociedade, demonstram que a decisão de agravar a insolvência não era justa nem foi tomada no melhor interesse da sociedade. Além disso, nenhum objetivo legal ou legítimo do ponto de vista societário pode ser atingido através da fraudulenta enganação dos credores e investidores, quando os diretores, conselheiros e acionistas controladores sabiam que essas dívidas jamais poderiam ser pagas, e que a reorganização era impossível. Adicionalmente, a decisão por contratar dívidas novas, enquanto se retrata uma falsa imagem de solvência, através de falsas demonstrações financeiras, não pode ter sido tomada de boa fé.” (FRANKLIN, Taera K. Op. cit. p. 462, em tradução livre).

34 MILLNER, Robert B. *et al. Potential Liability for Deepening Insolvency and Breach of Fidu-*



insolvência necessariamente prejudica a sociedade em si, que é o foco primordial das decisões de seus administradores. Além disso, não parece haver, hoje, base legal para essa alteração dos destinatários dos deveres dos administradores, conforme o estado de solvência das atividades sociais, para além da própria sociedade<sup>35</sup>.

De outro lado, não existe em nosso ordenamento jurídico qualquer fundamento para a utilização do *Deepening Insolvency* contra outros agentes do contexto de empresas em crise que não os administradores e sócios das sociedades limitadas e anônimas, isto é, aqueles expressamente elencados no artigo 82 da Lei de Falências, acima transcrito. E talvez essa limitação seja necessária, ao menos enquanto não devidamente identificados os limites dessa responsabilidade no direito brasileiro, uma vez que viabilizar a aplicação indistinta do instituto a *advisors* e financiadores de sociedades em crise poderia levar ao colapso da recuperação judicial, ao servir de fortíssimo desincentivo ao auxílio e negociação com empresas em crise<sup>36</sup>.

Por fim, tampouco nos parece necessário que, junto aos demais requisitos do *Deepening Insolvency*, configure-se também a su-

---

ciary Duty to Creditors. Aba Section of Litigation Annual Conference, April, 2007.

35 “O dever fiduciário existe para a companhia apenas. Não se aplica, de *lege lata*, o conceito desenvolvido no direito norte-americano, de que em certas situações há um dever fiduciário do administrador para terceiros. Conforme a boa lição inglesa (GOWERS, 1997, p. 599), os deveres fiduciários dos administradores são essencialmente devidos à companhia e não a terceiros, mesmo acionistas minoritários ou credores. Estes somente se beneficiarão mediatamente desses deveres, na medida em que os seus interesses se igualem ao interesse social.” (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Conselho de Administração e Diretoria. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I, p. 1.090).

36 “Há de se esperar que quem concede um empréstimo não pode ser responsabilizado pelo agravamento da insolvência da sociedade quando, ao invés de deixa-la quebrar, o mutuante permite e supervisiona cautelosamente uma operação que prolonga a vida da mutuária, aprimora a posição do mutuante e não envolve uma fraude intencional, mas acaba por falhar em reverter as perdas da mutuária.” (RUBIN, Paul. New Liability under “deepening insolvency”: the search for deep pockets, *The American Bankruptcy Institute Journal*, v. XXIII, nº 3, April, 2004, em tradução livre).

posta “perda de uma chance” da sociedade se reerguer, tal como já sustentado em nossas terras<sup>37</sup>. Com toda a vênia e acatamento devidos, o entendimento parece ser demasiado limitativo do instituto, que jamais exigiu a comprovação de que, sem o prolongamento danoso, a sociedade necessariamente se reergueria.

Além disso, também do ponto de vista do contexto probatório necessário para a aplicação de semelhante tese, que envolveria a prova quase impossível de que, retirada a dívida indevidamente incorrida pela sociedade, a sua reestruturação seria viável<sup>38</sup>, ou mesmo a sua viabilidade prática do ponto de vista econômico — tendo em vista que, como se viu no decorrer deste trabalho, há diversos outros fatores, muitos deles de ordem negocial e reputacional, a ensejar a quebra, independentemente da assunção da dívida danosa — não nos parece sugerível utilizá-la.

Pouco a pouco, a aplicação do instituto do *Deepening Insolvency* é reconhecida no Brasil, até mesmo por doutrinadores que de-

---

37 “Não será a pura e simples decretação da falência que gerará a responsabilidade pelo agravamento da situação de insolvência, mas, sim, o fato de que a falência de hoje poderia ter sido evitada lá atrás se a medida de salvamento correta e eficaz (recuperação judicial) houvesse sido tomada. Por isso é que a teoria da *deepening insolvency* se encaixa, no nosso sistema jurídico, como uma hipótese de responsabilidade pela perda de uma chance. A chance perdida, aqui, é justamente aquela oportunidade em que a situação de iliquidez chegou a tal ponto que, se prevalecesse o bom senso aliado às modernas técnicas de administração financeira, seria impostergável o ajuizamento de uma medida de recuperação empresarial. Perdeu-se uma chance de evitar o prejuízo maior que é a liquidação completa da sociedade empresária por meio da demanda falimentar, com todas as consequências socioeconômicas nefastas que esta acarreta.” (ARAGÃO, Leandro Santos de. Op. cit. p. 186-187).

38 “Por isso que, a responsabilidade pela perda da chance de salvamento do negócio exigirá tanto a prova de que a atual falência é mais prejudicial ao patrimônio dos credores do que seria a recuperação judicial com todas as concessões passíveis de serem feitas (art. 50 da Lei Federal n.º 11.101/05), quanto a demonstração de que os administradores permaneceram inertes ante a situação de perigo econômico-financeiro que se avizinhava (e não foram, além disso, bloqueados por uma deliberação dos sócios ou dos acionistas). E o instrumento processual disponível para apuração desta responsabilidade pela perda da chance de salvamento da sociedade é a ação prevista no art. 82, caput e §§ 1º e 2º, da Lei Federal n.º 11.101/2005.” (Ibid. p. 187).

fendem a inexistência de sanção ao descumprimento da obrigação de confessar a falência, talvez pela necessária — mas nem sempre realizada — distinção entre a sociedade devedora e seus sócios/administradores, a possibilidade de responsabilização do administrador ou acionista controlador daquela sociedade que não o fizer, quando, no cenário fático, o estado falimentar já se tiver instalado<sup>39</sup>.

No entanto, os trabalhos a respeito da questão são ainda um tanto escassos, apesar de sua aparente importância para a reconstrução da confiança do mercado nas empresas em recuperação judicial.

#### 4. Conclusão

Conclui-se, de tudo o que se expôs neste trabalho, que a internalização cautelosa do *Deepening Insolvency* ao ordenamento jurídico brasileiro parece responder a um anseio geral de mercado, na medida em que, com a consignação de uma (grave) consequência ao descumprimento da obrigação de confessar falência — ao menos no que diz respeito aos administradores e sócios controladores de sociedades insolventes — o instituto garante que credores, financiadores, potenciais acionistas minoritários, trabalhadores e afins vejam com maior confiança a recuperação judicial, por saberem, de antemão, a existência desse fortíssimo incentivo à transparência dos agentes envolvidos quanto à gravidade da crise de que sofre a sociedade devedora.

Não há, no entanto, suficiente estudo no Brasil a respeito das características e limitações de que já sofreu o *Deepening Insolvency*

---

39 “Muito embora a lei não discipline qualquer sanção para aquele que não tenha solicitado uma autofalência quando em estado tipicamente falimentar (em virtude da impontualidade e inadimplemento de obrigações líquidas ou da prática de atos de falência), é certo que, paralelamente à declaração da falência, se iniciará uma investigação acerca da verificação das reais ocorrências que levaram ao estado falimentar, com vistas à apuração de eventuais fraudes ou condutas penalizadas em lei.” (SIMÃO FILHO, Adalberto. Comentários aos Artigos 105 ao 114. In: LUCCA, Newton de; SIMÃO FILHO, Adalberto. (Coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 467).

no seu direito pátrio. Afinal, já se vão mais de 30 anos desde o primeiro passo dado pela jurisprudência norte-americana para o reconhecimento desse instituto jurídico, durante os quais ele veio sendo delimitado, a duras penas para aqueles eventualmente envolvidos e condenados.

Se, por um lado, mostra-se coerente a importação (parcial) do *Deepening Insolvency* ao direito brasileiro, por outro, deve-se sempre realizá-la com cautela, a fim de evitar abusos que possam acabar por tornar o instituto mais um coringa nas cartas de credores abutres e, ainda nesse contexto, utilizar a experiência dos precedentes norte-americanos como base para que aqui não se cometa os mesmos erros, tampouco se utilize do instituto para fins diversos daqueles a que ele originalmente se propõe.