

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
FACULDADE DE DIREITO**

**PATRÍCIA BARBI COSTA**

**OS MÚTUOS DOS SÓCIOS E ACIONISTAS NA FALÊNCIA DAS  
SOCIEDADES LIMITADAS E ANÔNIMAS**

**São Paulo  
2009**

PATRÍCIA BARBI COSTA

OS MÚTUOS DOS SÓCIOS E ACIONISTAS NA FALÊNCIA DAS  
SOCIEDADES LIMITADAS E ANÔNIMAS

Dissertação de Mestrado da Faculdade de  
Direito da Universidade de São Paulo,  
Departamento de Direito Comercial, sob a  
orientação do Professor Erasmo Valladão  
Azevedo e Novaes França

São Paulo

2009

## ÍNDICE

---

|             |  |           |
|-------------|--|-----------|
| <b>I.</b>   | <b>Introdução e Estabelecimento de Premissas.....</b>  | <b>6</b>  |
| 1.1.        | Resumo: Delimitação do Objeto do Estudo e Relevância do Trabalho .....   | 6         |
| 1.2.        | Abstract: Delimitation of the Subject Matter and Importance of the Study...8   |           |
| <b>II.</b>  | <b>Capital Social e Subcapitalização.....</b>  | <b>11</b> |
| 2.1.        | Capital Social.....  | 11        |
| 2.1.1.      | Definição.....   | 11        |
| 2.1.2.      | Intangibilidade.....   | 15        |
| 2.1.3.      | Garantia aos Credores.....   | 19        |
| 2.2.        | A Importância do Capital Social nas Sociedades em que há Limitação da Responsabilidade dos Sócios ou Acionistas..... | 22        |
| 2.3.        | Subcapitalização.....  | 24        |
| 2.3.1.      | Subcapitalização Material.....   | 27        |
| 2.3.2.      | Subcapitalização Nominal.....  | 29        |
| <b>III.</b> | <b>Outros Conceitos Fundamentais ao Estudo.....</b>  | <b>36</b> |
| 3.1.        | Direitos Patrimoniais dos Sócios e Acionistas.....   | 36        |
| 3.1.1.      | Participação no Acervo Social na Hipótese de Dissolução da Sociedade.....  | 39        |
| 3.1.2.      | Participação nos Lucros Sociais.....   | 39        |
| 3.1.3.      | Alienação de Quotas ou Ações.....  | 41        |
| 3.2.        | Falência.....  | 42        |
| 3.2.1.      | Falência: Dissolução ou Extinção da Pessoa Jurídica?.....  | 45        |
| 3.2.2.      | O Encerramento da Falência - Fase Falencial.....   | 51        |
| 3.2.3.      | A Extinção das Obrigações do Falido - Fase Pós-Falencial.....  | 52        |
| 3.2.4.      | Distribuição do Saldo Remanescente aos Sócios e Acionistas.....  | 55        |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>IV. Os Direitos Creditórios dos Sócios e Acionistas das Sociedades Limitadas e Anônimas.....</b>                                     | <b>56</b> |
| 4.1. Direitos Derivados da Participação dos Sócios ou Acionistas no Capital Social.....   | 56        |
| 4.2. Créditos Derivados de Quota-Parte de Distribuição de Lucros já deliberada em Reunião de Sócios ou Assembléia.....                  | 57        |
| 4.3. Créditos Derivados do Exercício de Cargo de Administrador por Sócios ou Acionistas: O Pró-Labore, Bônus e Outros Benefícios.....   | 58        |
| 4.4. Créditos Derivados da Contratação pela Sociedade junto a Sócios ou Acionistas na Qualidade de Terceiros.....                       | 58        |
| 4.5. Os Mútuos concedidos por Sócios ou Acionistas à Sociedade.....   | 59        |
| <br>  |           |
| <b>V. Os Direitos Creditórios dos Sócios e Acionistas na Legislação Falimentar Brasileira.....</b>                                      | <b>63</b> |
| 5.1. O Decreto-lei nº 7.661, de 21.6.1945 (“Decreto-lei 7.661/45”).....   | 63        |
| 5.2. A Lei nº 11.101, de 9.2.2005 (“Lei de Recuperação de Empresas e Falências”).....   | 66        |
| 5.2.1. Direitos Derivados da Participação dos Sócios ou Acionistas no Capital Social.....   | 68        |
| 5.2.2. Créditos Derivados de Quota-Parte de Distribuição de Lucros já deliberada em Reunião de Sócios ou Assembléia.....                | 69        |
| 5.2.3. Créditos Derivados do Exercício de Cargo de Administrador por Sócios ou Acionistas: O Pró-Labore, Bônus e Outros Benefícios..... | 70        |
| 5.2.4. Créditos Derivados da Contratação pela Sociedade junto a Sócios ou Acionistas na Qualidade de Terceiros.....                     | 70        |
| <br>  |           |
| <b>VI. Os Mútuos concedidos por Sócios ou Acionistas à Sociedade na Legislação Falimentar Brasileira.....</b>                           | <b>73</b> |
| <br>  |           |
| <b>VII. O Tratamento dado pelo Direito Comparado, na falência, aos Mútuos Concedidos por Sócios ou Acionistas à Sociedade.....</b>      | <b>83</b> |

|              |                                    |            |
|--------------|------------------------------------|------------|
| 7.1.         | A Experiência Alemã.....           | 83         |
| 7.2.         | A Experiência Norte-Americana..... | 98         |
| <b>VIII.</b> | <b>Conclusão.....</b>              | <b>109</b> |
|              | <b>Bibliografia.....</b>           | <b>113</b> |

## CAPÍTULO I

### INTRODUÇÃO E ESTABELECIMENTO DE PREMISAS

---

“There is probably no more intractable or controversial question in modern insolvency law than the distribution of an insolvent’s assets among its creditors. The issue arises anew every time there is a major bankruptcy or serious economic recession<sup>1</sup>, such as the one from which many industrialized countries have only recently emerged. At such times, creditors complain bitterly about how shabbily the bankruptcy system treats them.”<sup>2</sup>

#### 1.1. Resumo: Delimitação do Objeto do Estudo e Relevância do Trabalho

Este trabalho propõe-se a analisar os mútuos como direitos creditórios dos sócios das sociedades limitadas e dos acionistas das sociedades anônimas na legislação nacional e o tratamento dado pela legislação falimentar brasileira a esses direitos de crédito, à luz dos mesmos conceitos existentes no Direito Comparado, especificamente na Alemanha e nos Estados Unidos da América.

A eleição dos referidos dois países para a análise do Direito alienígena justifica-se porque: (i) a Lei de Insolvência Alemã (*Insolvenzordnung – InsO*), de 5.10.1994<sup>3</sup>, em vigor desde 1.1.1999 e editada em substituição à antiga legislação datada de 1877<sup>4</sup>, que previa os institutos da falência e concordata de forma muito semelhante ao sistema falimentar

---

<sup>1</sup> Como a atual crise norte-americana, com repercussão mundial.

<sup>2</sup> Jacob S. Ziegel, Professor da Universidade de Toronto, Canadá, em *Preferences and Priorities in Insolvency Law: Is There a Solution?*. Saint Louis University Law Journal, vol. 39, nº, 1995. p. 793. Tradução livre do original pela Autora: “Provavelmente não existe questão mais intratável e controversa na legislação falimentar moderna do que a distribuição dos ativos do falido entre seus credores. A questão ressurgiu toda vez que há um grande processo de falência ou uma grande recessão econômica, como aquela da qual muitos países industrializados somente recentemente emergiram. Nessas épocas, credores reclamam, amargamente, sobre o tratamento desleixado que recebem do sistema falimentar.”

<sup>3</sup> A *Insolvenzordnung* foi publicada no Diário da Federação (*Bundesgesetzblatt*), em 18.10.1994, com sucessivas alterações.

<sup>4</sup> Em vigor desde 1879.

brasileiro do Decreto-lei nº 7.661, de 21.6.1945 (“Decreto-lei 7.661/45”), veio a regulamentar os institutos da recuperação e liquidação de empresas, com objetivos também muito semelhantes aos da Lei nº 11.101, de 9.2.2005 (“Lei de Recuperação de Empresas e Falências”), tendo ainda passado por recente reforma em novembro de 2008<sup>5</sup>; (ii) o *Bankruptcy Code*, que compõe o Título 11 do *United States Code*, em vigor desde a reforma inserida no sistema concursal norte-americano por meio do *Bankruptcy Reform Act of 1978*, foi utilizado como base para muitos dos dispositivos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, seja quanto ao instituto da recuperação extrajudicial, da recuperação judicial ou da falência. Para o estudo do Direito Comparado elegeu-se, assim, um país do direito continental, com legislação bastante avançada e aproximada da nossa; e um país do *common law*, que foi pioneiro em vários aspectos do direito falimentar, sobretudo na concepção de reorganização de empresas em crise, tendo sua legislação servido de modelo para diversos outros países, além de para o Brasil.

Os tipos de sociedades eleitos - sociedades anônimas e limitadas - justificam-se por serem os tipos societários mais utilizados no Brasil e, resguardadas algumas características específicas que assumem em cada ordenamento jurídico, pode-se dizer que são os tipos societários mais utilizados mundialmente; seja sob a denominação, respectivamente, de *limited liability partnership* e *corporation*, nos Estados Unidos da América; *Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)* e *Aktiengesellschaft (AktG)*, na Alemanha; e denominações diversas em outros países<sup>6</sup>.

O trabalho (i) busca a intersecção dos seguintes temas: direitos creditórios dos sócios das sociedades limitadas e dos acionistas das sociedades anônimas, direitos patrimoniais dos sócios das sociedades limitadas e dos acionistas das sociedades anônimas, capital social,

---

<sup>5</sup> *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung Von Missbräuchen – MoMiG* (Legislação para Modernização do Direito das Sociedades Limitadas e Combate a Abusos), de 1º de novembro de 2008.

<sup>6</sup> “No Brasil, atualmente, as formas de organização de atividade empresarial se restringem, praticamente, à sociedade anônima, em menor número, e à sociedade por quotas de responsabilidade limitada, que representa a esmagadora maioria. No direito comparado, observa-se situação semelhante: nos Estados Unidos, é o caso da public corporation, da closely held corporation e da partnership (cf. W. Klein e J. Coffe Jr., *Business Organizations and Finance – Legal and Economic Principles*. 10. ed. New York: Foundation Press, 2007. 445 p.); na França, da société à responsabilité limitée (SARL); na Alemanha, da Aktiengesellschaft (Ag) e da Gesellschaft mit beschränkter Haftung (G.m.b.H.).” (EDUARDO SECCHI MUNHOZ em *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 71, nota de rodapé 163.)

subcapitalização e, finalmente, direitos creditórios dos sócios e acionistas na falência das sociedades limitadas e anônimas, dentre estes especialmente os contratos de mútuo entre sócios ou acionistas e a sociedade falida; e (ii) estuda os mencionados temas à luz do Direito pátrio e do Direito comparado.

Com base nos conceitos acima, este trabalho pretende contribuir para a interpretação das normas que dispõem sobre os direitos creditórios dos sócios e acionistas na falência das sociedades limitadas e anônimas, tendo por princípio a adequação da cifra do capital social à realização do objeto social (em oposição à subcapitalização das sociedades), e visando à concessão de crédito, sobretudo mútuos, à prestação de serviços e ao fornecimento de bens à sociedade por seus próprios sócios e acionistas, estes na qualidade de terceiros perante a sociedade, respeitando-se o princípio da separação da personalidade jurídica.

## 1.2. Abstract: Delimitation of the Subject Matter and Importance of the Study

The purpose of this study is to analyze loans as credit's rights of partners of limited liability partnerships (*sociedades limitadas*) and shareholders of corporations (*sociedades anônimas*) under Brazilian law and the treatment granted by the Brazilian bankruptcy law to those credit's rights, in view of the same concepts existing under foreign Law, specifically in Germany and in the United States of America.

Both countries were chosen for the analysis of the foreign Law due to the facts that: (i) the Insolvency German Law (*Insolvenzordnung – InsO*), as of 10.5.1994<sup>7</sup>, in effect since 1.1.1999 and edited to replace the former legislation of 1877<sup>8</sup>, which foresaw the bankruptcy and *concordata* institutes in a very similar way to the Brazilian bankruptcy system of Decree-law No. 7.661, of 6.21.1945 (“Decree-law 7.661/45”), came into force to regulate the institutes of business reorganization and liquidation of companies, also with similar objectives to the ones of the Law No. 11.101, of 2.9.2005 (“Business Reorganization and Bankruptcy Law”), having passed through a recent reform in November 2008<sup>9</sup>; (ii) the *Bankruptcy Code*, which composes Title 11 of the *United States*

---

<sup>7</sup> The *Insolvenzordnung* was published in the Federal Gazette (*Bundesgesetzblatt*), on 10.18.1994, with subsequently amendments.

<sup>8</sup> In effect since 1879.

<sup>9</sup> *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung Von Missbräuchen – MoMiG* (Legislation for the Modernization of the Limited Liability Partnership Law and Fight against Abuses), of



*Code*, in effect since the reform brought into effect in the North-American bankruptcy system by means of the *Bankruptcy Reform Act of 1978*, and which has been used as basis for many rules of the Brazilian Business Reorganization and Bankruptcy Law, regarding the institutes of out-of-court business reorganization, judicial business reorganization and bankruptcy. Thus, for the study of the foreign Law, two countries were elected: one of continental right, with a very advanced legislation and very similar to ours; and the other of common law, pioneer in many aspects of the bankruptcy law, especially with regard to the concept of business reorganization of companies in financial distress, having its legislation as standard for many other countries besides Brazil.

The types of companies – corporations (*sociedades anônimas*) and limited liability partnerships (*limitadas*) – were chosen due to the fact that they are the corporate types more used under Brazilian law and, besides some specific features that they assume under each legal system, some may say that they are the corporate types more used worldwide – being nominated, respectively, as *limited liability partnership* and *corporation*, in the United States of America, or *Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)* and *Aktiengesellschaft (AktG)* in Germany; or with other nominations in other countries<sup>10</sup>.

This study (i) searches the intersection of the following subjects: credit's rights of partners of limited liability partnerships (*sociedades limitadas*) and shareholders of corporations (*sociedades anônimas*), patrimonial rights of partners of limited liability partnerships (*sociedades limitadas*) and shareholders of corporations (*sociedades anônimas*), corporate capital, undercapitalization/thin-capitalization and, finally, credit's rights of partners of limited liability partnerships (*sociedades limitadas*) and shareholders of corporations (*sociedades anônimas*) in bankruptcy proceedings, especially with regard to loans granted by partners or shareholders to the bankrupt company; and (ii) studies the referred subjects in view of the national Law and the foreign Law.

---

November 1<sup>st</sup>, 2008.

<sup>10</sup> “No Brasil, atualmente, as formas de organização de atividade empresarial se restringem, praticamente, à sociedade anônima, em menor número, e à sociedade por quotas de responsabilidade limitada, que representa a esmagadora maioria. No direito comparado, observa-se situação semelhante: nos Estados Unidos, é o caso da public corporation, da closely held corporation e da partnership (cf. W. Klein e J. Coffe Jr., *Business Organizations and Finance – Legal and Economic Principles*. 10. ed. New York: Foundation Press, 2007. 445 p.); na França, da société à responsabilité limitée (SARL); na Alemanha, da Aktiengesellschaft (Ag) e da Gesellschaft mit beschränkter Haftung (G.m.b.H.).” (EDUARDO SECCHI MUNHOZ em *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 71, nota de rodapé 163.)

With basis on the concepts referred above, the study intends to contribute with the interpretation of the rules about credit's rights of partners and shareholders in bankruptcy proceedings of limited liability partnerships (*sociedades limitadas*) and corporations (*sociedades anônimas*), having as principle the adequacy of the amount of the corporate capital to the accomplishment of the corporate subject (opposed to the undercapitalization of companies), and aiming the granting of credit, the granting of services and the supply of goods to the company by its own partners or shareholders in the capacity of third parties before the company, in accordance with the principle of separation of the corporate entity from its partners or shareholders.

## CAPÍTULO II

### CAPITAL SOCIAL E SUBCAPITALIZAÇÃO

---

#### 2.1. Capital Social

##### 2.1.1. Definição

De forma simplista, o capital social pode ser definido como o montante que os sócios ou acionistas estimam ser necessário à sociedade para a consecução do objeto social e, portanto, para a atividade da sociedade, na busca de lucro (finalidade de toda sociedade empresária<sup>11</sup>). O capital social refere-se à sociedade, a qual possui personalidade jurídica e não se confunde com as pessoas de seus sócios ou acionistas<sup>12</sup>, cuja responsabilidade solidária ou subsidiária à responsabilidade da pessoa jurídica é determinada, em regra, conforme o tipo societário.

MODESTO CARVALHOSA conceitua o capital social como “a parcela do valor das ações subscritas que os acionistas vinculam, na constituição e em cada aumento (arts. 13 e 14),

---

<sup>11</sup> No sistema legal alemão existem os conceitos de *Zweckverband* e *gemeinsamer Zweck*. Lá, o direito societário é o direito das organizações societárias finalísticas privadas (*Zweckverbände*: *Zweck* – fim; *Verband* – associação *lato sensu*, abrangendo sociedades e associações). O fim comum (*Gemeinsamer Zweck*) pode ser analisado sob dois aspectos: o do objeto, que nas sociedades e associações é a atividade, e o do objetivo, que em qualquer sociedade é a distribuição de lucros, enquanto em qualquer associação é uma finalidade não econômica.

Para HERBERT WIEDEMANN (*Gesellschaftsrecht I*. Beck, Munique, 1980 e *Gesellschaftsrecht II*. Munique: Beck, 2004), a presunção do fim comum nas associações (*lato sensu*) significa o mesmo que o sinalagma nos contratos bilaterais. Ele define que o fim social é a *Lebensgesetz* (a lei da vida) da sociedade. Ainda para WIEDEMANN, o *Zweckverband* (fim social) e o *Zielereichung* (o atingimento do fim comum) são o motor das associações (*lato sensu*), uma vez que, para a realização do fim comum, há a união de mais esforços do que se o objetivo fosse buscado individualmente. Conclui o Autor alemão que o *gemeinsamer Zweck* (fim comum) deve ser entendido como o próprio *Zweckverband* (fim da sociedade), não se tratando do fim que os sócios combinam entre si, mas do fim da associação (*lato sensu*), abrangendo tanto o objeto como o objetivo social.

No direito brasileiro, as disposições legais que se referem ao fim da sociedade estão previstas nos artigos 53 e 981 do Código Civil, que cuidam da constituição das associações *stricto sensu* e das sociedades; e no artigo 1034, inciso II, do Código Civil, que cuida da dissolução da sociedade, sendo subsidiariamente aplicável às associações (artigo 51, parágrafo 2º, do Código Civil).

<sup>12</sup> Cf. JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, em *Regime jurídico do capital autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 6/7: “A personalidade jurídica determina, em regra, a pertinência do patrimônio social à pessoa da sociedade, diversa da pessoa dos sócios. Ao contrário, quando a sociedade não recebe do ordenamento positivo o reconhecimento como pessoa jurídica, os bens integrantes do patrimônio social vinculam-se à pessoa dos sócios, quer sob o regime de co-titularidade, como nas sociedades de pessoas, do direito italiano, quer sob o já apontado regime de vinculação conjunta, que se verifica, na sistemática germânica, na hipótese de *Gesamthandgemeinschaft*.”

ao negócio empresarial que constitui o objeto da companhia.”<sup>13</sup>

Para CARVALHO DE MENDONÇA o capital social “representa a totalidade, expressa em dinheiro, dos contingentes realizados ou prometidos pelos sócios”, formando o “fundo autônomo à disposição dos órgãos administrativos para a realização dos fins previstos no ato institucional.”<sup>14</sup>

O capital social possui, portanto, uma função produtiva, pois os recursos devem ser investidos na atividade de produção da sociedade, conforme prevista no objeto social. E é esta a aplicação que deve ser dada pelos administradores da sociedade aos mencionados recursos, sob pena de responsabilização pessoal por desvio de finalidade ou abuso de poder<sup>15</sup>.

A contribuição individual de cada sócio ou acionista ao capital social deriva da relação jurídico-societária prevista no contrato ou estatuto social, que prevê os direitos, poderes, deveres e responsabilidades dos sócios ou acionistas.

A lei brasileira não fixa um valor mínimo<sup>16</sup> para o capital social das sociedades limitadas e anônimas<sup>17</sup>. Pressupõe-se, genericamente, que o capital deve corresponder minimamente às

---

<sup>13</sup> *Comentários à lei de sociedades anônimas*. v. 1. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 101. Observe-se que, no caso de contribuição em bens para capitalização das sociedades anônimas, a lei exige que se proceda à avaliação dos bens por três peritos ou por empresa especializada, conforme artigo 8º da Lei das S.A.

<sup>14</sup> *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. vol. III. Rio-São Paulo: Freitas Bastos, 1959, nº 535.

<sup>15</sup> Art. 158 da Lei de S/A e 1.016 do Código Civil. O artigo 50 do Código Civil prevê ainda: “Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.”

<sup>16</sup> TEIXEIRA, Egberto Lacerda; TOZZINI, Syllas; BERGER, Renato. *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada: atualizado de acordo com o novo código civil*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 96: “As leis da Alemanha, Argentina, Áustria, Bélgica, Bolívia, Bulgária, Checoslováquia, Cuba, França, Honduras, Itália\*, Luxemburgo, México, Paraguai, Portugal, Suíça, Turquia, Uruguai fixam um capital mínimo. As leis da Bolívia, Espanha, França, Guatemala, Hungria, Luxemburgo exigem a integralização total das quotas subscritas no ato de constituição, apud. CAÑIZARES e AZTIRIA, Tratado, vol. 1, nº 164 e segs., pág. 344.”

\* Nota da Autora: Sobre o capital mínimo na Itália, cf. NICCOLINI, Giuseppe. *Il Capitale Sociale Minimo*. Giuffrè, 1981.

<sup>17</sup> O artigo 80, inciso II, da Lei das S.A., prevê um percentual mínimo para integralização inicial do capital das sociedades anônimas:

“Art. 80. A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares:

I - subscrição, pelo menos por 2 (duas) pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;

necessidades da sociedade para a realização de seu objeto social. No Brasil, o capital social é uma cifra que possui caráter formal e fica em uma conta separada do patrimônio líquido<sup>18</sup>, sendo contabilizado no passivo não exigível da sociedade<sup>19</sup>.

Importante frisar que capital social e patrimônio são conceitos distintos. Patrimônio é uma universalidade de direitos; conjunto de relações ativas e passivas de uma determinada pessoa física ou jurídica dotadas de valor econômico (artigo 91 do Código Civil - Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002). Patrimônio é essencialmente mutável<sup>20</sup> e pode ser positivo ou negativo, diferentemente do capital social. TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE<sup>21</sup> resume as transformações pelas quais passa o patrimônio no decorrer das atividades empresariais: (i) enriquecimento (grande massa ativa e pequena massa passiva); (ii) equilíbrio; e (iii) empobrecimento (massa passiva muitas vezes superior à massa passiva)<sup>22</sup>.

A respeito do conceito de patrimônio, MAURO PENTEADO<sup>23</sup>, especialista na matéria, expõe:

---

II - realização, como entrada, de 10% (dez por cento), no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro;

III - depósito, no Banco do Brasil S/A., ou em outro estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, da parte do capital realizado em dinheiro.”

<sup>18</sup> Capital social e patrimônio líquido coincidem somente ao tempo da constituição da sociedade, se o capital for integralizado à vista.

<sup>19</sup> “Colocando-se no balanço o capital, como um débito da sociedade, impedirá que se atribuam aos acionistas lucros sem ter em conta aquela partida do passivo; seria, pois uma fictio juris concebida para a salvaguarda dos credores sociais.” WALDIRIO BULGARELLI em *Manual das Sociedades Anônimas*. 12. ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2001. p. 96.

<sup>20</sup> “À vista, entretanto, da atividade da sociedade anônima, o seu patrimônio não é estático, não sofre alterações apenas ocasionais ou excepcionais: sofre, ao contrário, variações diárias, sendo continuamente diverso seja na sua composição, seja na sua importância.” (TÚLIO ASCARELLI, *Princípios e Problemas das Sociedades Anônimas*, em *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945. p. 346.)

<sup>21</sup> TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, in: *A Falência no Direito Brasileiro*. vol. 1, 1. parte. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1931. p. 31.

<sup>22</sup> “Economicamente só a última situação positiva a impossibilidade em que se encontra o dono do patrimônio de movimentar, com regularidade, os seus negócios, pois a massa ativa (direitos), de que dispõe, não cobre a massa passiva (obrigações), que precisa solver. Há, no cômputo total dos valores ativos e passivos, um saldo devedor, que não pode ser eliminado com os próprios recursos patrimoniais. Mas, enquanto a pluralidade dos direitos apresenta caráter heterogêneo, pela intrínseca diversidade de todos ou de alguns dos direitos que formam a massa ativa, a pluralidade das obrigações, que constitui a massa passiva, tem aspecto homogêneo, por corresponder, unicamente, a direitos creditórios pertencentes a outros patrimônios, e derivantes das relações de negócio que os aproximaram. Há, no caso em apreço, desequilíbrio interno do patrimônio, que vai repercutir naqueles que com ele estavam relacionados. Surge, então, o conflito de interesses que o instituto de falência tem por objetivo resolver, definindo a posição jurídica de cada um dos interessados no desenvolvimento do processo até seu termo final.” TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, *Ibid.* p. 32.

<sup>23</sup> *Aumento de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988. p. 12.

A palavra ‘patrimônio’ designa, em sua acepção corrente, o conjunto de bens pertencentes a uma determinada pessoa. Em termos técnicos, seu significado é mais amplo e complexo, tanto que rendeu ensejo, no tocante à discussão sobre sua natureza jurídica, à elaboração de diversas teorias, que variam desde a concepção subjetivista – que considera o patrimônio como emanção da personalidade – às teorias objetivistas, estas admitindo patrimônios sem sujeito e reputando-os como um conjunto de riquezas afetas a um fim. Luiz Gastão Leães, após resenhar as posições doutrinárias sobre o assunto, assinala que em seu sentido técnico, bem mais lato do que o vulgar, a noção de patrimônio compreende o conjunto de valores de conteúdo econômico, positivos e negativos, vinculados a uma pessoa através de relações jurídicas definitivas, que compreende os seguintes dados fundamentais, de geral aprovação: “a) conjunto de relações jurídicas tanto ativas quanto passivas; b) apreciáveis economicamente; c) coligadas entre si, por pertinentes a uma pessoa.”

Sobre a distinção entre capital social e patrimônio, WALDIRIO BULGARELLI lembra com precisão:

Vivante, a propósito, denominava o patrimônio de *capital* e o capital social efetivo *capital nominal*, demonstrando que este, em geral, não corresponde àquele, permanecendo fixo e sendo complementado por contas de reservas, fundos e lucros e perdas, que a ele somados tornam-no equivalente ao patrimônio da sociedade.

O capital social aparece assim como uma espécie de *medida* ou *índice* do patrimônio líquido social<sup>24</sup>, tanto que o nosso Gudesteu Pires o comparava a “uma linha ideal, delimitando o valor primitivo dos bens trazidos para formação da sociedade: o patrimônio ou ativo social pode permanecer dentro desse círculo, porém pode extravasar com o acréscimo de seu volume ou de seu valor, enquanto a circunferência é imutável”.<sup>25</sup>

Com base nas lições de VIVANTE<sup>26</sup>, acima resumidas, WALDIRIO BULGARELLI<sup>27</sup> condensa as três funções básicas do capital de acordo com a doutrina: (i) produtividade, como fator para a geração de lucros por meio do exercício da atividade prevista no objeto social; (ii) garantia, pois o valor real dos bens e direitos que integram o patrimônio ativo da sociedade deve superar o passivo em valor ao menos equivalente ao capital social, para efeito de distribuição de lucros; e (iii) determinação da posição de sócio, com direitos, poderes e deveres na proporção de sua participação no capital social.

### 2.1.2. Intangibilidade

---

<sup>24</sup> “Nesse sentido, também Vivante considerava-o perante o patrimônio com função de um recipiente destinado a medir o grão que às vezes transborda e outras não chega a enchê-lo (ob. cit., n° 429, p. 164); Tullio Ascarelli, como “índice” do patrimônio líquido social (ob. cit., p. 324).”

<sup>25</sup> *Manual das Sociedades Anônimas*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 96.

<sup>26</sup> VIVANTE, Cesare. *Trattato de diritto commerciale*. V. II. Milão: Vallardi, 1928.

<sup>27</sup> WALDIRIO BULGARELLI em *Manual das Sociedades Anônimas*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 99.

O princípio da intangibilidade do capital social<sup>28</sup> consiste em um conjunto de regras que visa à garantia da cifra constante do contrato (artigo 997, inciso III, e 1.054 do Código Civil) ou estatuto social (artigos 5 e 166, parágrafo 1º, da Lei das S.A.).

Segundo este princípio, os sócios ou acionistas estão, em regra, legalmente impedidos de retirar da sociedade aqueles valores a ela agregados a título de integralização do capital social. Ou, conforme FÁBIO ULHOA COELHO, “em outros termos, porque intangível o capital social, a sociedade está, em princípio, proibida de restituir os recursos correspondentes aos sócios.”<sup>29</sup>

É este o princípio expresso no artigo 201 da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, doravante referida como “Lei das S.A.”), que limita o pagamento de dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros, bem como nos artigos 1.009 e 1.059 do Código Civil, que estabelecem a responsabilidade solidária de administradores e de sócios no caso de “distribuição de lucros ilícitos ou fictícios”.

Busca-se, assim, pelo princípio da intangibilidade, garantir aos credores que os valores ou bens conferidos pelos sócios para a integralização do capital social somente possam ser utilizados para a realização da atividade social.

A esse respeito, HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA<sup>30</sup> esclarece:

Desta maneira, ao credor caberá executar bens do ativo da sociedade, nos quais o capital se converteu, e não o capital em si mesmo. A condição de garantia dos credores resulta de sua condição de *cifra de retenção*,<sup>31</sup> porque durante toda a vida da sociedade ele deve estar íntegro, somente podendo ser utilizados para distribuição aos sócios, a título de lucros, os valores que excedam o montante do capital declarado no contrato social, em atenção aos princípios de intangibilidade e de veracidade que o cercam.

TÚLIO ASCARELLI corrobora:

---

<sup>28</sup> Cf. NEVES, Rodrigo Santos. *O Princípio da Intangibilidade do Capital Social*. Revista Forense, São Paulo, 98, 363, Set/Out. 2002. p. 161.

<sup>29</sup> *Curso de Direito Comercial*. 2º vol. São Paulo: Ed. Saraiva, 1999. p. 157.

<sup>30</sup> *Curso de Direito Comercial*, vol. 2. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 113.

<sup>31</sup> Nota de HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA: “Cf. José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Limitadas*, 5. ed. PP. 265-266.”

O “capital social” constitui, assim, um instrumento jurídico destinado à tutela dos terceiros. Ao passo que os sócios são livres de determinar qual deva ser o capital social, a integridade deste é, no entanto, tutelada pela lei, independentemente da vontade dos sócios.<sup>32</sup>

MODESTO CARVALHOSA<sup>33</sup> observa o tratamento expresso dado pelo Código Civil à matéria:

Funda-se o artigo 1.052 no princípio da integridade do capital social, já que este é a garantia em primeiro plano dos credores da sociedade. Mas o Código Civil de 2002 deu um passo adiante na defesa desse princípio da integridade do capital, passando a prever expressamente, no art. 1.055, que todos os sócios respondem *solidariamente* pela *exata estimação dos bens conferidos ao capital social*, mesmo quando esse capital já se encontra totalmente integralizado.

Mister destacar que, no Brasil, dada a ausência<sup>34</sup> de regras sobre capital máximo e mínimo (*Mindestkapital*)<sup>35</sup>, o princípio da intangibilidade do capital social não é ferramenta para a

---

<sup>32</sup> “Princípios e Problemas das Sociedades Anônimas”, em *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945. p. 354.

<sup>33</sup> *Comentários ao Código Civil - Artigos 1.052 a 1.195*. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 13/14.

<sup>34</sup> No Brasil, há referências legislativas que visam regulamentar a cifra do capital social em relação a atividades que apresentam maior grau de risco a terceiros, destacando-se: (i) o artigo 82, parágrafo 1º, “a”, da Lei das S.A., que prevê o controle sobre as companhias abertas no que se refere ao estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento; e o parágrafo 2º do mesmo artigo, que prevê certo controle sobre o capital social proposto; (ii) a Lei nº 4.595/64, no artigo 4º, inciso XIII, estabelece, por sua vez, que compete ao Conselho Monetário Nacional estabelecer o capital mínimo para instituições financeiras privadas; e (iii) o Decreto-lei nº 73/66, no seu artigo 32, inciso VI, prevê a necessidade de autorização prévia para funcionamento de sociedades seguradoras, cujo capital deve ser fixado pelo Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP.

<sup>35</sup> Na legislação alemã há controle quanto ao capital social mínimo inicial (*Stammkapital*) de:

(i) sociedades anônimas (atualmente 50.000 euros), *Aktiengesetz (AktG)*:

Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Lei das Sociedades Anonimas (AktG):

§6 Capital Social

O valor do capital social deve ser expresso em euros.

§7 Valor nominal mínimo do capital social

O valor nominal mínimo do capital social é de cinquenta mil euros.”

“§6 Grundkapital

*Das Grundkapital muß auf einen Nennbetrag in Euro lauten.*

§7 Mindestnennbetrag des Grundkapitals

*Der Mindestnennbetrag des Grundkapitals ist fünfzigtausend Euro.”*

(ii) sociedades limitadas (atualmente 25.000 euros), *Gesellschaft mit beschränkter Haftung Gesetz (GmbHG)* (sendo que para a espécie “sociedade individual limitada” (*Unternehmergesellschaft*), introduzida pela *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen – MoMiG* (“Legislação para Modernização do Direito das Sociedades Limitadas e Combate a Abusos”), de 1º de novembro de 2008, que será objeto deste estudo no subitem 7.1, o capital social mínimo subscrito e integralizado para constituição é de 1 euro):

Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Sociedade Ltda. (GmbHG)

“§ 5 [Capital Social; Participação]

(1) O capital social da sociedade deve ser de, no mínimo, cinquenta mil euros. A participação de cada sócio deve ser de, no mínimo, cem euros.

(2) Na constituição, nenhum sócio poderá assumir mais de uma quota.



manutenção do “valor” da empresa em si, pois o capital social tem valor meramente nominal, sem guardar consonância com a realidade, permitindo que muitas sociedades brasileiras adotem como valor do capital social estatutário cifra insignificante, muito menor do que o capital efetivamente investido na sociedade e necessário à realização do objeto social – estes são conhecidos artifícios contábeis ou negociais<sup>36</sup>. Muitas dessas sociedades financiam-se com créditos de terceiros (inclusive dos próprios sócios ou acionistas na qualidade de terceiros perante a sociedade) ou mesmo valores não contabilizados, o que, nesses casos, enseja a desproporção entre o valor do capital social e o faturamento da sociedade. Há efetiva transferência do risco do negócio aos credores, o que viola a própria natureza da sociedade perante terceiros como ente dotado de personalidade jurídica e patrimônio próprio, bem como o princípio da limitação da

---

(3) O valor da quota no capital social pode ser determinado de forma diversa para cada sócio, devendo este ser divisível por cinquenta. O valor da soma de todas as quotas deve ser o valor total do capital social.

(4) Se os sócios pretenderem integralizar a quota em bens, o contrato social deve estabelecer os objetos e valores das quotas aos quais a conferência de bens fizer referência. No relatório de constituição da sociedade com conferência de bens, os sócios devem descrever as circunstâncias relevantes para conferência de bens para possibilitar a adequação das prestações, devendo informar, no caso da transferência de uma empresa à sociedade, os resultados anuais dos últimos dois exercícios.”

“§ 5 [Stammkapital; Stammeinlage]

(1) Das Stammkapital der Gesellschaft muß mindestens fünfundzwanzigtausend Euro, die Stammeinlage jedes Gesellschafters muß mindestens hundert Euro betragen.

(2) Kein Gesellschafter kann bei Errichtung der Gesellschaft mehrere Stammeinlagen übernehmen.

(3) Der Betrag der Stammeinlage kann für die einzelnen Gesellschafter verschieden bestimmt werden. Er muß in Euro durch fünfzig teilbar sein. Der Gesamtbetrag der Stammeinlagen muß mit dem Stammkapital übereinstimmen.

(4) Sollen Sacheinlagen geleistet werden, so müssen der Gegenstand der Sacheinlage und der Betrag der Stammeinlage, auf die sich die Sacheinlage bezieht, im Gesellschaftsvertrag festgesetzt werden. Die Gesellschafter haben in einem Sachgründungsbericht die für die Angemessenheit der Leistungen für Sacheinlagen wesentlichen Umstände darzulegen und beim Übergang eines Unternehmens auf die Gesellschaft die Jahresergebnisse der beiden letzten Geschäftsjahre anzugeben.”

Note-se que, após a reforma da GmbHG, em 1º de novembro de 2008 (*Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung Von Missbräuchen - MoMiG*), é possível a constituição de uma sociedade limitada alemã sem capital mínimo, com a denominação de “Unternehmergesellschaft (Haftungsbeschränkt)”, conforme §5a GmbHG neue Fassung. Atualmente existem, pois, dois tipos de sociedades limitadas alemãs (GmbH).

<sup>36</sup> Sobre o capital social de empresas integrantes de grupo econômico de direito ou de fato e das sociedades modernas que exploram a denominada “nova tecnologia”, explica HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA, em *Curso de Direito Comercial*. vol. 2. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 109: “Pode até mesmo ocorrer que grandes empresas disponham de capital minúsculo em relação ao seu porte e ao volume de operações que realizam. Isso acontece, por exemplo, com sociedades integrantes de grupos econômicos de fato ou de direito. Nestes casos, tais sociedades utilizam-se de todos os bens e equipamentos do grupo, a título de comodato (um contrato gratuito para o comodatário), não possuindo bens expressivos no seu próprio patrimônio.

Outros tipos de sociedades modernas que exploram atividades da chamada *nova tecnologia* também apresentam um volume de operações desmesuradamente maior que o patrimônio que possuem. Agindo dentro de um terreno *virtual*, acessadas por meio da Internet, tais empresas têm sede em algum lugar do globo terrestre (cuja localização geográfica nada tem a ver com seu mercado), onde mantêm um estabelecimento no qual trabalha um mínimo de funcionários. Boa parte do seu *produto negociável* (informações) também é virtual, materializada eventualmente nos documentos que o cliente vier a imprimir depois de conseguir o que deseja.”

responsabilidade dos sócios ou acionistas<sup>37</sup>, conforme aplicável.

Sobre a questão do capital mínimo nas sociedades, HERBERT WIEDEMANN<sup>38</sup> esclarece que, nos tipos societários em que a responsabilidade dos sócios ou acionistas é limitada, deve haver uma regra sobre capital mínimo, pois, como veremos nos subitens seguintes, uma das funções do capital social nas sociedades limitadas e anônimas é servir, não apenas de garantia aos credores, mas também de medida da responsabilidade limitada dos membros da sociedade.

Na Itália, GIUSEPPE PORTALE<sup>39</sup> defende que a adequação entre capital social e objeto social está prevista de forma indireta no Código Civil italiano, pois, a previsão naquele diploma legal, de que o capital social poderá ser reduzido quando excessivo, implicaria na presunção de que os sócios estabelecem o capital social em valor adequado ao exercício do objeto social.

Com base na lição de GIUSEPPE PORTALE acima referida, poder-se-ia argumentar que, no Brasil, o artigo 1.082, inciso II, do Código Civil<sup>40</sup>, com relação às sociedades limitadas, e, o artigo 173 da Lei das S.A.<sup>41</sup>, com relação às sociedades anônimas, estabeleceriam a obrigação legal de fixação do valor do capital social, pelos sócios ou acionistas, em consonância com a necessidade das atividades da sociedade, pois, tais dispositivos também prevêm a hipótese de redução de capital quando os sócios ou acionistas considerem-no

---

<sup>37</sup> Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “A responsabilidade limitada *permite a diversificação do risco*. Como os sócios não respondem pelas dívidas sociais, estarão dispostos a ‘emprestar’ seu dinheiro à sociedade, exigindo uma retribuição menor (juros, dividendos) do que se estivessem arriscando todo o seu patrimônio com cada investimento, o que *reduz o custo de capital dos investimentos*. Esta é, provavelmente, a maior vantagem da responsabilidade limitada, dada a importância da diversificação dos investimentos para reduzir o nível de risco que uma pessoa assume.”

“La responsabilidad limitada *permite la diversificación del riesgo*. Dado que los socios no responden de las deudas sociales, estarán dispuestos a ‘prestar’ su dinero a la sociedad exigiendo una menor retribución (interés, dividendos) que en caso de que arriesgaran todo su patrimonio con cada inversión, lo que *reduce el coste de capital de las inversiones*. Este es probablemente el mayor valor de la responsabilidad limitada dada la trascendencia que la diversificación de las inversiones tiene para reducir el nivel de riesgo que soporta una persona.” ÁGUILA-REAL, Jesús Alfaro. *La Responsabilidad de los Socios de las Sociedades de Capitales por las Deudas Sociales: El Estado de la Discusión*. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid, 2007. p. 5.

<sup>38</sup> *Gesellschaftsrecht I*. Munique: Beck, 1980, “§ 7º, *Der Individualschutz*”. p. 357-403.

<sup>39</sup> Cf. PORTALE, Giuseppe B. *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*. In: *Rivista delle Società*, fasc.1º, Genn-Febb, 1991.

<sup>40</sup> “Art. 1.082. Pode a sociedade reduzir o capital, mediante a correspondente modificação do contrato:

I - depois de integralizado, se houver perdas irreparáveis;

II - se excessivo em relação ao objeto da sociedade.”

<sup>41</sup> “Art. 173. A assembleia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo.”

excessivo.

### 2.1.3. Garantia aos Credores

A doutrina brasileira mais antiga sobre o capital social entende que este possui uma importante função de garantia aos credores da sociedade. Na definição de CARLOS FULGÊNCIO DA CUNHA PEIXOTO<sup>42</sup>, o capital social representa “a segurança de terceiros que, estranhos à sociedade, com ela transacionarem”.

Por outro lado, a doutrina mais recente sobre o assunto, tanto nacional como estrangeira, vem abandonando esta definição de capital social em seu aspecto externo, pois, “se existir, ela já ‘não realiza de modo satisfatório tal função’<sup>43</sup> posto que os negócios jurídicos que implicam a obtenção de crédito são, via de regra, firmados com base em garantias de bens próprios da sociedade ou de garantias pessoais ou de bens dos sócios ou terceiros mediante contratos específicos. Se o capital pudesse, de fato, ser considerado um fator de garantia, seria a parcela representada pela contrapartida de bens e direitos que não estivessem comprometidos com outras obrigações. Esse tipo de verificação é, no mais das vezes, impraticável, porque obrigaria ao levantamento de Balanços a cada negócio jurídico que envolvesse a assunção de obrigações novas.”<sup>44</sup> E continua: “É difícil justificar a função de garantia do capital social num contexto normativo em que não existem regras de capitais máximos e mínimos e em que não há obrigatoriedade de aporte de capital novo nas hipóteses em que o valor do capital nominal tornar-se menor que o patrimônio líquido, isto é, quando o passivo suplantar o valor do ativo.”<sup>45</sup>

A maior crítica à afirmação, sem ressalvas, de que o capital social constitui garantia essencial aos credores, reside na diferenciação que a legislação atribui aos conceitos de capital social e patrimônio, conforme já analisado mais acima. A garantia dos credores é o patrimônio da sociedade e não o capital social, que constitui uma garantia apenas indireta, por meio do princípio da intangibilidade. A garantia direta aos credores são os ativos que a

---

<sup>42</sup> “A sociedade por quotas de responsabilidade limitada”, T. 1. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1958. p. 122.

<sup>43</sup> Nota de EDMAR OLIVEIRA ANDRADE FILHO: “DOMINGUES, Paulo de Tarso. Do capital social: noções, princípios e funções. 1. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1998, p. 175.”

<sup>44</sup> ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. *Sociedade de responsabilidade limitada: de acordo com o novo código civil*. São Paulo: Quartier Latin, 2004. p. 126.

<sup>45</sup> *Ibid.*, p. 126.

sociedade tem em seu patrimônio.

Há de se destacar ainda, no que interessa a este trabalho, que as sociedades no Brasil e no exterior têm, cada vez mais, utilizado financiamentos de terceiros – em alguns casos, como será analisado adiante, dos próprios sócios ou acionistas da sociedade – para o exercício regular de suas atividades<sup>46</sup>. Assim, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO considera que a garantia dos credores está no patrimônio da sociedade ou em sua capacidade de crédito:

É preciso diferenciar a perspectiva jurídica que se abre ao credor atual, na execução de seus créditos contra a sociedade – e sob essa ótica não se pode negar que a garantia efetiva se encontra no patrimônio enquanto ativo social (ou seja, constituída por bens ou direitos, em cuja aquisição foram aplicados os recursos próprios, ou por bens conferidos ao capital) – e a perspectiva analítica daqueles terceiros que procuram divisar, nas demonstrações financeiras, a margem de risco com que devem contar em negócios potenciais a serem celebrados coma empresa.<sup>47</sup>

MARLON TOMAZETTE pondera os entendimentos expostos acima “para reconhecer no capital social um mínimo do ativo em garantia dos credores, isto é uma garantia mínima, independentemente da entrada de valores superiores. Corroborando esta interpretação, o art. 174 da Lei n. 6404/1976 exige a concordância dos credores para a redução do capital social.”<sup>48</sup>

Assim, ainda que de forma indireta, é inegável que, de alguma forma, o capital social representa garantia aos credores, sobretudo quando estipulado o seu valor de acordo com as atividades necessárias à realização do objeto social. Nesse sentido, é o exemplo do artigo 174 da Lei das S.A. referido na lição de MARLON TOMAZETTE acima transcrita.

---

<sup>46</sup> Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “...a responsabilidade limitada pressupõe o deslocamento injustificado dos riscos da empresa dos acionistas aos credores (externalização), de tal forma que, se os sócios quiserem lançar mão de tal privilégio e o legislador desejar outorgá-lo, os sócios deverão pagar o preço, que é nada menos do que dotar a sociedade de um capital suficiente e adequado ao objeto social, dado que o capital social passa a ser a única garantia dos créditos dos credores que não poderão atacar o patrimônio pessoal dos sócios.” ÁGUILA-REAL, Jesús Alfaro. *La Responsabilidad de los Socios de las Sociedades de Capitales por las Deudas Sociales: El Estado de la Discusión*. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid, 2007. p. 5.

“... la responsabilidade limitada supone el *desplazamiento injustificado de los riesgos de la empresa de los accionistas a los acreedores* (externalización) de modo que si los socios quieren disponer de tal privilegio y el legislador desea otorgárselo, han de pagar el precio que no es otro que el de dotar a la sociedad de un capital suficiente y adecuado al objeto social, ya que el capital social se convierte em la única garantía de los créditos de unos acreedores que no podrán atacar el patrimonio personal de los socios.” ÁGUILA-REAL, Jesús Alfaro. *La Responsabilidad de los Socios de las Sociedades de Capitales por las Deudas Sociales: El Estado de la Discusión*. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid, 2007. p. 5.

<sup>47</sup> *Regime jurídico do capital autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 29.

<sup>48</sup> *Direito societário*. 2. ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004. p. 245.

Outros exemplos são: as outras hipóteses legais de alteração do capital social (artigos 1.031, parágrafo 1º, 1.081 a 1.084 do Código Civil e 166 a 174 da Lei das S.A.); a necessidade de integralização do capital social subscrito (artigos 1.004, 1.052 e 1.103, inciso V, do Código Civil; 107 da Lei das S.A.); a destinação da contribuição dos sócios à atividade da empresa, não podendo ser devolvida aos sócios, senão nas hipóteses que autorizam a distribuição de lucros ou na liquidação da sociedade (artigos 1.009, 1.032, 1.059, 1.084 e 45 e 1.103, inciso IV, do Código Civil e artigos 173, 174 e 201 da Lei das S.A.); a responsabilidade dos sócios e acionistas pela correta estimação do valor dos bens contribuídos ao capital social (artigos 1055, parágrafo 1º, do Código Civil<sup>49</sup> e artigo 8º da Lei das S.A.<sup>50</sup>).

Com relação à necessidade de integralização do capital social subscrito, note-se que, no caso de falência da sociedade, tal obrigação torna-se imediatamente exigível; a Lei de Recuperação de Empresas e Falências<sup>51</sup> contém disposição sobre a apuração da responsabilidade dos sócios de responsabilidade limitada que inclui, nos termos do Código

---

<sup>49</sup> “Art. 1.055. O capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio.

§ 1º - Pela exata estimação de bens conferidos ao capital social respondem solidariamente todos os sócios, até o prazo de cinco anos da data do registro da sociedade.

§ 2º - É vedada contribuição que consista em prestação de serviços.”

<sup>50</sup> “Art. 8º. A avaliação dos bens será feita por 3 (três) peritos ou por empresa especializada, nomeados em assembléia-geral dos subscritores, convocada pela imprensa e presidida por um dos fundadores, instalando-se em primeira convocação com a presença de subscritores que representem metade, pelo menos, do capital social, e em segunda convocação com qualquer número.

§ 1º - Os peritos ou a empresa avaliadora deverão apresentar laudo fundamentado, com a indicação dos critérios de avaliação e dos elementos de comparação adotados e instruído com os documentos relativos aos bens avaliados, e estarão presentes à assembléia que conhecer do laudo, a fim de prestarem as informações que lhes forem solicitadas.

§ 2º - Se o subscritor aceitar o valor aprovado pela assembléia, os bens incorporar-se-ão ao patrimônio da companhia, competindo aos primeiros diretores cumprir as formalidades necessárias à respectiva transmissão.

§ 3º - Se a assembléia não aprovar a avaliação, ou o subscritor não aceitar a avaliação aprovada, ficará sem efeito o projeto de constituição da companhia.

§ 4º - Os bens não poderão ser incorporados ao patrimônio da companhia por valor acima do que lhes tiver dado o subscritor.

§ 5º - Aplica-se à assembléia referida neste artigo o disposto nos §§ 1º e 2º do artigo 115.

§ 6º - Os avaliadores e o subscritor responderão perante a companhia, os acionistas e terceiros, pelos danos que lhes causarem por culpa ou dolo na avaliação dos bens, sem prejuízo da responsabilidade penal em que tenham incorrido; no caso de bens em condomínio, a responsabilidade dos subscritores é solidária.”

<sup>51</sup> Previa também o Decreto-lei 7.661/45 expressamente essa obrigação:

“Art. 50. Os acionistas e os sócios de responsabilidade limitada são obrigados a integralizar as ações ou cotas que subscreveram para o capital, não obstante quaisquer restrições, limitações ou condições estabelecidas, nos estatutos, ou no contrato da sociedade.

§ 1º A ação para integralização pode ser proposta antes de vendidos os bens da sociedade e apurado o ativo, sem necessidade de provar-se a insuficiência deste para o pagamento do passivo da falência.

§ 2º A ação pode compreender todos os devedores ou ser especial para cada devedor solvente.”

Civil e da Lei das S.A.<sup>52</sup>, a obrigação de integralização do capital social:

Art. 82. A responsabilidade pessoal dos sócios de responsabilidade limitada, dos controladores e dos administradores da sociedade falida, estabelecida nas respectivas leis, será apurada no próprio juízo da falência, independentemente da realização do ativo e da prova da sua insuficiência para cobrir o passivo, observado o procedimento ordinário previsto no Código de Processo Civil.

No Brasil, em vista da inexistência de regras quanto a capital máximo e mínimo e a ausência de fiscalização prévia quanto à correta fixação do valor do capital social em vista do objeto social, a função do capital social como garantia dos credores é, portanto, relativa, sendo o capital social utilizado como mera referência pelos credores. O capital social é o ponto de partida para outras indagações e verificações que terceiros farão sobre a sociedade antes da realização de negócios jurídicos.

Outro aspecto do capital social como garantia aos credores refere-se à medida da responsabilidade dos sócios. No caso das sociedades em que a responsabilidade de seus sócios é ilimitada, o capital social não é medida da responsabilidade dos sócios, não representando qualquer garantia ou limitação aos credores, pois estes poderão satisfazer seus créditos, subsidiariamente à responsabilização da sociedade, junto ao patrimônio pessoal daqueles pela integralidade da dívida. Já nas sociedades em que há responsabilidade limitada dos sócios ou acionistas ao valor de suas respectivas participações no capital social, o capital social funciona como a medida para a limitação da responsabilidade pessoal de cada um dos sócios, com particularidades no caso da sociedade limitada<sup>53</sup>, como se verá adiante<sup>54</sup>.

## 2.2. A Importância do Capital Social nas Sociedades em que há Limitação da Responsabilidade dos Sócios ou Acionistas

As quotas ou ações representam uma fração do capital social, atribuindo aos sócios ou acionistas, respectivamente, direitos, poderes, deveres e responsabilidades perante a sociedade<sup>55</sup>. Em outras palavras, a contribuição de capital à sociedade atribui àquele que o

---

<sup>52</sup> Artigos 1.004, 1.052 e 1.103, inciso V, do Código Civil e 107 da Lei das S.A.

<sup>53</sup> Cf. CALÇAS, M. Q. P. *Sociedade Limitada no Novo Código Civil*. v. 1. São Paulo: Editora Atlas S/A, 2003. 212 p.

<sup>54</sup> Cf. GAINO, Itamar. *Responsabilidade dos sócios na sociedade limitada*. São Paulo: Saraiva, 2005. 204p.

<sup>55</sup> Sobre a responsabilidade dos sócios nas sociedades em que há limitação de responsabilidade de seus

subscreeve a posição de sócio ou acionista, ou seja, surge o *status socii*, conceito resgatado do direito romano (*status civitatis*), que define a situação jurídica de uma pessoa física ou jurídica dentro de uma coletividade (no caso, da sociedade).

Conforme já referido mais acima, nas sociedades em que a responsabilidade dos sócios é limitada, o capital social é fundamental para a medida dessa responsabilidade, que é, em regra, limitada ao valor das respectivas participações na sociedade<sup>56</sup>.

Ainda, nas sociedades limitadas, regulamentadas pelo Código Civil<sup>57</sup>, a falta de integralização do capital social por qualquer dos sócios implica em responsabilidade de todos os outros pela diferença não integralizada. Existe, pois, a obrigação de integralizar o capital subscrito da sociedade, sob pena de solidariedade na responsabilização pelo pagamento da parcela não integralizada<sup>58</sup>.

De outra parte, o capital social, como o valor que os sócios estimam ser necessário ao desenvolvimento da atividade social e que deve estar expresso em moeda corrente no contrato ou estatuto social, serve de medida dos direitos e deveres dos sócios ou acionistas, de forma que, quem tem mais participação no capital social, tem mais direitos e mais deveres, proporcionalmente ao valor de suas quotas ou ações<sup>59</sup>. Nessa mesma linha, em

---

membros: MARCONDES, Sylvio. *Problemas do Direito Mercantil*. 3. Tiragem. São Paulo: Max Limonad, 1970. p. 147.

<sup>56</sup> Dispõe o artigo 1.052 do Código Civil: “Art. 1.052. Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social.”

A Lei das S.A. dispõe: “Art. 1º. A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.”

<sup>57</sup> Cf. CALÇAS, M. Q. P. *Sociedade Limitada no Novo Código Civil*. v. 1. São Paulo: Editora Atlas S/A, 2003. 212 p.

<sup>58</sup> Artigo 1.052 do Código Civil (nota anterior). Nas sociedades anônimas não existe responsabilidade solidária dos demais sócios, como ocorre nas sociedades limitadas.

<sup>59</sup> A esse respeito é interessante a análise de EDUARDO SECCHI MUNHOZ em *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 69: “Sem a responsabilidade limitada, a irrelevância da pessoa dos sócios jamais seria alcançada, o que inviabilizaria a mobilização do capital necessário aos empreendimentos empresariais\*. De fato, a dissociação entre o poder de condução dos negócios sociais e a propriedade do capital\*\*, pressuposto da mobilização da poupança popular, somente se torna viável com a adoção do princípio da responsabilidade limitada. Afinal, se o sócio fosse ilimitadamente responsável pelos débitos sociais, não aceitaria direcionar seus investimentos para a sociedade, sem compartilhar uma parcela considerável do poder de determinar a condução de suas atividades.”

\* Nota de EDUARDO SECCHI MUNHOZ: “Os dois princípios que podemos hoje considerar fundamentais, enquanto deles decorre a maior parte das normas da sociedade anônima, são o da responsabilidade limitada e da divisão do capital em ações. (...) O primeiro não envolve, necessariamente, o segundo, como ressalta da

regra, o capital social serve de medida para a distribuição dos lucros, nas sociedades limitadas e anônimas, a seus sócios e acionistas – tema que será tratado mais adiante neste trabalho.

Assim, se de um lado a limitação da responsabilidade dos sócios e acionistas lhes concede o benefício da separação patrimonial com relação à pessoa jurídica, de outro, tal limitação impõe aos sócios e acionistas a obrigação de estipular o capital social de acordo com a atividade produtiva da sociedade e de integralizá-lo, a fim de que o interesse dos credores junto à sociedade esteja minimamente garantido.

### 2.3. Subcapitalização<sup>60</sup>

Na composição do ordenamento patrimonial, o capital (considerado sob a acepção de patrimônio) cumpre a função de produção e garantia, enquanto o capital social nominal somente tem a conotação de garantia indireta - não a única ou exclusiva, mas um dos componentes da conjugação de capital social, patrimônio, rédito e nível de endividamento com capital de terceiros. A relação insuficiente entre patrimônio e atividade é indiciária da subcapitalização, porque faz com que a sociedade busque o financiamento excessivo com capitais de terceiros, tomando irreal o fluxo de valores disponíveis para solvabilidade. Conseqüentemente, esse desequilíbrio desnatura, progressivamente, (a) a organização; (b) a separação de patrimônio; (c) a limitação de responsabilidade; (d) a imputação. No sistema monista brasileiro, a pessoa jurídica constituída cria um centro autônomo de imputação de responsabilidades. Assim, a pessoa jurídica é conexão de tipos e normas, que pode ser afastada se houver violação do fim de outras normas (Müller Freienfells). A adoção da teoria do fim da norma permite concluir que a subcapitalização (nas modalidades nominal e material) é causa de desconsideração da personalidade jurídica.<sup>61</sup>

Subcapitalização é a inadequada e não razoável provisão do capital social para o exercício das atividades que constituem objeto da sociedade, o que poderá representar prejuízo aos credores sociais. Conforme PAULO DE TARSO DOMINGUES<sup>62</sup>:

---

existência das sociedades por quotas de responsabilidade limitada. (...) No entanto, o segundo entre os dois princípios, acima mencionados, pressupõe o primeiro, pois a irrelevância da pessoa do sócio só é possível em virtude da responsabilidade limitada dele (Ascarelli, 'Princípios e Problemas das Sociedades Anônimas' in Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado, cit. [São Paulo: Saraiva, 1945], p. 341 e 342)."

\*\* Nota de EDUARDO SECCHI MUNHOZ: "Sobre a dissociação entre poder empresarial e propriedade do capital, é clássico o estudo de A. BERLE e G. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Legal Classics Library, 1993."

<sup>60</sup> O tema subcapitalização foi objeto de tese de doutorado de GUSTAVO SAAD DINIZ, sob a orientação da Professora Paula Andrea Forgioni, na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo: Subcapitalização societária, 2007.

<sup>61</sup> DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização societária*. São Paulo, 2007, Tese (Doutorado), orient. Paula Andrea Forgioni, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 5.

<sup>62</sup> *Do capital social, noção, princípios e funções*. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004. p. 222.



Na grande maioria dos casos, a frustração da garantia dos créditos de terceiros resulta, na verdade, da existência de sociedades sub-capitalizadas, i. é., com um capital, de todo, incongruente (desadequado) relativamente ao objecto social, o que faz com que a actividade social tenha que ser prioritariamente prosseguida com recurso a capitais alheios, com os graves inconvenientes daí decorrentes.

A subcapitalização é modalidade que enseja a responsabilização de sócios ou acionistas na hipótese de o capital social, fraudulenta ou dolosamente, ser insuficiente às atividades da empresa para consecução do objeto social, em prejuízo de terceiros. Assim, a indicação do capital social em valor menor do que o necessário para a realização da empresa poderá acarretar a desconsideração da personalidade jurídica<sup>63</sup> da sociedade para responsabilização dos sócios ou acionistas perante os credores sociais em cada caso concreto.

Na legislação nacional, a adequação do capital social ao objeto social é, pois, um ônus dos sócios ou acionistas, cuja conseqüência pelo seu descumprimento poderá ser a responsabilização pessoal dos mesmos pelas dívidas da sociedade. O instituto da subcapitalização vincula-se intimamente a dois conceitos: financiamento da atividade societária e proteção e satisfação do interesse dos credores.

Conforme ensinamentos de CARVALHO DE MENDONÇA:

---

<sup>63</sup> Em vista do artigo 50 do Código Civil, a maior parte da doutrina nacional – embora haja diversas correntes doutrinárias sobre aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica – adota critérios objetivos na aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, visando, sobretudo, a proteção de credores sociais contra fraudes e abusos cometidos por meio da sociedade. Nesse sentido, EDUARDO SECCHI MUNHOZ em *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 5: “Diante do profundo desajuste entre o direito societário vigente e a realidade empresarial, a teoria da desconsideração da personalidade jurídica tem sido utilizada para solução dos problemas relacionados com os sócios não controladores e com os credores”. Ainda, ALFREDO LAMY FILHO, em *Temas de S.A.*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 210: “dois elementos básicos para falar-se em aplicação da desconsideração da pessoa jurídica: a comprovação de uma fraude ou injustiça e a existência do controle societário por parte do fraudador ou beneficiário do abuso.” Sobre a teoria clássica da desconsideração da personalidade jurídica: RUBENS REQUIÃO em *Abuso de Direito e Fraude através da Personalidade Jurídica (Disregard Doctrine)*. Revista dos Tribunais, vol. 410, dezembro de 1969. p. 12; J. LAMARTINE CORRÊA DE OLIVEIRA em *A Dupla Crise da Pessoa Jurídica*. São Paulo: Saraiva, 1979; MARÇAL JUSTEN FILHO em *Desconsideração da Personalidade Societária no Direito Brasileiro*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1987. Sobre a aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica na falência: HÉLIO DA SILVA NUNES em *A ‘Disregard Doctrine’ – A Falência – A Extensão da Falência e Extensão dos Efeitos da Falência*, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 120, São Paulo: Ed. Malheiros, outubro-dezembro 2000. p. 22/40; PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO em *A Desconsideração da Personalidade Jurídica na Falência*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 134, São Paulo: Ed. Malheiros, abril-junho 2004. p. 222/233; HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA em *Falência - Desconsideração da Personalidade Jurídica*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro - Nova Série - RDM, São Paulo, v. 39, n. 120, out./dez. 2000. p. 165.

A quota não deve ser conferida a título ou sob condição que repugne à natureza do contrato de sociedade. Se o sócio estipulasse a faculdade de retirá-la quando lhe conviesse, teríamos empréstimos; se entregasse dinheiro à sociedade para vencer juros em conta corrente ainda seria empréstimo; se subordinasse a quota à condição que importasse iludir a cláusula que fixou o capital social, seria armadilha preparada para terceiros.<sup>64</sup>

A responsabilidade limitada dos sócios ou acionistas existe porque os credores sociais possuem garantia direta por meio do patrimônio social e garantia indireta por meio do capital social. Quando os sócios não respeitam a função do capital social, fixando uma cifra manifestamente incompatível com o objeto social, ou deixando de aumentá-lo quando há necessidade, poderão ser responsabilizados pessoalmente pelas obrigações da sociedade.

Note-se que a subcapitalização é instituto que enseja a responsabilização ilimitada dos sócios, nas sociedades limitadas, e dos acionistas, nas sociedades anônimas, não havendo de se falar em nulidade do contrato de sociedade como penalidade.

Como será analisado mais adiante, a subcapitalização é amplamente utilizada nos Estados Unidos da América e na Alemanha como causa de desconsideração da personalidade jurídica.

FABIO KONDER COMPARATO<sup>65</sup>, pioneiro no assunto no Brasil, considera, com fundamento em decisões de tribunais norte-americanos que, quando o capital de uma sociedade é manifestamente insuficiente para a consecução de seu objeto social, o princípio da separação entre a pessoa jurídica da sociedade e seus sócios ou acionistas não pode ser invocado pelo controlador no caso de insolvabilidade da sociedade.

Para FÁBIO ULHOA COELHO, porém, o acionista (ou sócio) não responde pela subcapitalização da sociedade, pois sua responsabilidade é limitada ao preço das ações (quotas) subscritas ou adquiridas:

---

<sup>64</sup> CARVALHO DE MENDONCA, José Xavier, atualizado por Ricardo Rodrigues Gama. *Tratado de direito comercial*. Campinas: Russell, 2005. p. 248/251.

<sup>65</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 329.

No Brasil, o acionista não responde pela subcapitalização da companhia. A responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais, na sociedade anônima, como decorre do art. 1º da LSA, é limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, e a subcapitalização não representa exceção a essa regra.<sup>66</sup>

Não é este, no entanto, o entendimento predominante na doutrina nacional, conforme leciona JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO:

Referimo-nos à temática atualíssima da *capitalização insuficiente*, a suscitar uma nova modalidade de responsabilidade do acionista controlador, determinada pela inadequação do capital social às necessidades da empresa, muitas vezes de caráter fraudulento ou doloso, a traduzir o expediente, condenado pelo direito, de utilizar a sociedade como meio de causar prejuízos a terceiros. A doutrina caminha no sentido de considerar a capitalização insuficiente como manobra omissiva vocacionada à elusão do princípio da responsabilidade limitada, em detrimento de credores sociais.<sup>67</sup>

Um aspecto prático sobre a subcapitalização é a dificuldade da constatação se o capital é, ou não, manifestamente inadequado, de forma que o instituto acaba confundindo-se, por vezes, com o abuso da personalidade jurídica em decorrência da confusão patrimonial. Há, no entanto, duas espécies de subcapitalização, que colaboram para a identificação do instituto e aplicação das penalidades cabíveis<sup>68</sup>.

### 2.3.1. Subcapitalização Material<sup>69</sup>

---

<sup>66</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. vol. II. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2006. p. 174.

<sup>67</sup> *Regime jurídico do capital autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 26.

<sup>68</sup> Nos termos do inciso II do artigo 1.034 do Código Civil e da alínea b do inciso II do artigo 206 da Lei das S.A., os sócios podem pedir a dissolução da sociedade por não preencher seu fim. A esse respeito, leia-se COMPARATO, Fábio Konder. *Reflexões sobre a Dissolução Judicial de Sociedade Anônima por Impossibilidade de Preenchimento do Fim Social*. Revista de Direito Mercantil 96. p. 67-72.

A ausência de capitalização suficiente pode inviabilizar o exercício das atividades da sociedade, impedindo a geração e partilha dos lucros, ou seja, a realização de seu fim, ensejando a dissolução da sociedade. Para CARLOS KLEIN ZANINI em *A dissolução judicial da sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 149: “Em síntese, a subcapitalização capaz de configurar a impossibilidade de a companhia preencher seus fins é apenas a subcapitalização material, manifestada na inviabilidade econômica de a companhia exercer a atividade que constitui seu objeto.”

<sup>69</sup> “Realmente, é preciso que se faça uma distinção muito clara entre a insolvência (que se faça aplicável à falência) e os elementos necessários para caracterização da subcapitalização material. No primeiro caso, a insolvência é estado fático presumido de preponderância do passivo sobre o ativo patrimonial. No caso da subcapitalização, o raciocínio é bem outro: a sociedade não tem capital próprio e o capital de terceiros é que tem função preponderante de financiamento da atividade. Isso permite constatar que a insolvência tem *conexão causal* com a subcapitalização, compondo-a, mas não como o único e exclusivo elemento. Com efeito, a sociedade subcapitalizada tem passivo maior que o ativo, mas continua a atividade com ampliação do passivo e transferência dos riscos da empresa. Em outras palavras, além da insolvência, ainda se acrescenta o excesso de endividamento com capital de terceiros, transferindo os riscos exclusivamente para os credores. Portanto, a subcapitalização material é subsidiária em relação à insolvência caracterizadora da falência.” DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização societária*. São Paulo, 2007, Tese (Doutorado), orient. Paula Andrea Forgioni, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 250/251.

Aqui trazemos, novamente, síntese de GUSTAVO SAAD DINIZ sobre o instituto:

Já a *subcapitalização material* é qualificada como o desequilíbrio efetivo de capital próprio, para financiamento da atividade da sociedade com limitação de responsabilidade, transferindo para os credores os riscos próprios dos sócios. Portanto, ocorre proteção contra o desvio do fim da norma, quando o sócio modifica a função e a utilização do privilégio da limitação de responsabilidade, com insuficiente nível de capital próprio e financiamento preponderante com capitais de terceiros. A consequência é a imputação ao sócio de débitos da sociedade.<sup>70</sup>

A subcapitalização material ocorre quando a sociedade não dispõe de capital social suficiente para a realização de seu objeto social, tampouco lhe são concedidos mútuos por seus sócios ou acionistas para desenvolvimento de suas atividades (esta última hipótese é a subcapitalização nominal, que será analisada no próximo subitem 2.3.2)<sup>71</sup>. Nesses casos, existe uma total incompatibilidade entre o capital social e seu objeto<sup>72</sup> e os sócios ou acionistas tampouco financiam a sociedade por meio de mútuos e buscam transferir aos credores todo o risco do negócio.

PAULO DE TARSO DOMIGUES<sup>73</sup>, comentando o instituto da subcapitalização em Portugal, classifica a subcapitalização material quanto ao momento de sua ocorrência na vida da sociedade; sendo originária a que se verifica logo no momento da constituição da sociedade, e superveniente, a que se verifica ao longo da existência da sociedade, por exemplo, quando há o crescimento da empresa ou a ampliação de seu objeto social.

Dada a ausência de regras no ordenamento jurídico brasileiro sobre capital mínimo<sup>74</sup>, a dificuldade na caracterização da subcapitalização material reside na mensuração da capitalização social como insuficiente. É incontestável, porém, que o capital social deve

---

<sup>70</sup> DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização societária*. São Paulo, 2007, Tese (Doutorado), orient. Paula Andrea Forgioni, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 5.

<sup>71</sup> Cf. WIEDEMANN, Herbert; FREY, Kaspar. *Gesellschaftsrecht*. 6. ed. Munique: Beck, 2002. p. 273.

<sup>72</sup> Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “A segunda forma (subcapitalização material) de subcapitalização é reconhecida todas as vezes em que a necessidade financeira de uma sociedade, dotada de um capital totalmente desproporcional em relação ao objeto social, não estiver coberta nem mesmo com empréstimos dos sócios.”

“La seconda forma (sottocapitalizzazione materiale) di sottocapitalizzazione è ravvisata tutte le volte in cui il fabbisogno finanziario di una società, dotata di un capitale del tutto sproporzionato rispetto all’oggetto sociale, non è coperto nemmeno con prestiti dei soci.” (PORTALE, Giuseppe B. *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*. In: *Rivista delle Società*, fasc.1º, Genn-Febb, 1991. p. 29/30).

<sup>73</sup> *Do capital social, noção, princípios e funções*. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004. p. 230.

<sup>74</sup> Vide nota 35.

ser suficiente para a realização das atividades sociais, tal como descritas no objeto social. KARSTEN SCHMIDT<sup>75</sup> colabora para a compreensão do instituo da subcapitalização material lembrando que esta resta caracterizada quando há insuficiência do capital próprio da sociedade para a realização de suas atividades (*Gesellschaftstätigkeit*), que só poderão ser efetivamente executadas por meio de créditos de terceiros, sejam estes financiamentos diretos ou indiretos.

Para CALIXTO SALOMÃO FILHO, porém, a “fattispecie” subcapitalização material, pode se apresentar de duas espécies: simples ou qualificada. A subcapitalização material simples seria aquela não evidente, cuja comprovação dependesse da difícil prova de culpa para ser caracterizada. A subcapitalização material qualificada<sup>76</sup> seria aquela evidente e, portanto, seria somente nesta espécie de subcapitalização material que o sócio ou acionista poderia ser diretamente responsabilizado por meio da aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, uma vez que a legislação nacional não prevê a figura do capital mínimo:

Se o legislador não impõe obrigação de capital mínimo, é difícil exigir do sócio que faça a previsão correta no momento de constituição da sociedade. O mais correto parece ser considerar a fixação do montante do capital como componente da *business judgement rule* do sócio e admitir a desconsideração somente nos casos em que a subcapitalização for extremamente evidente (qualificada).<sup>77</sup>

A subcapitalização material é de difícil constatação, divergindo a doutrina acerca dos fundamentos que ensejam sua caracterização.

### 2.3.2. Subcapitalização Nominal<sup>78</sup>

Não é demais trazer, novamente, precisos ensinamentos de GUSTAVO SAAD DINIZ sobre o tema:

---

<sup>75</sup> *Gesellschaftsrecht*. 4. ed., Colônia: Carl Heymanns, 2002. p. 240/241.

<sup>76</sup> “Na última (subcapitalização qualificada), o capital social é claramente insuficiente ao cumprimento dos objetivos e da atividade social e conseqüentemente o perigo criado pelo(s) sócio(s) no exercício do comércio é suficiente para caracterizar a responsabilidade.” SALOMÃO FILHO, Calixto. *A teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. In: “O Novo Direito Societário”, 2. ed. Malheiros: São Paulo, 2002. p. 186.

<sup>77</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 1998. p. 90/91.

<sup>78</sup> Nos EUA, a subcapitalização nominal recebe a denominação de *thin-capitalization*. Sobre as chamadas *thin-capitalization rules*: BUETTNER, Thiess; et al. *The Impact of Thin-Capitalization*. CESifo Working Paper No. 1817, Alemanha, Outubro 2006 (<http://www.ssrn.com/abstract=940341>).

Na *subcapitalização nominal*, o empréstimo do sócio à sociedade é lícito, mas no momento de dificuldades da sociedade pode representar prejuízo aos credores se for retirado antes do pagamento dos débitos sociais. Com a necessidade de correto financiamento da empresa, o sócio deve suportar os riscos do empreendimento, com postura que envolve a perda do capital ou a transferência de mais recursos para fazer frente às despesas da atividade.<sup>79</sup>

A subcapitalização nominal ocorre quando a sociedade possui os meios necessários ao exercício da sua atividade, os quais, contudo, não advêm de seu capital social, tampouco de novas contribuições de seus sócios ou acionistas mediante aumentos do capital social, mas, sim, de mútuos que os próprios sócios ou acionistas concedem à sociedade. Os sócios e acionistas assumem, nesses casos, a posição de credores – na qualidade de terceiros – perante a sociedade.

O mecanismo de aportar novos recursos na sociedade via mútuo, ao invés do aporte via aumento de capital, é adotado cada vez mais nas sociedades modernas, uma vez que os recursos via mútuo são menos custosos para os sócios e acionistas da sociedade em vista do risco de recuperação desses créditos em caso de insucesso da sociedade, pois, em princípio, tais créditos não constituem garantia aos credores sociais e devem ser recebidos em igualdade de condições com os demais credores da sociedade, de mesma classe, em um cenário de falência. Ademais, em não havendo aumento do capital social, considerando que o capital social é medida de responsabilidade dos sócios e acionistas nas sociedades com responsabilidade limitada, o limite do valor da responsabilidade subsidiária dos sócios ou acionistas perante os credores da sociedade não aumenta proporcionalmente.

O problema do financiamento externo da sociedade por mútuos realizados por seus sócios ou acionistas, que poderá enquadrar a sociedade no instituto da subcapitalização nominal, ocorre no caso de endividamento excessivo da sociedade por essa via, rompendo-se a função primordial do capital social como mola propulsora da realização do objeto social e garantia aos credores sociais<sup>80</sup>.

PAULO DE TARSO DOMINGUES<sup>81</sup> bem analisa a questão:

---

<sup>79</sup> *Subcapitalização societária*. São Paulo, 2007, Tese (Doutorado), orient. Paula Andrea Forgioni, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 5.

<sup>80</sup> Sobre reflexos fiscais: OLIVEIRA, José Marcos Domingues de. *Enquadramento Fiscal da Subcapitalização das Empresas*. In: Revista Dialética de Direito Tributário, nº 41, fevereiro, 1999.

<sup>81</sup> DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do capital social, noção, princípios e funções*. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004. p. 161.

Assim, os sócios resolvem o problema de financiamento da sociedade, sem, contudo, aumentarem suas responsabilidades com relação à atividade exercida pela sociedade. Assumem, ao celebrar um contrato de mútuo, posição semelhante à de qualquer credor com uma vantagem substancial: podem reembolsar os créditos quando lhes convier, na medida em que podem influir nas decisões da administração.

Sobre o instituto da subcapitalização nominal na Itália, GIUSEPPE PORTALE comenta a inadequação sobre a transferência do risco do negócio pelos sócios ou acionistas aos credores sociais.<sup>82</sup> E citando, em italiano, trecho da obra alemã de HERBERT WIEDEMANN, expõe que: “fornito di capitale proprio e di capitale di credito sopportano il medesimo rischio dell’ impresa finanziata, ma non è consentito esporre il secondo [credor] allo stesso grado di probabilità di perdita del primo [sócio ou acionista].”<sup>83 84</sup>

Em *Salomon v. Salomon & Co. Ltd.* (1987) ocorreu a discussão acerca da transferência de recursos do sócio controlador Aaron Salomon para a sociedade:

No direito inglês, o *leading case* que consagrou a independência da instituição em face dos seus integrantes foi o caso *Salomon & Co. Ltd* (1987), no qual dois julgamentos deram pela fraude praticada pelo comerciante de couros e sapatos que transferiu suas instalações para uma companhia cujo controle ficou em seu poder, tomou debêntures por ele próprio emitidas e, face à posterior falência, apresentou-se como credor privilegiado. (ALFREDO LAMY FILHO, *Temas de S.A.*, Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 204).

A *House of Lords* decidiu em favor de Aaron Salomon com fundamento na separação da personalidade jurídica da sociedade perante seus sócios. Sobre o caso, FÁBIO KONDER COMPARATO<sup>85</sup> observa que a decisão teve por principal fundamento a boa-fé na

---

<sup>82</sup> Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “A primeira (subcapitalização nominal) afirma-se ocorrer quando a sociedade possui os meios necessários para seu exercício, porém, isto é realizado – não através do aporte de meios próprios (= aportes atribuídos ao capital: ‘capital próprio’ ou ‘capital de risco’), que, pelo contrário, é realizado de forma inteiramente inadequada -, porém, com a concessão direta ou indireta de empréstimos (‘capital de crédito’) por parte dos sócios.”

“La prima (sottocapitalizzazione nominale) si afferma ricorrere quando l’impresa sociale è dotata dei mezzi necessari al suo esercizio, mas questo si realizza – non attraverso l’apporto di mezzi propri (= conferimenti imputati in capitale: ‘capitale proprio’ o ‘capitale di rischio’), che anzi é effettuato in misura del tutto inadeguata -, ma com la concessione diretta o indiretta di prestiti (‘capitali di credito’) da parte dei soci.” (Cf. PORTALE, Giuseppe B. *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*. In: *Rivista delle Società*, fasc.1º, Genn-Febb, 1991. p. 29)

<sup>83</sup> Tradução livre do original pela Autora: “munido de capital próprio e de capital de crédito arcam [sócios/acionistas ou credores] com o mesmo risco da empresa financiada, porém, não é consentido expor o segundo ao mesmo grau de probabilidade de perda do primeiro.”

<sup>84</sup> WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht I*. Munique: Beck, 1980, § 10 IV 3, pág. 565 apud. PORTALE, Giuseppe B. *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*. In: *Rivista delle Società*, fasc.1º, Genn-Febb, 1991. p. 33.

<sup>85</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade*

manutenção das atividades da companhia.

É fato que, com o poder político social em mãos, sócios e acionistas poderão deliberar o pagamento prioritário de seus créditos no dia-a-dia da sociedade, ou influenciar as decisões da administração nesse sentido. Nas hipóteses em que se verifica a intenção dos sócios ou acionistas de lesar o direito de terceiros por meio do artifício da subcapitalização nominal, os mútuos feitos à sociedade poderão ser questionados por credores, e bem assim, desqualificados para a condição de efetivas contribuições de capital social<sup>86</sup>, de forma que os sócios ou acionistas não terão direito ao recebimento de seus créditos senão após o pagamento dos credores quirografários, na falência da sociedade.

Em vista das ponderações acima sobre o financiamento externo da sociedade e o pagamento preferencial dos créditos dos sócios ou acionistas pela sociedade em prejuízo dos credores, bem como do princípio da intangibilidade do capital social, poder-se-ia interpretar a expressão “quantias retiradas, a qualquer título” contida no artigo 1.059 do Código Civil<sup>87</sup> como referência à vedação de pagamento pela sociedade limitada de mútuos concedidos por seus sócios? Em caso afirmativo, invocar-se-ia a responsabilidade ilimitada dos sócios com fundamento no artigo 1.080 do Código Civil<sup>88</sup>. Ainda, com relação às sociedades anônimas, poder-se-ia aplicar como limitador do pagamento pela sociedade de mútuo aos acionistas as regras de distribuição de dividendos<sup>89</sup>, sob pena de responsabilidade solidária dos sócios nos termos do artigo 201, parágrafo 1º, da Lei das S.A.<sup>90</sup>?

---

*Anônima*. 5. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 452.

<sup>86</sup> ECKHOLD, Thomas. *Materielle Unterkapitalisierung*. Munique: Heymanns, 2002. p. 8. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “A subcapitalização nominal caracteriza-se quando há insuficiência de capital mínimo inicial e a injeção de recursos na sociedade é feita via capital de terceiros, por meio de empréstimos dos sócios ao invés de aportes de capital social.”

“*Nominell* ist die Unterkapitalisierung, wenn über das unzureichende Stammkapital hinaus zwar Kapitalmittel gewährt werden, dies jedoch nicht in Form von Einlagen, sondern als Fremdkapital - insbesondere Gesellschafterdarlehen (»Unterkapitalisierung durch Fremdkapitalisierung«)”.

<sup>87</sup> “Art. 1.059. Os sócios serão obrigados à reposição dos lucros e das quantias retiradas, a qualquer título, ainda que autorizados pelo contrato, quando tais lucros ou quantia se distribuírem com prejuízo do capital.”

<sup>88</sup> “Art. 1.080. As deliberações infringentes do contrato ou da lei tornam ilimitada a responsabilidade dos que expressamente as aprovaram.”

<sup>89</sup> Poderia haver distribuição disfarçada de lucros, aplicando-se o conceito de negócio jurídico indireto, conforme lições de MARÇAL JUSTEN FILHO, em *Desconsideração da Personalidade Societária no Direito Brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987. p. 113, no que se refere à evasão fiscal?

<sup>90</sup> “Art. 201. (...)”

§ 1º - A distribuição de dividendos com inobservância do disposto neste artigo implica responsabilidade solidária dos administradores e fiscais, que deverão repor à caixa social a importância distribuída, sem prejuízo da ação penal que no caso couber.”



As respostas apropriadas às questões acima dependem da análise do caso concreto. Aqui cabe ressaltar, embora doravante o assunto seja objeto de análise mais detalhada, que o mútuo à sociedade por seus sócios ou acionistas pode ser legítimo, desde que o financiamento seja feito em *arm's length conditions*<sup>91</sup>, de forma que não basta a existência do mútuo para caracterizar a subcapitalização, é necessário que o capital social, fraudulenta ou dolosamente, seja insuficiente à realização do objeto social. São elementos essenciais à caracterização da subcapitalização nominal: (i) financiamento da sociedade via mútuo dos sócios ou acionistas; e (ii) insolvência da sociedade; e (iii) desclassificação do mútuo dos sócios e acionistas e reclassificação como capital próprio da sociedade para fim de garantia aos credores sociais. Verificados os elementos, a sanção aplicável é a desconsideração da personalidade jurídica para imputação de responsabilidade aos sócios que financiaram a sociedade.

De forma semelhante à legislação alemã, os tribunais norte-americanos vêm se posicionando no sentido de exigir a adequação do capital social ao porte do empreendimento, sob pena de aplicação da *disregard doctrine*<sup>92</sup> a esses casos de subcapitalização.

O mais antigo julgado norte-americano que introduziu a subcapitalização como razão para a responsabilização pessoal dos sócios ou acionistas remonta ao ano de 1901: *Oriental Investment Co. v. Barclay* 25 Tex. Civ. App. 543, 64 S. W. 85 (1901).

Assim, desde 1901, a desconsideração da personalidade jurídica vem sendo adotada pelos tribunais norte-americanos na hipótese dos sócios deixarem de suprir o adequado capital à sociedade, pois o risco do negócio jamais pode ser transferido aos credores.

Ainda nos casos em que a sociedade obtém o capital necessário às suas atividades por meio de mútuos concedidos por seus sócios, os tribunais norte-americanos tendem a desqualificar os mútuos concedidos por sócios ou acionistas à sociedade com fundamento no princípio de que o sócio ou acionista deve arriscar capital adequado em seu negócio por meio de contribuições ao capital social – e não por meio de mútuos.

---

<sup>91</sup> Em condições de mercado.

<sup>92</sup> Teoria da desconsideração da personalidade jurídica do Direito norte-americano.

O *leading case* para desqualificação de mútuos cujos montantes que deveriam ter sido capitalizados na sociedade por seus sócios ou acionistas é *Arnold v. Phillips*, 117 F. 2d 497 (5th Cir. 1941)<sup>93</sup>, no qual configurou-se a subcapitalização nominal, uma vez que o acionista Arnold concedeu diversos mútuos à sociedade, mediante o recebimento de garantias reais. Sobrevindo a falência, o Tribunal Americano afastou as garantias e reclassificou Arnold como credor quirografário da massa falida.

Não obstante a antiguidade dos julgados acima referidos, ainda atualmente não existe nos

---

<sup>93</sup> HERBERT WIEDEMANN em *Gesellschaftsrecht I*. Munique: Beck, 1980. p. 568, traz referência aos mencionados julgados. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “É notável, que o direito dos EUA, que não prevê exigências formais ao capital social, conseguiu alcançar seu objetivo de um capital adequado com a ajuda do controle judicial. O mais antigo julgado americano, que introduziu a subcapitalização como razão para a responsabilidade pessoal dos sócios ou acionistas, por não poder o risco do negócio ser transferido ao credores, remonta ao ano de 1901: *Oriental Investment Co, v. Barclay* 25 Tex. Civ. App. 543, 64 S. W. 85 (1901). Desde então, a desconsideração da personalidade jurídica vem sendo adotada em uma incontável série de julgados norte-americanos, quando os sócios deixam de suprir o adequado capital à sociedade; vide a redação de *Douglas* em *Anderson v. Abbot*, 321 U. S. 349, 362 (1944): ‘Uma óbvia inadequação do capital, medida pela natureza e magnitude da companhia, é, frequentemente, um importante fator em casos em que se nega aos sócios o direito de defesa com fundamento em sua responsabilidade limitada.’ No *common law* dos EUA, a jurisprudência é extensa quanto à desqualificação de empréstimos de sócios ou acionistas, fundamentando-se no princípio de que, se o sócio ou acionista deve arriscar capital adequado em seu negócio, tal risco não deve consistir em empréstimos; o *leading case* aqui é *Arnold v. Phillips*, 117 F. 2d 497 (5th Cir. 1941). Nos EUA, não existe uma formula matemática exata. A doutrina elaborou perguntas que servem de teste: Teria uma outra empresa do mesmo tipo e tamanho, em situação financeira saudável, trabalhado com capital próprio na mesma situação? Um terceiro teria concedido o empréstimo sob as mesmas condições? Qual foi o objetivo do empréstimo? Mesmo empréstimos que - avaliados com base nestes critérios – deveriam ser subordinados na insolvência, não o são se o sócio que emprestou o dinheiro não exerceu influência na sociedade ou se o terceiro conhecia o risco. O elemento subjetivo (abuso) da pessoa jurídica não aparece em lugar algum. No âmbito da reforma da legislação falimentar americana, a comissão sugeriu subordinar, na insolvência, de forma genérica, quaisquer créditos de sócios com participação na administração de sociedades, na quais os sócios credores detenham uma participação, bem como créditos de membros das famílias dos sócios contra a sociedade.”

“Es ist bemerkenswert, daß das US-amerikanische Recht, das an die Kapitalausstattung keine formellen Anforderungen stellt, mit Hilfe der Gerichtskontrolle den gebotenen Vermögenseinsatz (*adequate capital*) erreicht hat. Das älteste amerikanische Urteil, das eine persönliche Haftung wegen Unterkapitalisierung einführt, weil ein Geschäft nicht ohne ausreichende Sicherung für die Gläubiger betrieben werden darf, stammt aus dem Jahre 1901: *Oriental Investment Co. v. Barclay*, 25 Tex. Civ. App. 543 64 S. W. 85 (1901). Seitdem wird in einer nicht abbrechenden Reihe von Urteilen eine Durchgriffshaftung vorgenommen, wenn die Gesellschafter es an einer korrekten Vermögensausstattung fehlen ließen; vgl. die Formulierung von *Douglas* in *Anderson v. Abbot*, 321 U. S. 349, 362 (1944): “An obvious inadequacy of capital, measured by the nature and magnitude of the corporate undertaking, has frequently been an important factor in cases denying stockholders their defense of limited liability.” Umfangreiche Rechtsprechung bietet das *common law* der Vereinigten Staaten auch für die Zurücksetzung der Gesellschafterdarlehen aus dem übergreifenden Prinzip: wenn die Gesellschafter angemessenes Kapital riskieren müssen, dann darf dieser Einsatz nicht in Darlehen bestehen; Leitentscheidung ist hier *Arnold v. Phillips*, 117 F. 2d 497 (5th Cir. 1941). Eine mathematisch exakte Formel gibt es in den Vereinigten Staaten nicht. Die Theorie erarbeitete Testfragen: Hätte ein anderes Unternehmen gleicher Art und Größe bei gesunder Finanzierung mit Eigenkapital gearbeitet? Hätte ein Dritter unter gleichen Bedingungen ein Darlehen gegeben? Welchem Zweck diene das Darlehen? Auch Darlehen, die daran gemessen Eigenkapital ersetzen, sollen im Konkurs nicht zurückstehen, wenn der Darlehensgeber ohne Einfluß in der Gesellschaft war oder der Dritte das Risiko kannte. Auf den subjektiven Mißbrauch der juristischen Person kommt es nirgends an. Im Zuge der amerikanischen Konkursreform hat die hierfür eingesetzte Kommission vorgeschlagen, sämtliche Ansprüche von Gesellschaftern mit Verwaltungsbeteiligung, von Gesellschaften, an denen der Gesellschafter-Gläubiger beteiligt ist, und von engen Familienangehörigen des Gesellschafters im Konkurs pauschal nachzuordnen.”

Estados Unidos uma fórmula matematicamente exata para a verificação de subcapitalização, que ensejaria a aplicação da *disregard doctrine*. A doutrina norte-americana, assim, elaborou determinados testes: Teria outra empresa de igual tipo e tamanho por meio de mais saudável financiamento, trabalhado com capital próprio? Teria um terceiro, em iguais condições, concedido um empréstimo? A qual finalidade serviu o empréstimo?

Os modelos norte-americano e alemão apontam alguns elementos para a caracterização da subcapitalização nominal e suas conseqüências legais. O sistema legal brasileiro caminha no mesmo sentido de impor a desconsideração da personalidade jurídica em caso de subcapitalização nominal, e, nos termos da novel legislação falimentar brasileira, subordinar os créditos dos sócios ou acionistas aos demais credores nos processos de falência das sociedades, conforme será analisado no Capítulo V mais adiante<sup>94</sup>.

---

<sup>94</sup> Mister notar algumas raras referências ao instituto da subcapitalização na jurisprudência nacional:

“EXECUÇÃO POR TÍTULO JUDICIAL - Desconsideração da personalidade jurídica da executada - Criação da empresa, com capital irrelevante, tendo em vista apenas vantagens tributárias - Demonstração da insolvência da pessoa jurídica, descapitalização e abusividade na utilização da separação patrimonial - Desconsideração mantida - Recurso improvido.” (Agravo de Instrumento n. 207.709-4/0 - São Paulo - 1. Câmara de Direito Privado - Relator: Elliot Akel - J. 19.02.02 - m.v.)

“EMBARGOS DE TERCEIRO – Ajuizados por sócio de empresa executada – Sentença que os acolhe, com fundamento nos artigos 20 do Código Civil e 2º do Decreto nº 3.708/19 - Sociedade familiar, constituída pelo embargante, esposa e filho - Atividades incompatíveis com o capital social, caracterizando-se a infração à lei e ao contrato – Aplicação, ademais, da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, hoje consagrada no artigo 28 do Código de Defesa do Consumidor – Recurso Provido.” (Apelação Cível nº 267.057-2. São Paulo – 1. Câmara de Direito Privado – Relator: Laerte Nordi – J. 08.10.96 – v.u.)

“Sociedade por quotas – Ausência absoluta de patrimônio – Existência meramente formal – Manifesto prejuízo aos credores – Presunção de fraude – Aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica – Recurso Provido (Apelação nº 206.787/2 – Campinas – 11ª Câmara Civil – J. 17.06.93, v.u.)”

## CAPÍTULO III

### OUTROS CONCEITOS FUNDAMENTAIS AO ESTUDO

---

#### 3.1. Direitos Patrimoniais

Ao subscreverem o capital social, os sócios adquirem direitos de ordem pessoal e patrimonial. EDUARDO SECCHI MUNHOZ<sup>95</sup> observa:

Os sócios deixam de ser proprietários dos bens de produção, passando a ter direitos de natureza pessoal em relação à sociedade (v.g., ações, na sociedade anônima; quotas na sociedade de responsabilidade limitada)<sup>96</sup>. Em vez de proprietários, os sócios passam a ter direitos contra a sociedade, como o direito à distribuição de lucros, o direito à informação, o direito à livre transferência de suas ações etc.. Em face dessa estrutura, abre-se caminho para a dissociação entre a propriedade do capital e o controle societário-empresarial, permitindo-se a criação de uma estrutura administrativa técnica e especializada (tecnocracia).

Os direitos patrimoniais a serem analisados neste trabalho referem-se aos direitos de participação nos lucros sociais<sup>97</sup>, de subscrição<sup>98</sup> ou disposição de quotas ou ações, e de participação no acervo social na hipótese de dissolução da sociedade<sup>99</sup> <sup>100</sup>. Os direitos pessoais – que não são objeto deste estudo – são aqueles de participação nas deliberações

---

<sup>95</sup> *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 73.

<sup>96</sup> Nota de EDUARDO SECCHI MUNHOZ: “ ‘Em todas essas hipóteses, como adverte Ripert, assiste-se à **substituição de uma propriedade por um direito de crédito**. ‘O regime capitalista transformou os proprietários em **credores**. Retirou aos homens a posse das fábricas, das casas, dos veículos, das minas, das águas; dando-lhes, em troca, uma parte nos lucros realizados pela exploração desses bens’ ” (F. K. Comparato, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit. p. 98 – a passagem de Ripert é colhida de *Aspects Juridiques Du Capitalisme Moderne*, p. 132 e 133).” (grifo nosso)

<sup>97</sup> WALDIRIO BULGARELLI em *Manual das Sociedades Anônimas*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 213: “O direito de participar dos lucros sociais é considerado um dos mais importantes de natureza patrimonial. Decorre tal direito do reconhecimento de que o acionista, tendo contribuído com sua parcela de capital para que a companhia obtenha lucros, deve também receber periodicamente parte deles.”

<sup>98</sup> O direito de subscrição inclui o direito de preferência: “Tratado na doutrina brasileira como direito de opção, não se confunde, entre nós, com o direito convencional nem de crédito contra a companhia, nem com opção ou preferência do contrato de compra e venda.

Esse direito visa assegurar ao acionista a sua posição no quadro acionário, impedindo que diminua sua participação quando do aumento de capital pela emissão de novas ações, ou pela conversão de debêntures ou partes beneficiárias em ações.

Sendo negociável, esse direito permite também ao acionista que não dispuser de recursos para subscrever os novos títulos cedê-lo a título oneroso a outros.” (Ibid., p. 218.)

<sup>99</sup> WALDIRIO BULGARELLI, op. cit., p. 215: “Tem o acionista o direito de participar do acervo da companhia, na liquidação. Ocorrendo esta, realizado o ativo e pago o passivo exigível, havendo saldo, deve ser distribuído entre os acionistas.

<sup>100</sup> WALDEMAR MARTINS FERREIRA, *Tratado de Direito Comercial*. 4º vol. São Paulo: Ed. Saraiva, 1961. pp. 222-224.

sociais, de fiscalização da gestão da sociedade e de participação na administração social, direta ou indiretamente.

AMÉRICO LUÍS MARTINS DA SILVA, ao recapitular a clássica obra de WALDEMAR MARTINS FERREIRA, “Tratado de Direito Comercial”<sup>101</sup>, sumariza os direitos patrimoniais dos sócios e acionistas ao esclarecer que:

O sócio da sociedade empresarial, a partir do momento em que se obrigou a entregar bem ou dinheiro para a sociedade, aquele e este de seu patrimônio se desintegram e passam a integrar o patrimônio da sociedade. Pela autonomia deste patrimônio, que juridicamente se personaliza, o subscritor convertido em sócio se investe em direitos, uns atuais, permanentes e contínuos, na participação dos frutos e rendimentos de tal patrimônio, consistindo no acervo societário; e outros frutos, por isso mesmo eventuais, aos resíduos líquidos do mesmo patrimônio, ao se liquidar a sociedade.<sup>102</sup>

Os direitos patrimoniais em questão são direitos essenciais dos sócios e acionistas, previstos esparsamente no Código Civil (artigos 1.008, 1.103, inciso IV, 1.029, 1.031, 1.077 e 45) e, de forma conjunta e direta, no artigo 109, incisos I, II e V do da Lei das S.A.:

Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I - **participar dos lucros sociais**<sup>103</sup>;  
II - **participar do acervo da companhia, em caso de liquidação**;  
III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;  
IV - **preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172**;  
V - **retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.** (grifo nosso)

Ainda, ao comentar o artigo 256 da Lei das S.A., que trata da aquisição, por companhia aberta, do controle de sociedade, ALFREDO LAMY FILHO<sup>104</sup> esclarece, com precisão, os direitos patrimoniais dos sócios ou acionistas analisados neste trabalho:

Os direitos patrimoniais da ação – **de disposição, participação no acervo líquido, em caso de liquidação, e participação nos lucros** – fundamentam os três valores da ação.

<sup>101</sup> *Tratado de Direito Comercial*. 4º vol. São Paulo: Ed. Saraiva, 1961. p. 222-224.

<sup>102</sup> SILVA, Americo Luis Martins da. *Sociedades Empresariais*. Vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 85.

<sup>103</sup> “É de acentuar que a não obtenção de lucros durante exercícios seguidos enseja a dissolução e a liquidação da sociedade, por não estar cumprindo seus objetivos, que basicamente são a sua obtenção”, conforme BULGARELLI, Waldirio, op. cit., p. 213.

<sup>104</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S/A*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p. 689-690.

A cotação da ação em bolsa é o preço pelo qual é efetivamente trocada no mercado.

O valor de patrimônio líquido da ação decorre do direito que confere a seu titular de **participar no acervo líquido da companhia, em caso de liquidação**: é o coeficiente da divisão do patrimônio líquido da companhia pelo número de ações do seu capital social. Antes da dissolução – enquanto a companhia funciona para realizar seu objeto – o direito dos acionistas a **participar no acervo social** é apenas latente. Mas, como assegura, potencialmente, o recebimento de determinado montante de capital, constitui fundamento para um dos valores da ação.

O valor de rentabilidade (ou de lucro líquido) da ação tem fundamento no direito, que esta confere, de **participar nos lucros da companhia**. Quando avaliada com base na rentabilidade, a ação é considerada na sua natureza de fonte de renda financeira. (...) (grifo nosso)

Antes da análise de cada um dos direitos patrimoniais dos sócios e acionistas, é fundamental recordar que, conforme já examinado no item 2.1 acima, o capital social é a soma das contribuições individuais, subscritas e/ou integralizadas, de cada sócio ou acionistas à sociedade. A integralização do capital social pelos sócios ou acionistas implica na efetiva transferência da propriedade de bens ou dinheiro para a sociedade, que passa a ter seu próprio patrimônio<sup>105</sup>.

Tratando-se de capital social, é certo que as contribuições dos sócios ou acionistas só poderão ser-lhes devolvidas, em princípio, (i) em caso de liquidação da sociedade (artigos 1.102 e 1.107 do Código Civil e artigos 206, 208, 209 e 215 da Lei das S.A.); (ii) nas hipóteses de redução do capital social<sup>106</sup>, quais sejam, (a) “se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados”<sup>107</sup>, conforme o *caput* do artigo 173 da Lei das S.A. e, na mesma linha, artigo 1.082, inciso I, e 1.083 do Código Civil, ou (b) se a assembléia geral “julgá-lo excessivo”, conforme o artigo 1.082, inciso II, e 1.084 do Código Civil e, na mesma linha, o *caput* do artigo 173 da Lei das S.A; ou (iii) na apuração de haveres (artigos 1.029, 1.031, 1.034, 1.077, 1.085 e 1.086 do Código Civil e artigos 45 e 137 da Lei das S.A.).

---

<sup>105</sup> O sócio ou acionista perde a disponibilidade de parte do seu patrimônio pessoal, que será transferida à sociedade que se está criando, e a sociedade passa a ter seu próprio patrimônio para responder por suas obrigações. Note-se que o conceito e a função do capital social estão intimamente ligados ao princípio de separação dos patrimônios da pessoa física dos sócios ou acionistas e da pessoa jurídica.

<sup>106</sup> As hipóteses de (a) reembolso de acionistas dissidentes em deliberação da assembléia-geral, conforme artigo 45, parágrafo 6º, da Lei das S.A., e (b) redução da parcela de contribuição do acionista remisso, conforme artigo 107 da Lei das S.A. não são ora consideradas como hipóteses de redução do capital social, pois são apenas consequência de situações jurídicas, ocorrendo no caso de o reembolso não se dar com lucros ou se, tratando-se de acionista remisso, se não se encontrar comprador para as ações.

<sup>107</sup> Para ajustar o valor real das ações ao valor do patrimônio da empresa.

### 3.1.1. Participação no Acervo Social na Hipótese de Dissolução da Sociedade

O capital social constitui passivo inexigível. No caso de liquidação da sociedade, como será analisado mais adiante, existe o direito de crédito<sup>108</sup> de seus sócios e acionistas contra a própria sociedade que será realizado pelo rateio do acervo social, embora esse direito só possa ser exercido se houver ativos remanescentes após o pagamento de todos os credores sociais<sup>109</sup>.

Sobre a condição de sócios ou acionistas perante o capital social subscrito, esclarece HERNANI ESTRELLA:

“É que o sócio, enquanto a sociedade subsiste, não pode pretender parte determinada do fundo social; poderá, apenas, dentro de certos limites, ceder a outrem o seu quinhão de valor. (...) A indivisibilidade do acervo social é regra para a sociedade, como condição de sua sobrevivência, de onde deve ser defeso ao sócio tentar sequer partilhá-lo. (...) É que vistos pelo prisma exclusivamente obrigacional, os sócios não se podem reputar como co-credores e co-devedores recíprocos; considerados, ao revés, em função dos bens conferidos para o fundo social não são, igualmente, meros comunheiros.”<sup>110</sup>

Nota-se, portanto, que o direito dos sócios e acionistas de participação no acervo social permanece latente enquanto a sociedade mantém seu regular funcionamento, passando a ser exigível contra a sociedade apenas após a sua dissolução.

### 3.1.2. Participação nos Lucros Sociais<sup>111</sup>

O contrato social ou estatuto social deve fixar a forma e o percentual de distribuição de lucros entre os sócios ou acionistas, respectivamente. Em regra, a distribuição dos lucros

---

<sup>108</sup> Neste trabalho não será discutida a natureza jurídica das quotas e ações sociais, de forma que, qualquer referência a quotas ou ações como bens representativos de direitos dos sócios ou acionistas contra a sociedade, limita-se às hipóteses de dissolução, liquidação e falência, quando surge a possibilidade de recebimento de eventual saldo do ativo após o pagamento de todos os credores sociais.

<sup>109</sup> “Nos casos em que a sociedade entra em liquidação, seus credores devem ser satisfeitos com o produto da venda dos bens componentes do ativo. Pagos todos os credores, caberá a distribuição do restante (acervo) aos sócios, proporcionalmente ao seu capital.” (HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA, *Curso de Direito Comercial*, vol. 2, São Paulo: Malheiros, 2006. p. 129.)

<sup>110</sup> *Apuração dos Deveres de Sócio*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001. p. 78/79.

<sup>111</sup> A distribuição de lucros é o fim de todas as sociedades, conforme previsto no artigo 1.008 do Código Civil. A ausência de distribuição de lucros em uma sociedade caracteriza-a como uma sociedade leonina (conforme a Fábula de Fedro, em uma sociedade de caça formada por animais, o leão quis abocanhar todos os lucros – a caça – porque era o mais forte de todos).

da sociedade é proporcional entre seus membros. No caso das sociedades limitadas, poderá haver previsão diversa no contrato social, estabelecendo a distribuição desproporcional de lucros, nos termos do artigo 1.007, do Código Civil.

A distribuição de lucros deve observar os limites estabelecidos nos artigos 201 a 205 da Lei das S.A.<sup>112</sup>, de forma a preservar o capital social da sociedade e a segurança dos

---

<sup>112</sup> “Art. 201. - A companhia somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros; e à conta de reserva de capital, no caso das ações preferenciais de que trata o § 5º do artigo 17.

§ 1º - A distribuição de dividendos com inobservância do disposto neste artigo implica responsabilidade solidária dos administradores e fiscais, que deverão repor à caixa social a importância distribuída, sem prejuízo da ação penal que no caso couber.

§ 2º - Os acionistas não são obrigados a restituir os dividendos que em boa-fé tenham recebido. Presume-se a má-fé quando os dividendos forem distribuídos sem o levantamento do balanço ou em desacordo com os resultados deste.

“Art. 202. - Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto, ou, se este for omissivo, metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores:

I. - quota destinada à constituição da reserva legal (artigo 193);

II. - importância destinada à formação de reservas para contingências (artigo 195), e reversão das mesmas reservas formadas em exercícios anteriores;

III. - lucros a realizar transferidos para a respectiva reserva (artigo 197), e lucros anteriormente registrados nessa reserva que tenham sido realizados no exercício.

§ 1º - O estatuto poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

§ 2º - Quando o estatuto for omissivo e a assembléia-geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos deste artigo.

§ 3º - Nas companhias fechadas a assembléia-geral pode, desde que não haja oposição de qualquer acionista presente, deliberar a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório nos termos deste artigo, ou a retenção de todo o lucro.

§ 4º - O dividendo previsto neste artigo não será obrigatório no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembléia-geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá dar parecer sobre essa informação e, na companhia aberta, seus administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de 5 (cinco) dias da realização da assembléia-geral, exposição justificativa da informação transmitida à assembléia.

§ 5º - Os lucros que deixarem de ser distribuídos nos termos do § 4º serão registrados como reserva especial e, se não absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser pagos como dividendo assim que o permitir a situação financeira da companhia.”

“Art. 203. - O disposto nos artigos 194 a 197, e 202, não prejudicará o direito dos acionistas preferenciais de receber os dividendos fixos ou mínimos a que tenham prioridade, inclusive os atrasados, se cumulativos.”

“Art. 204. - A companhia que, por força de lei ou de disposição estatutária, levantar balanço semestral, poderá declarar, por deliberação dos órgãos de administração, se autorizados pelo estatuto, dividendo à conta do lucro apurado nesse balanço.

§ 1º - A companhia poderá, nos termos de disposição estatutária, levantar balanço e distribuir dividendos em períodos menores, desde que o total dos dividendos pagos em cada semestre do exercício social não exceda o montante das reservas de capital de que trata o § 1º do artigo 182.

§ 2º - O estatuto poderá autorizar os órgãos de administração a declarar dividendos intermediários, à conta de lucros acumulados ou de reservas de lucros existentes no último balanço anual ou semestral.”

“Art. 205. - A companhia pagará o dividendo de ações nominativas à pessoa que, na data do ato de declaração do dividendo, estiver inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação.



credores, a quem não deve ser transferido o risco do negócio. O Código Civil apenas prevê genericamente, em seu artigo 1.009, que “a distribuição de lucros ilícitos ou fictícios acarreta responsabilidade solidária dos administradores que a realizarem e dos sócios que os receberem, conhecendo ou devendo conhecer-lhes a ilegitimidade”. A figura do vaso de VIVANTE colabora para a compreensão das hipóteses legais de distribuição de lucros.

O entendimento de que a distribuição de lucros não é mera discricionariedade dos sócios e acionistas, devendo ser verificado lucro real, já era defendido por BERLE e MEANS como “norma destinada a proteger os credores – isto é, a manter a integridade do capital subscrito com o objetivo de pagar as dívidas da empresa.”<sup>113</sup> GIUSEPPE FERRI também já se referia às limitações para distribuição de lucros, referindo-se expressamente a 3 (três) situações ilícitas de distribuição: (i) quando o lucro não foi realmente obtido; (ii) quando os lucros distribuídos não observam balanço aprovado regularmente; (iii) quando os lucros distribuídos superam o valor dos lucros distribuíveis pela sociedade.<sup>114</sup> HERBERT WIEDEMANN adiciona duas situações ilícitas de distribuição de lucros: (iv) distribuição de lucros disfarçada em contrato com sócio ou acionistas; (v) aquisição de quotas ou ações pela sociedade<sup>115</sup>.

Outro aspecto relevante sobre a participação nos lucros sociais é que “o lucro é uma expectativa, e não uma certeza”<sup>116</sup>, de forma que o direito de crédito ao recebimento de dividendos nasce somente após a deliberação de sua distribuição, em assembléia geral ou reunião de sócios, havendo anteriormente mera expectativa quanto a isso.

### 3.1.3. Alienação de Quotas ou Ações

---

§ 1º - Os dividendos poderão ser pagos por cheque nominativo remetido por via postal para o endereço comunicado pelo acionista à companhia, ou mediante crédito em conta-corrente bancária aberta em nome do acionista.

§ 2º - Os dividendos das ações em custódia bancária ou em depósito nos termos dos artigos 41 e 43 serão pagos pela companhia à instituição financeira depositária, que será responsável pela sua entrega aos titulares das ações depositadas.

§ 3º - O dividendo deverá ser pago, salvo deliberação em contrário da assembléia-geral, no prazo de 60 (sessenta) dias da data em que for declarado e, em qualquer caso, dentro do exercício social.”

<sup>113</sup> BERLE, A.; MEANS, G. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. 3. ed., Trad. Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultura, 1984. p. 133. No original: BERLE, A.; MEANS, G. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Legal Classics Library, 1993.

<sup>114</sup> *Trattato di diritto civile italiano. Le Società*. V. 10, t.3. Torino: Torinese, 1971. p. 576.

<sup>115</sup> HERBERT WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht I*. Munique: Beck, 1980. p. 563/564.

<sup>116</sup> HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA em *Curso de Direito Comercial*, vol. 2, São Paulo: Malheiros, 2006. p. 129.

A alienação de quotas ou ações de uma sociedade se legitima no direito de disposição dos sócios ou acionistas sobre suas respectivas participações no capital social.

Vale destacar que, na hipótese em que há cessão de quotas de sócio ou acionista que se retira da sociedade, não está o sócio ou acionista exercendo qualquer direito de crédito contra a sociedade, mas sim alienando sua respectiva participação social a outro sócio ou acionista ou, ainda, a terceiro, exercendo, pois, uma faceta de seus direitos patrimoniais derivados do *status socii*.

### 3.2. Falência

O instituto da falência<sup>117</sup> é atualmente regulado no Brasil pelas disposições da ainda recém-editada (2005) Lei de Recuperação de Empresas e Falências<sup>118</sup>, a qual trata da

---

<sup>117</sup> Sobre o instituto da falência no Direito Romano: MARCHI, Eduardo César Silveira Vita. *Concurso de credores e "pactum ut minus solvatur"*. 2. ed. Lecce: Edizioni del Grifo, 1999. 198p.

<sup>118</sup> Sobre a novel legislação falimentar brasileira, leia-se: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (Coord). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 1. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2005; ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli de. *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas Confrontada e Breves Anotações*. 1. ed. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005; BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Nova Lei de Recuperação de Empresas Comentada*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005; CAMPINHO, Sergio. *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. 463p.; CAMPOS BATALHA, Wilson de Souza; NETTO, Nelson Rodrigues; NETTO, Silvia Marina Labate Batalha de Rodrigues. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo: LTr, 2007. 137p.; FAZZIO JUNIOR, Waldo. *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005*. 1. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2005; MACHADO, Rubens Approbato (Coord). *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas: Doutrina e Prática - Lei nº 11.101 de 9.2.2005*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005; LUCCA, Newton de; SIMÃO FILHO, Adalberto (Coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005; COSTA, Patrícia Barbi; JARVINEN, Christopher Andrew Jarvinen; PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Bankruptcy reform coming to Brazil*. American Bankruptcy Institute Journal, 2005. p. 32; COSTA, Patrícia Barbi; PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *The American Restructuring and Insolvency Guide 2004/2005*. Londres: Globe White Page; OLIVEIRA, Celso Marcelo de. *Comentários à Nova Lei de Falências*. São Paulo: Editora IOB, 2005; OLIVEIRA, Celso Marcelo de. *Direito Falimentar e Recuperação Judicial de Empresas - Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005: Nova lei de Falências e de Recuperação de Empresas - Doutrina, Legislação, Jurisprudência e Prática Processual*. São Paulo: Editora Jurídica Brasileira, 2005; OLIVEIRA, Fátima Bayma de. *Recuperação de empresas: uma múltipla visão da nova lei; lei 11.101/05 de 09/02/2005*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006. p. 84; PACHECO, José da Silva. *Processo de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência*. Rio de Janeiro: Companhia Editora Forense, 2005; PAIVA, Luiz Fernando Valente de (Coord). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005; PERIN JUNIOR, Écio. *Curso de Direito Falimentar e Recuperação de Empresas*. 3. ed. São Paulo: Ed. Neto, 2006. 496p.; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes; SOUZA JR., Francisco Satiro de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005; ROQUE, Sebastião José. *Direito de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Ícone Editora Ltda., 2005; TEIXEIRA, Egberto Lacerda; TOZZINI, Syllas; BERGER, Renato. *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada: atualizado de acordo com o novo código civil*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007. 447p.; TZIRULNIK, Luiz. *Direito Falimentar*. 7. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

recuperação extrajudicial, da recuperação judicial e da falência do empresário individual<sup>119</sup> e da sociedade empresária<sup>120</sup>.

A falência de empresário individual ou sociedade empresária deverá ser decretada quando o devedor, alternativa ou cumulativamente, nos termos do artigo 94 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências:

- (i) inadimplir, na data de vencimento, obrigação líquida materializada em título ou títulos executivos protestados cuja soma seja superior a 40 salários-mínimos;
- (ii) executado por quantia líquida, não pagar, depositar ou nomear bens à penhora;
- (iii) praticar os assim chamados “atos de falência” em prejuízo de credores;
- (iv) requerer sua autofalência;
- (v) requerer a sua recuperação judicial e o plano de recuperação judicial for rejeitado;
- (vi) não apresentar o plano de recuperação judicial;
- (vii) deixar de cumprir qualquer obrigação assumida no plano de recuperação judicial.

Decretada a falência está aberto o concurso de credores com o fim de se arrecadar o ativo da sociedade e realizá-lo para pagamento do passivo verificado nos autos do processo de falência.

A Lei de Falência italiana, de 16 de março de 1942, R.D. nº 267, explica expressamente e com exatidão que “a falência abre o concurso dos credores sobre o patrimônio do falido e, qualquer crédito, mesmo se munido de direito de preferência, deve ser verificado de acordo

---

<sup>119</sup> O artigo 966 do Código Civil define o empresário como sendo aquele que “exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou de serviços”.

<sup>120</sup> O artigo 982 do Código Civil estabelece que, salvo as exceções legais, “considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais”. Isto significa que a sociedade será empresária quando verificada a existência dos elementos pertinentes à configuração do empresário, quais sejam, o exercício de atividade econômica organizada, ressalvado o disposto no parágrafo único do artigo 966 e no artigo 971.

com as normas estabelecidas para a apuração do próprio passivo e da liquidação do ativo” (arts. 52 e s.; 92-117).”<sup>121</sup>

A nomenclatura “concurso de c) credores” revela outro aspecto fundamental do processo falimentar: por meio dele os credores deixam de buscar individualmente a satisfação de seus créditos e, unidos em um juízo universal, concorrem uns contra os outros para a quitação dos respectivos créditos que necessariamente deve observar a ordem legal de pagamento. Nesse sentido são os comentários de CARVALHO DE MENDONÇA<sup>122</sup>:

O direito a um crédito certo que, antes da declaração da falência, tinha cada credor, transforma-se, com a superveniência desta, no de figurar no grande concurso e de receber um dividendo em quantidade que só a liquidação poderá determinar, dividendo conhecido sob o nome de moeda da falência, exceto se a natureza do crédito o reveste de um caráter particular, tornando-o preferencialmente exigível. Que modificação completa no rito da execução ordinária! A coletividade ou o consórcio dos credores toma a denominação de massa credora, massa de credores, massa subjetiva.<sup>123</sup>

Importante notar que, durante o processo de falência os sócios ou acionistas da sociedade

---

<sup>121</sup> Tradução livre do original: “Il fallimento apre il concorso dei creditori sul patrimonio del fallito e ogni credito, anche se munito di diritto di prelazione, deve essere accertato secondo le norme stabilite per le accertamento dello passivo medesimo e della liquidazione dell'ativo (arts. 52 e s.; 92-117).”

<sup>122</sup> *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. vol. VII, Freitas Bastos: Rio-S.Paulo, 1934. p. 371.

<sup>123</sup> O mesmo fundamento é invocado por UMBERTO NAVARRINI em *Trattato di Diritto Fallimentare Secondo la Nuova Legislazione*. Volume Primo. Bologna: Nicola Zanichelli Editore, 1934. p. 21. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “A decretação da falência (v. N. 20 e suc.), seja historicamente ou nas legislações modernas, implica fatalmente na destruição, no desaparecimento de uma empresa. A observação é relevante. Não é mais somente um jogo de interesses de indivíduos; este é superado e dominado pelo interesse coletivo. Para o interesse da economia nacional, a vida ou a morte de uma empresa comercial pode ter consideráveis repercussões. A vida e a morte de uma empresa; o interesse coletivo pode determinar duplamente suas exigências. Está em jogo o interesse coletivo, que impõe o desaparecimento das empresas que não tenham sabido viver e não tenham a possibilidade de viver e desfrutar de crédito de curto ou longo prazo, merecida ou desmerecidamente; isto exige um rápido, energético sistema que, da forma mais eficaz, repare, nos limites do possível, o transtorno produzido e impeça que se reproduza. Por outro lado, dito interesse coletivo poderia convergir para a conservação, ao invés do desaparecimento, das empresas em dificuldades, caso tais dificuldades não tornassem as empresas indignas e incapazes de se recuperarem e viverem e quando nas mesmas houvessem indícios de eficaz retomada: nestes casos, a falência poderia ser mais prejudicial do que os males que deveria sanar.”

“Il fallimento così come, sia storicamente, sia nelle moderne legislazioni, è attuato (v. N. 20 e sgg.), trascina fatalmente con sé la distruzione, la sparizione di un'azienda. La considerazione è rilevante. Non è più in giuoco soltanto l'interesse dei singoli; questo è superato e dominato dall'interesse collettivo. Dall'interesse dell'economia nazionale, su cui la vita o la morte di un'azienda commerciale possono avere riverberi non indifferenti. La vita e la morte di un'azienda; in duplice sendo l'interesse collettivo può affermare le sue esigenze. L'interesse collettivo è in giuoco e impone la sparizione delle aziende, che non abbiano saputo vivere, e non abbiano la possibilità di vivere, sfruttando più o meno lungamente e immeritamente il credito; esso esige un rapido, energetico sistema di mezzi che nel modo più efficace riparino, nei limiti del possibile, al turbamento prodotto, e impediscano che si riproduca. Dall'altra parte, potrebbe, invece, quell'interesse essere collegato alla conservazione, invece che alla sparizione, delle aziende dissestate, qualora il dissesto da cui fossero state colpite non le rendesse indegne e incapaci di riprendersi e di vivere, quando in esse apparissero germi di fattiva ripresa: in questi casi, il fallimento potrebbe essere più pernicioso di quei mali a cui dovrebbe provvedere.”

falida perdem o direito de administrá-la ante a nomeação do administrador judicial da massa falida, podendo, no entanto, fiscalizar a administração da massa, mantendo parte de seus direitos patrimoniais, conforme será analisado mais adiante neste trabalho<sup>124 125</sup>.

### 3.2.1. Dissolução ou Extinção da Pessoa Jurídica?

Antes de se analisar o instituto da falência sob o aspecto desses institutos legais, cabe observar a diferença existente entre os conceitos de dissolução, liquidação e extinção da pessoa jurídica, de acordo com a legislação em vigor. MAURO PENTEADO<sup>126</sup> expõe a questão com exatidão:

No sentido técnico, estrito, enumera a lei causas de dissolução cuja ocorrência, como visto, não determinam a extinção da sociedade e da pessoa jurídica, tanto que a assembléia geral pode removê-las, deliberando a cessação do estado de liquidação (art. 137, inciso VII).

(...)

A par desse significado técnico, estrito, a palavra 'dissolução' é também usualmente empregada em sentido lato, o que não merece reparos porque de geral aceitação, desde, é claro, que não se percam de vista os significados técnicos precisados neste item. Nessa acepção, ampla, o termo é usado para designar as três etapas em que usualmente o fenômeno é decomposto<sup>127</sup>, abrangendo (1º) as causas de dissolução; (2º) o estado e o procedimento de liquidação e (3º) o seu encerramento, a saber, a extinção (art. 219, inc. I).

---

<sup>124</sup> “Art. 102. O falido fica inabilitado para exercer qualquer atividade empresarial a partir da decretação da falência e até a sentença que extingue suas obrigações, respeitado o disposto no § 1º do art. 181 desta Lei.”

“Art. 103. Desde a decretação da falência ou do seqüestro, o devedor perde o direito de administrar os seus bens ou deles dispor.

Parágrafo único. O falido poderá, contudo, fiscalizar a administração da falência, requerer as providências necessárias para a conservação de seus direitos ou dos bens arrecadados e intervir nos processos em que a massa falida seja parte ou interessada, requerendo o que for de direito e interpondo os recursos cabíveis.”

<sup>125</sup> Comentando o instituto da falência na Itália, UMBERTO NAVARRINI em *Trattato di Diritto Fallimentare Secondo la Nuova Legislazione*. Volume Primo. Bologna: Nicola Zanichelli Editore, 1934. p.191. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “O falido, conforme será dito, não se torna contratual e patrimonialmente incapaz; todavia, a falência produz a este respeito algumas *incapacidades* ou *limitações individuais* de seus direitos, incapacidades e limitações das quais algumas seriam, de acordo com uma opinião, penas, que o mantém em um estado de indignidade civil e política, outras seriam uma consequência da natureza do processo executivo em andamento sobre seu patrimônio.”

“Il fallito, como si dirà, non diventa contrattualmente e patrimonialmente incapace; tuttavia il fallimento produce a suo riguardo alcune singole *incapacità* o *limitazione* dei suoi diritti, incapacità e limitazione di cui alcune sarebbero, secondo un’opinione, pene, che lo mantengono in uno stato d’indegnità civile e politica, altre sarebbero una conseguenza della natura del processo esecutivo in corso sul suo patrimonio.”

<sup>126</sup> *Dissolução e Liquidação de Sociedades*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000. p. 29.

<sup>127</sup> Nota de MAURO PENTEADO: “FÁBIO ULHOA COELHO informa que ‘há quem pretenda a existência de uma quarta fase de extinção, consistente no decurso do prazo prescricional das obrigações da sociedade dissolvida. Entende a maioria da doutrina, contudo, que esta lição não seria totalmente acertada. Se de fato a liquidação não foi completa e regular a ponto de restar pendente uma ou mais obrigações, isto não é ato imputável à sociedade, mas aos sócios e ao liquidante, que responderão, pessoalmente, pelos atos de liquidação irregularmente feita’ - pág. 160 (*in* – ‘Manual de Direito Comercial’, 2ª ed., Saraiva, São Paulo, 1991).”

Os procedimentos de dissolução e liquidação surgiram da evolução histórica da estrutura jurídica das sociedades. Nos primórdios do Direito Societário, quando as sociedades produziam efeitos, essencialmente, apenas entre seus sócios ou acionistas, o término de sua existência seguia as regras gerais do Direito Civil, e a divisão do patrimônio social obedecia aos preceitos relativos ao término do condomínio.

Na medida em que a sociedade passou a se consolidar como um centro autônomo de interesses e a projetar efeitos sobre terceiros, sobretudo com autonomia patrimonial e personalidade jurídica própria, tornou-se necessário criar um procedimento para sua desconstituição, garantindo-se o interesse dos credores e dos próprios sócios ou acionistas. Nesse sentido, buscou-se preservar a personalidade jurídica da sociedade ao longo dos procedimentos de extinção de seus negócios.

O Código Comercial de 1850 (Lei nº 556 de 25 de junho de 1850), revogado nesta parte pelo Código Civil em vigor, já previa a dissolução das sociedades de pleno direito e a judicial, em seus artigos 335 e 336, respectivamente, fazendo referência expressa à “quebra da sociedade” na primeira parte do item 3 do artigo 335. Atualmente, a matéria da dissolução de sociedades limitadas e anônimas é regulada no Código Civil e na Lei das S.A.

No Código Civil, as normas sobre dissolução, liquidação e extinção das sociedades estão estabelecidas nos artigos 1.033 a 1.038 e 1.102 a 1.112. O artigo 1.109 do Código Civil prevê que, apenas após averbada no órgão competente a ata de assembléia que aprova as contas sociais e delibera o encerramento da liquidação, extingue-se a pessoa jurídica<sup>128</sup>:

Art. 1.109. Aprovadas as contas, encerra-se a liquidação, e a sociedade se extingue, ao ser averbada no registro próprio a ata da assembléia.

---

<sup>128</sup> Vale notar a regra prevista no Capítulo Disposições Gerais do Título Das Pessoas Jurídicas: “Art. 51. Nos casos de dissolução da pessoa jurídica ou cassada a autorização para seu funcionamento, ela subsistirá para os fins de liquidação, até que esta se conclua.  
§ 1º Far-se-á, no registro onde a pessoa jurídica estiver inscrita, a averbação de sua dissolução.  
§ 2º As disposições para a liquidação das sociedades aplicam-se, no que couber, às demais pessoas jurídicas de direito privado.  
§ 3º Encerrada a liquidação, promover-se-á o cancelamento da inscrição da pessoa jurídica.”  
Ainda, é nesse sentido o artigo 32, inciso II, letras “a” e “e”, da Lei 8.934/94 – Lei de Registro de Empresas Mercantis e Atividades Afins.

A dissolução das sociedades por ações está disciplinada no Capítulo XVII, artigos 206<sup>129</sup> a 219, da Lei das S.A. As hipóteses de dissolução contidas no referido diploma estão divididas em: de pleno direito, judicial e administrativa.

Note-se que, dentre as hipóteses de dissolução pela via judicial, está a decretação da falência, que, conforme exposto acima, visa a arrecadação do ativo da sociedade, a realização do passivo e o pagamento dos credores.

Ao prever as hipóteses de dissolução da sociedade limitada, o artigo 1.087 do Código Civil<sup>130</sup> faz expressa referência ao artigo 1.044 do mesmo Livro<sup>131</sup>, que, ao referir-se às hipóteses de dissolução de pleno direito, dispõe que, se a sociedade for empresária, também se dissolve pela falência.

Conforme já mencionado acima, a dissolução representa uma forma de conjugar a extinção dos negócios da sociedade com a preservação temporária de sua personalidade jurídica. A essência do instituto encontra-se numa forma muito peculiar de limitação da capacidade jurídica da sociedade e transmutação de seu objeto social, que passa do desenvolvimento de uma dada atividade econômica para a estrita finalização dos negócios da maneira mais conveniente e menos onerosa possível para sócios ou acionistas e credores sociais.

WALDIRIO BULGARELLI<sup>132</sup> preleciona que “a dissolução é apenas uma fase, que irá passando pela liquidação, chega à extinção, que é o verdadeiro final do processo e, quando de fato a sociedade deixa de existir, e daí a consequência de que poderá a sociedade, com base em deliberação da assembléia geral extraordinária (art. 136, VII), fazer cessar o estado de liquidação”. O Autor, ao referir-se à dissolução, aponta a terminologia biológica de “morte”, mas observa que a dissolução “não é em si mesma um processo definitivo ou acabado; trata-se do primeiro estágio, a que se seguirá o segundo, que é a liquidação, para finalmente chegar-se à extinção, considerada esta por Gudesteu Pires como o atestado de

---

<sup>129</sup> “Art. 206. Dissolve-se a companhia: (...)

II - por decisão judicial: (...)

(c) em caso de falência, na forma prevista na respectiva lei;

III - por decisão de autoridade administrativa competente, nos casos e na forma previstos em lei especial.”

<sup>130</sup> “Art. 1.087. A sociedade dissolve-se, de pleno direito, por qualquer das causas previstas no art. 1.044.”

<sup>131</sup> “Art. 1.044. A sociedade se dissolve de pleno direito por qualquer das causas enumeradas no art. 1.033 e, se empresária, também pela declaração da falência.”

<sup>132</sup> *Comentários a Lei das Sociedades Anônimas*. 5v. São Paulo: Saraiva, 1978. p. 91.

óbito da sociedade.” Porém, continua com a seguinte observação “pode, mesmo tendo sido verificada a dissolução, em certos casos, a sociedade **reviver**, retomando as suas atividades normais (art. 136, VII)<sup>133</sup>, e fazendo cessar o estado de liquidação.”<sup>134</sup>

No mesmo sentido esclarece MARLON TOMAZETTE<sup>135</sup>:

O processo de encerramento da sociedade deve ter um marco inicial, isto é, deve ocorrer um fato para desencadear todo o processo. Esse fato é o que denominamos dissolução *stricto sensu*, que pode ser entendido como a causa do encerramento da sociedade.

Nesse momento, opera-se uma alteração no objetivo da sociedade, ao invés de objetivar a produção dos lucros, a sociedade passa a objetivar o acerto de sua situação patrimonial, para uma eventual divisão do seu patrimônio entre os sócios. A sociedade ainda existe, ainda há uma pessoa jurídica, um centro autônomo de direitos e obrigações (art. 207 da Lei n. 6.404/1976), todavia, a sociedade só pode ultimar os negócios pendentes, praticar os inadiáveis e os necessários à sua extinção. Cessa a atividade negocial ampla da sociedade, não se autorizando legalmente a prática de novos atos negociais pelos administradores, exceto os urgentes e estritamente necessários. A partir desse momento, presume-se que outros atos que não os estritamente necessários ao novo objetivo social da pessoa jurídica, são praticados em desacordo com os interesses desta, e em favor dos administradores, imputando-se a estes e não à sociedade.<sup>136</sup>

TAVARES BORBA também observa<sup>137</sup>: “Toda sociedade se destina a exercer seu objeto social; a dissolução marca o fim dessa destinação. (...) Durante a liquidação, mantém a sociedade sua personalidade jurídica, mas não pode realizar novos negócios.”

Assim, a decretação da falência dá início ao processo de dissolução da sociedade, que, em si, não é um estado ou condição desta, mas a passagem da sociedade, por ato judicial, do estágio operacional para aquele de liquidação. A personalidade jurídica da sociedade permanece intocada ao longo do processo de falência, embora outros aspectos de sua atividade sofram alterações, como a própria condução dos negócios sociais remanescentes, que passa à figura do administrador judicial. Não obstante o afastamento do poder de gestão da administração, dos negócios e dos ativos da sociedade, os sócios ou acionistas

---

<sup>133</sup> Dispõe o artigo 136 da Lei das S.A.: “É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito de voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia fechada, para deliberação sobre: (...)

VII. dissolução da companhia ou cessação do estado de liquidação; (...)”

<sup>134</sup> *Manual das Sociedades Anônimas*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 331 (grifo nosso).

<sup>135</sup> Em abono às lições de MARLON TOMAZETTE, v. FÁBIO ULHOA COELHO, *Curso de Direito Comercial*. v. 2. p. 442.

<sup>136</sup> *Direito societário*. 2. ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004. p. 425/426.

<sup>137</sup> BORBA, Jose Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 9. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004. 581p.



conservam parte de seus demais direitos patrimoniais perante a sociedade<sup>138</sup>, conforme será analisado mais adiante.

A extinção da sociedade, por fim, que não se confunde com a dissolução, dá-se mediante o cancelamento da inscrição da pessoa jurídica<sup>139</sup>, possuindo natureza “desconstitutiva” e não meramente declaratória em relação ao fim da personalidade jurídica da sociedade. Assim, do mesmo modo que a personalidade jurídica apenas pode surgir com o registro dos atos constitutivos, por força da chancela estatal, a sua extinção está sujeita ao mesmo rito<sup>140</sup>.

Somente a extinção, após o encerramento da liquidação, põe fim à personalidade jurídica da sociedade<sup>141 142</sup>. Tratando-se a decretação da falência de ato que desencadeia o processo de dissolução da sociedade empresarial, somente ao término do processo liquidatório, que ocorre com a prolação da sentença de extinção das obrigações do falido e com o respectivo registro no órgão competente, ocorrerá a extinção da sociedade.

MAURO PENTEADO<sup>143</sup> assim conceitua a extinção da pessoa jurídica:

Observa-se, pois, que a extinção representa a conjugação e a conclusão de uma série de atos e negócios jurídicos legalmente previstos para que se ponha termo à

---

<sup>138</sup> “Art. 116. A decretação da falência suspende: (...)

II – o exercício do direito de retirada ou de recebimento do valor de suas quotas ou ações, por parte dos sócios da sociedade falida.”

<sup>139</sup> O ato que encerra a liquidação deve ser arquivado na Junta Comercial e, posteriormente, publicado.

<sup>140</sup> FERRARA, Francesco. *Le Persone Giuridiche*. 2. ed.. Torino: UTET, 1956. p. 364. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Se a origem das pessoas jurídicas estiver relacionada a um momento formal de caráter público, a dissolução também deve estar igualmente relacionada a um momento formal de caráter público. No sistema de registro, este momento será a ordem de cancelamento do registro das pessoas jurídicas, mas até quando este cancelamento não ocorrer, a sociedade permanece, e terceiros não devem indagar, com base na norma do estatuto ou na qualidade do escopo, se a pessoa jurídica deve ser considerada ‘viva’ ou ‘morta’.”

“Se la nascita delle persone giuridiche è connessa ad un momento formale di carattere pubblico, anche l’estinzione dev’essere connessa egualmente da un momento formale di carattere pubblico. Nel sistema di registrazione questo momento sarà l’ordine di radiazione dal registro delle persone giuridiche, ma finché questa cancellazione non avviene, l’ente persiste, né devono i terzi indagare, se a tenore dello statuto o per la qualità dello scopo, la persona giuridica debba ritenersi viva o morta.”

<sup>141</sup> “Art. 219. Extingue-se a companhia:

I - pelo encerramento da liquidação;

II - pela incorporação ou fusão, e pela cisão com versão de todo o patrimônio em outras sociedades.”

<sup>142</sup> MARLON TOMAZETTE expõe o assunto em “Direito societário”, 2. ed., São Paulo, Juarez de Oliveira, 2004, p. 205: “Até a liquidação a sociedade mantém sua personalidade jurídica, mas apenas para ultimar as negociações pendentes e praticar os atos necessários ao procedimento de dissolução. Finda a liquidação, não subsistem motivos para a manutenção da sociedade no mundo jurídico, devendo ser tomadas as medidas necessárias para a sua extinção.”

<sup>143</sup> *Dissolução e Liquidação de Sociedades*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000. p. 59.

sociedade, ao contrato social e à pessoa jurídica. Em razão disso, a doutrina mais atualizada a qualifica como uma '*fattispecie*' de formação sucessiva, que tem em qualquer uma das causas de dissolução o seu 'fato prodromico', ao qual se segue o procedimento de liquidação que visa, basicamente, a realização do ativo, o pagamento de todo o passivo e a partilha do remanescente entre os acionistas.

EGBERTO LACERDA TEIXEIRA colabora para o esclarecimento do assunto:

Ora, a possibilidade de reforma da sentença declaratória da falência e a faculdade legal da concordata suspensiva estão a demonstrar que a falência não opera a dissolução da sociedade *pleno jure* e que, mesmo considerada como causa judicial de dissolução, a falência, enquanto em processo, não determina a *extinção* efetiva da personalidade jurídica da sociedade.<sup>144</sup>

Com base nas lições acima analisadas é possível sustentar que mesmo após a decretação da falência, no curso do processo, vindo a falida ou seus sócios ou acionistas a ter condições de pagar os credores e levantar a falência, poderá a sociedade voltar a exercer suas atividades e os sócios e acionistas poderão retomar todos os seus direitos patrimoniais e pessoais perante a sociedade, direitos estes adquiridos quando da constituição desta e da subscrição de seu capital.

A possibilidade de restabelecimento das atividades regulares da sociedade falida durante o processo de falência era, inclusive, prevista no Decreto-lei 7.661/45, como as hipóteses de continuação de negócios do falido<sup>145</sup> e concessão de concordata suspensiva<sup>146</sup>. A esse respeito são os comentários de RICARDO NEGRÃO ao diploma legal revogado<sup>147 148</sup>:

---

<sup>144</sup> TEIXEIRA, Egberto Lacerda; TOZZINI, Syllas; BERGER, Renato. *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada: atualizado de acordo com o novo código civil*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007. 447p.

<sup>145</sup> Conforme artigo 74 do Decreto-lei 7.661/45, ora permitido pelo inciso XI do artigo 99 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências.

<sup>146</sup> Conforme exposto em Capítulo III, subitem 3.2 deste trabalho, a concordata suspensiva prevista no Decreto-lei 7.661/45 não foi contemplada na novel legislação falimentar, tendo sido o instituto, portanto, revogado.

<sup>147</sup> *Manual de Direito Comercial e de Empresa*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

<sup>148</sup> A propósito, recente acórdão da Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo prevê a possibilidade de retomada dos negócios pela sociedade falida mesmo após o encerramento do processo de falência (momento em que a sociedade permanece dissolvida e, portanto, ainda não foi extinta):

“EMENTA – Falência – Sentença de encerramento – Pretensão de extinção da personalidade jurídica da sociedade falida – Inadmissibilidade – Mesmo depois de encerrado o processo, podem os antigos sócios reabilitar a sociedade empresária falida, revertendo os efeitos dissolutórios da falência, com o objetivo de fazê-la retornar à exploração da atividade – Em suma, a sociedade falida que, mesmo depois de encerrada sua falência, pode requerer a extinção de suas obrigações e voltar a comerciar – Apelação não provida (...)

**Na verdade a sentença de encerramento da falência não acarreta, automaticamente, a extinção da personalidade jurídica da falida**, e isso porque, mesmo após aquela sentença, a sociedade falida, em seu nome, pode requerer a extinção de suas obrigações e voltar a comerciar.

A falência não extingue a pessoa jurídica, mas a mantém num estado de letargia, com a perda da administração de seus bens (art. 40 do Decreto-lei n. 7.661/45) e a proibição da prática de atos de administração em geral (art. 40, §1º). É possível, entretanto, retomar a prática e o exercício da empresa em duas situações previstas pela Lei falimentar: a) na continuação de negócio (art. 74), requerida após o término da arrecadação e da juntada dos inventários aos autos da falência, sob a gerência de pessoa idônea proposta pelo síndico; b) na concordata suspensiva, prevista no art. 178 desse mesmo diploma legal, em até cinco dias do vencimento do prazo para entrega em cartório do relatório do art. 63, XIX, que, por sua vez, deve ser apresentado pelo síndico da falência logo após a ocorrência de dois fatos: publicação do quadro geral de credores e despacho de decidir o inquérito judicial.

Por todo o acima exposto neste subitem 3.2.1, conclui-se tratar-se o instituto da falência de causa de dissolução da sociedade, que poderá ser levantada durante o curso do processo, voltando a sociedade ao seu regular funcionamento sob a administração de seus sócios ou acionistas gozando de seus plenos direitos perante a sociedade.

### 3.2.2. O Encerramento da Falência - Fase Falencial

O encerramento da falência possui cunho processual, que ocorre após a realização do ativo e pagamento do passivo. Conforme PONTES DE MIRANDA<sup>149</sup>: “A sentença de encerramento refere-se à relação jurídica processual, a que põe ponto final: há de ser lançada nos próprios autos da falência.”

O encerramento da liquidação na falência não extingue a personalidade jurídica da sociedade falida, pois, somente depois de julgadas extintas todas as obrigações da falida (artigos 158 e 159 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências), a sociedade poderá deixar de existir, pois não será mais sujeito de obrigações a serem cumpridas perante os

---

(...)

Em suma, tal como decidido pela r. sentença de fls. 124, a sentença de encerramento de falência não contém qualquer omissão, sendo certo que a lei especial de falências e recuperações (Lei nº 11.101/05) e a Lei nº 8.934/94 não possuem qualquer dispositivo no sentido de que tal sentença deva também extinguir a personalidade jurídica da sociedade falida, visto que, mesmo depois de encerrada a falência, a sociedade empresária falida pode requerer e obter a extinção de suas obrigações e, com isso, retornar à exploração da atividade.” (Apelação Cível com Revisão nº 555.048.4/6-00. Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Relator: Romeu Ricupero. Apelante: Ministério Público. Apelada: Cosméticos Ltda. (Falida) (p/ s/ Curadora Especial) e Outro. Comarca: São Paulo – 2. Vara de Falências e Recuperações Judiciais. J. 28.5.2008, v.u. – grifo nosso)

<sup>149</sup> *Tratado de direito privado: direito das obrigações: administrações da massa falencial. Restituições e vindicações. Verificação de créditos. Classificação de créditos*, atualizado por ALVES, Vilson Rodrigues. São Paulo: Bookseller, 2004. p.429.

credores (artigos 154 a 160 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências)<sup>150</sup>.

Assim, no processo de falência, somente a sentença de extinção das obrigações da falida põe fim à liquidação, pois a sociedade ainda será responsável perante credores não pagos nos autos<sup>151</sup>.

Com o trânsito em julgado da sentença de encerramento da falência, recomeça<sup>152</sup> a correr o prazo de prescrição das obrigações da falida (artigo 157 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências), de forma que, neste período, sendo tais obrigações da própria empresa falida, esta mantém a sua personalidade jurídica e, portanto, seu número de registro no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ.

### 3.2.3. A Extinção das Obrigações do Falido - Fase Pós Falencial

A extinção das obrigações é medida de cunho material, que poderá ocorrer, inclusive, depois de já encerrado o processo de falência. A extinção das obrigações do falido dá-se, por sentença<sup>153</sup>, com base em uma das hipóteses do artigo 158 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências:

Art. 158. Extingue as obrigações do falido:

I – o pagamento de todos os créditos<sup>154</sup>;

II – o pagamento, depois de realizado todo o ativo, de mais de 50% (cinquenta por cento) dos créditos quirografários, sendo facultado ao falido o depósito da

<sup>150</sup> Explorando o assunto em artigo específico: SHIMURA, Sérgio Seiji. *Legitimidade da Sociedade Falida após o Encerramento do Processo de Falência – Subsistência da Personalidade*, Revista de Processo, nº 65, ano 17, janeiro-março 1992. p. 227/229.

<sup>151</sup> A afirmação refere-se à extinção da sociedade por meio de processo de falência, pois como observa MAURO PENTEADO, em sua obra *Dissolução e Liquidação de Sociedades*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000. p. 61: “Já a Lei n.º 6.404/76, conforme exposto no item 11, acima, admite o encerramento da liquidação, com a conseqüente extinção da companhia, ainda que exista ‘credor não satisfeito’ (art. 218), não alterando, contudo, a natureza do instituto, na medida em que apenas subtraiu de seu suporte fático um dos elementos que a jurisprudência de outros países consideram relevantes (o pagamento **integral** de todo o passivo social, com a satisfação **completa** de todos os credores). (...) Os direitos e obrigações da sociedade, sobre os quais exsurjam controvérsias ou litígios, após a sua extinção, poderão se traduzir segundo nossa lei acionária, quer em pleitos de ‘credor não satisfeito’ contra o liquidante ou ex-acionistas, quer em demandas entre os acionistas, o que é alvo de específica previsão legal (art. 218).”

<sup>152</sup> O prazo prescricional quanto às obrigações da falida é suspenso por conta da sentença de quebra, nos termos do artigo 6º da Lei de Falências e Recuperação de Empresas, voltando a correr com o trânsito em julgado da sentença de encerramento da falência.

<sup>153</sup> “Art. 159. Configurada qualquer das hipóteses do art. 158 desta Lei, o falido poderá requerer ao juízo da falência que suas obrigações sejam declaradas extintas por sentença.”

<sup>154</sup> Cf. ÉCIO PERIN JUNIOR em *Curso de Direito Falimentar e Recuperação de Empresas*. 3. ed., São Paulo: Ed. Neto, 2006. p. 210: “Pago os credores e reabilitado o falido, pode o mesmo, diante deste novo alento, restabelecer sua atividade econômica.”

quantia necessária para atingir essa porcentagem se para tanto não bastou a integral liquidação do ativo;  
III – o decurso do prazo de 5 (cinco) anos, contado do encerramento da falência, se o falido não tiver sido condenado por prática de crime previsto nesta Lei;  
IV – o decurso do prazo de 10 (dez) anos, contado do encerramento da falência, se o falido tiver sido condenado por prática de crime previsto nesta Lei.

Conforme bem define RUBENS REQUIÃO, em seu “Curso de Direito Falimentar”<sup>155</sup>, “a declaração da extinção das obrigações é uma sentença, precedida da sentença de encerramento da falência. Depois de atendidos os pressupostos necessários à declaração judicial, por sentença, é que o falido vê cessado seu estado de falência. Só, então, pode reiniciar, sem peias, sua atividade comercial renovada (art. 138).” Nota-se, pois, que mesmo após a sentença de extinção das obrigações da sociedade falida, esta permanece tão somente em liquidação, ocorrendo sua extinção somente com a averbação no respectivo registro empresarial (no caso, as Juntas Comerciais estaduais).

Dita o artigo 102 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências<sup>156</sup>:

Art. 102. O falido fica inabilitado para exercer qualquer atividade empresarial a partir da decretação da falência e até a sentença que extingue suas obrigações, respeitado o disposto no § 1º do art. 181 desta Lei.  
Parágrafo único. Findo o período de inabilitação, o falido poderá requerer ao juiz da falência que proceda à respectiva anotação em seu registro.

Aqui vale comentar o instituto norte-americano do *fresh start*<sup>157</sup>, originado da principal característica do sistema falimentar norte-americano, que é o objetivo de preservação da empresa, o qual é principalmente buscado por meio da aplicação das normas de reorganização de empresas previstas no *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*. Assim, ao lado dos mecanismos de reorganização previstos no *Chapter 11*, outro importante instituto revelado no *Bankruptcy Code*, especificamente no *Chapter 7*, que regula a liquidação das sociedades norte-americanas, é o *fresh start*, por meio do qual se permite que o devedor retorne ao mercado mediante a atribuição de novo *status* financeiro favorável ao mesmo.

Conforme definição de PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO:

<sup>155</sup> 17. ed. São Paulo: Saraiva, 1998. p. 348.

<sup>156</sup> Cf. JOSÉ DA SILVA PACHECO em *Processo de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência.*, Rio de Janeiro: Companhia Editora Forense, 2005. p. 349/350: “Só após a extinção das obrigações e da reabilitação, poderão voltar a exercer atividade empresarial, ou atender aos requisitos para o registro e arquivamento relativo aos empresários individuais ou sociedades empresárias (art. 37, II, da Lei nº 8.934/94).”

<sup>157</sup> Instituto previsto na legislação norte-americana, especificamente no *Chapter 7* do *Bankruptcy Code*, que permite ao devedor que passou por um processo de falência reingressar no mercado por meio da retomada das atividades da própria empresa até então falida.

Por esse instituto, uma vez encerrado o processo, ou de reerguimento, ou de reorganização, não tem mais o devedor que se preocupar com as obrigações anteriormente assumidas. Dá-se um recomeço com um passivo zero, todas as obrigações anteriores são desconsideradas. Há, no expressivo dizer dos americanos, um “fresh start”. Isso é particularmente útil porque não apenas a empresa pode se reerguer, como a sua plena volta ao mercado é assinalada pela circunstância de todas as suas obrigações anteriores serem desconsideradas. É algo completamente diferente do que existe no Brasil, pois o falido, embora encerrada a falência, continua responsável pelas obrigações ainda não pagas, e continuará até que estas sejam, num processo a parte, demorado e complexo, extintas por sentença judicial.<sup>158</sup>

No Brasil, FÁBIO ULHOA COELHO analisa a retomada das atividades pelo falido de forma objetiva<sup>159</sup>:

A dissolução por falência, como qualquer outro procedimento dissolutório, amigável ou judicial, pode ser interrompida com a reversão dos efeitos dissolutórios. Em caso de interrupção, a sociedade empresária retorna ao estatuto anterior ao ato de dissolução, normalmente voltando à prática regular de seus negócios. A declaração judicial de extinção das obrigações antes da sentença de encerramento do processo falimentar (o chamado “levantamento da falência”) é um modo particular de interrupção da dissolução falencial. Mesmo depois de encerrado o processo, podem os antigos sócios reabilitar a sociedade empresária falida, revertendo os efeitos dissolutórios da falência, com o objetivo de fazê-la retornar à exploração da atividade. Isso contudo é raríssimo, porque desinteressante por todos os ângulos por que se avalia a matéria. O mesmo objetivo, ademais, podem alcançar os empreendedores que eram sócios da falida, por meio da constituição de nova sociedade empresária, com ativo e passivo por tudo incomunicáveis com os da dissolvida. O procedimento de reabilitação previsto na Lei Falimentar acaba destinando-se, assim, às hipóteses de falência do empresário individual ou à reabilitação do representante legal da sociedade falida condenado por crime falimentar.

SERGIO CAMPINHO<sup>160</sup> analisa, por outro ângulo, que não parece ser o mais adequado, a questão da possibilidade ou não de retomada das atividades da empresa falida após a sentença de extinção das suas obrigações:

A idéia do procedimento falimentar como uma das formas de dissolução e liquidação da sociedade empresária, consagrada na Lei das Sociedades Anônimas e no Código Civil de 2002, vem corroborada pela Lei nº 11.101/05. Com efeito, a falência é um **fato jurídico irreversível**. Não se recuperando a empresa, segundo os procedimentos nela disciplinados, serão ela e a sociedade que a explora liquidadas. A própria permissão legal para a continuação da atividade é sempre em caráter provisório e será executada por terceiro, que não a

---

<sup>158</sup> *A reforma da Lei de Falências e a experiência do Direito Estrangeiro*. Revista do Advogado – AASP, nº 36, 1992. p. 87.

<sup>159</sup> *Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2005. p. 288.

<sup>160</sup> *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 428 (grifo nosso).

sociedade falida. O conceito de falência-liquidação na lei vigente ganha reforço com a regra transitória que obsta a concordata suspensiva nos processos em curso anteriormente à vigência da nova lei, os quais, de resto permanecem regidos pelo Decreto-lei nº 7.661/45<sup>161</sup>. Inclusive, nesses casos, poderá ser promovida a alienação dos bens que integram a massa falida assim que concluída sua arrecadação, independentemente da formação do quadro-geral de credores (artigo 192, *caput* e §1º). Mas a constatação não impede que os sócios, de posse do remanescente do ativo, ao invés de partilharem seu produto, restabeleçam a mesma empresa, constituindo, porém, **nova sociedade** para esse fim, embora com o mesmo objeto.

Em vista das lições colacionadas acima, nota-se que, no Brasil, a retomada dos negócios por meio da mesma sociedade falida, é caminho possível. Não se trata, porém, de um reinício dos negócios livre de qualquer passivo, tal qual previsto na lei norte-americana, razão pela qual deve haver maior interesse pela constituição de nova sociedade ainda que com o mesmo objeto social da falida.

#### 3.2.4. Distribuição do Saldo Remanescente aos Sócios e Acionistas

Situação rara é haver saldo após o pagamento dos credores de sociedade falida para ser rateado entre os sócios ou acionistas.

Certo, porém, é que havendo este saldo, deverá ser distribuído nos termos do artigo 153 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: “Pagos todos os credores, o saldo, se houver, será entregue ao falido.”

---

<sup>161</sup> Nota da Autora: A nova legislação falimentar (Lei 11.101/2005), conforme será analisado em capítulo próprio, eliminou a concordata suspensiva do ordenamento jurídico brasileiro (artigos 177 e seguintes do Decreto-lei 7.661/45), permitindo rápida realização do ativo da falida.

## CAPÍTULO IV

### OS DIREITOS CREDITÓRIOS DOS SÓCIOS E ACIONISTAS DAS SOCIEDADES LIMITADAS E ANÔNIMAS

---

Os direitos creditórios dos sócios e acionistas perante a sociedade são tratados no Direito norte-americano, sobretudo, em uma disciplina denominada *corporate finance*<sup>162</sup>. EDUARDO SECCHI MUNHOZ, em sua obra *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*<sup>163</sup>, comenta:

Os autores norte-americanos dedicam especial atenção a esse tema, objeto de disciplina específica, a que denominam *corporate finance*. Partindo da estrutura econômica das relações, entendem que os sócios são detentores de *residual claims*<sup>164</sup> contra a sociedade; já os credores, empregados e todos aqueles que com ela detêm relações contratuais são titulares de *fixed claims*<sup>165</sup>. Vale dizer, os sócios têm o direito de receber os lucros, ou seja, tudo aquilo que restar, após serem pagas as obrigações da sociedade. Já os credores e os empregados têm um direito de crédito de valor fixo, que a sociedade deve pagar independentemente de seus resultados.

#### 4.1. Créditos Derivados da Participação dos Sócios ou Acionistas no Capital Social

Os créditos dos sócios ou acionistas originados da subscrição e integralização do capital social, somente exigíveis em caso de liquidação da sociedade, podem ser considerados como uma das espécies de créditos que os mesmos podem deter contra a sociedade falida, embora, como será visto adiante, serão os últimos a serem recebidos em uma eventual

---

<sup>162</sup> A obra de W. KLEIN e J. COFFE JR., *Business Organizations and Finance – Legal and Economic Principles*. 10. ed. New York: Foundation Press, 2007. p. 104, traz capítulo específico sobre o assunto. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Esses capítulos tratam da matéria normalmente denominada ‘finanças empresariais’, que pode ser conceituada como o campo da ciência que estuda em detalhe a natureza dos créditos contra uma sociedade anônima (ações ordinárias, títulos de garantia, etc.), as relações existentes entre esses créditos, e os fatores que afetam a escolha desses créditos no quadro societário – uma escolha que, fundamentalmente, diz respeito ao montante das contribuições ao capital social a ser aportado pelos acionistas e ao montante a ser financiado por credores externos.”

“Those chapters cover what is usually called ‘corporate finance’, which can be thought of as the field that explores in detail the nature of the claims in a corporation (common stock, bonds, etc.), the relationships among those claims, and the factors bearing on the choice of the mix of those claims – a choice, roughly speaking, of the amount of capital to be contributed by owners and the amount to be contributed by lenders.”

<sup>163</sup> *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 73/74.

<sup>164</sup> Nota de EDUARDO SECCHI MUNHOZ: “Poder-se-ia traduzir a expressão por *pretensão residual*.”

<sup>165</sup> Nota de EDUARDO SECCHI MUNHOZ: “Poder-se-ia traduzir por *pretensão fixa*.”



falência, e somente se houver saldo após o pagamento de todos os credores<sup>166</sup>.

#### 4.2. Créditos Derivados de Quota-Parte de Distribuição de Lucros já deliberada em Reunião de Sócios ou Assembléia

Conforme já mencionado nos subitens anteriores, é direito patrimonial dos sócios a participação nos lucros sociais de acordo com os limites estabelecidos na legislação brasileira, de forma a preservar a integridade do capital social.

Após a deliberação, em reunião de sócios ou assembléia, quanto à distribuição de lucros aos sócios ou acionistas, nasce o direito de crédito destes ao recebimento de dividendos. Conforme explica FÁBIO KONDER COMPARATO: “Direito dos sócios aos lucros sociais somente existe, propriamente, nas duas últimas fases: direito de participar dos lucros sociais já apurados e direito de crédito ao pagamento de sua quota-parte nos lucros cuja distribuição foi deliberada.”<sup>167</sup>

---

<sup>166</sup> Em comentário à legislação falimentar italiana, pondera UMBERTO NAVARRINI em *Trattato di Diritto Fallimentare Secondo la Nuova Legislazione*. Volume Primo, Bologna: Nicola Zanichelli Editore, 1934. p.195. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “O Egidi (Riv. Dir. Comm., 1904, II, 60), bordando ao redor do conceito fundamental de Bonelli, possui uma opinião declarada de que a propriedade dos bens do falido seja dividida entre vários indivíduos simultaneamente investidos, fracionada nos vários elementos onde o direito de propriedade se compõe: falido e massa dos credores. O ente *massa falida* teria uma estreita analogia com o ente coletivo *societade comercial*; como o sócio, quando faz seu aporte, não se priva inteiramente do direito de propriedade sobre o valor aportado, mas perde somente em relação a esse, o uso e a disponibilidade. Mas, a mim parece que pelo menos neste campo, a referência à sociedade não seja conveniente. Compreendemos que na sociedade é necessária a transmissão ao ente da disponibilidade plena dos bens conferidos pelos sócios, como condição *sine qua non* para que a mesma possa desenvolver seu comércio; mas, na falência não existe necessidade alguma que isto aconteça, porque a massa dos credores não precisa ter nenhuma *fração* de propriedade dos bens para se satisfazer junto a estes; é suficiente o seu direito de crédito com a ação executiva que o defendia.”

“L’Egidi (Riv. Dir. Comm., 1904, II, 60), ricamando intorno al concetto fondamentale del Bonelli, ha manifestata l’opinione che la proprietà dei beni dell fallito sia divisa fra più soggetti simultaneamente investiti, frazionata nei varí elementi onde il diritto di proprietà si compone: fallito e massa dei creditori. L’ente *fallimento* avrebbe stretta analogia coll’ente collettivo *società commerciale*; come il socio, quando fa il suo conferimento, non si spoglia interamente del diritto di proprietà su quanto conferisce, ma perde soltanto riguardi ad esso, l’uso e la dispoibilità. Ma a me pare che in questo campo almeno, il richiamo alla società non giovi. Si comprende che nella società sia necessario che passi all’ente la disponibilità piena dei beni conferiti dai soci, quale condizione *sine qua non* perchè essa possa svolgere il suo commercio; ma nel fallimento non vi è nessuna necessità che ciò avvenga, perchè la massa dei creditori non ha bisogno di avere nessuna *frazione* di proprietà dei beni, per soddisfarsi sopra di essi; basta il suo diritto di credito coll’azione esecutiva che lo presidia.”

Ainda sobre o instituto da falência na Itália, cf. BONSIGNORI, Ângelo. *Il fallimento*. Serie Trattato di Diritto Commerciale e Di Diritto Pubblico Dell’Economia, Volume Nono. Padova: CEDAM – Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1986. 1006p.; PROVINCIALI, Renzo; RAGUSA, Maggiore G. *Istituzioni di Diritto Fallimentare*. Padova: CEDAM – Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1988.

<sup>167</sup> *Direito Empresarial. Estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tiragem. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 152.

#### 4.3. Créditos Derivados do Exercício de Cargo de Administrador por Sócios ou Acionistas: O Pró-Labore, Bônus e Outros Benefícios

Uma espécie de créditos que sócios ou acionistas poderão deter contra a sociedade referem-se aos direitos de crédito originados do exercício de cargo de administrador, por aqueles, na sociedade, que recebem a denominação de pró-labore e que, conforme definido na Introdução deste trabalho, nada mais são do que valores pagos periodicamente pelos serviços prestados no exercício de cargo na administração da sociedade, sem vínculo empregatício<sup>168</sup>, podendo os sócios ou acionistas receber, ademais, o pagamento de bônus e outros benefícios.

#### 4.4. Créditos Derivados da Contratação pela Sociedade junto a Sócios ou Acionistas na Qualidade de Terceiros

Afastando-nos do conceito de subcapitalização já analisado, há de se considerar que nem toda contribuição dos sócios ou acionistas implica necessariamente em aumento de capital na sociedade, podendo resultar em relações jurídicas diversas da relação societária (sócio/acionista-sociedade), observadas as condições de mercado. Ou seja, nem todas as contribuições de capital da pessoa do sócio ou acionista derivam do *status socii*, podendo o sócio ou acionista assumir a posição de terceiro credor perante a sociedade, como, por exemplo, no caso de arrendamento de imóvel, locação de fábrica, fornecimento de mercadorias, prestação de serviços, concessão de mútuos, compra e venda, ou ainda qualquer outra espécie de contrato com a sociedade, em que esta figure como tomadora ou compradora. Eis outra espécie de crédito que sócios ou acionistas podem deter contra a sociedade falida.

A respeito da possibilidade de outras relações jurídicas entre sociedade e sócios ou acionistas, que não derivadas do *status socii*, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, afirma:

Há que se dizer, desde logo, que apenas as versões patrimoniais dos sócios

---

<sup>168</sup> Art. 152 da Lei de S/A: “A assembléia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.”

enquanto sócios poderiam ter tal significado [capital social], uma vez que outras podem-se verificar entre a pessoa dos sócios e da sociedade, fundadas em relações jurídicas diversas da relação jurídico-societária.<sup>169</sup>

#### 4.5. Os Mútuos concedidos por Sócios ou Acionistas à Sociedade

A principal questão que se coloca ao se tratar de créditos de sócios ou acionistas, na qualidade de terceiros, perante a sociedade, como já se viu quando da análise da subcapitalização nominal, refere-se à concessão de mútuos ao invés da realização de aumentos de capital social - o que beneficia os sócios ou acionistas ao evitar uma maior exposição de suas responsabilidades subsidiárias perante os credores sociais. Nesses casos os contratos de mútuo devem ser por prazo determinado e não renovados seguidamente, a fim de não restar caracterizada a inadequação do capital social para o giro das atividades empresariais<sup>170</sup>.

EDMAR OLIVEIRA ANDRADE FILHO comenta a questão:

Ademais, os sócios podem preferir, por diversas razões, que os aportes de recursos necessários sejam feitos sob a forma de empréstimos em vez de capital novo. De fato, com os empréstimos, os sócios resolvem os problemas de financiamento das atividades operacionais sem que aumentem o valor das respectivas responsabilidades, com vantagem de poderem solicitar o reembolso quando for conveniente e de forma mais célere. Ademais credores podem ser remunerados com juros que podem lhes ser pagos ou creditados independentemente da existência de lucros<sup>171</sup>, que é imprescindível na hipótese de cogitar de remuneração do capital social sob a forma de lucro ou dividendo.<sup>172</sup>

O financiamento da atividade empresarial via capital de seus próprios sócios ou acionistas na qualidade de terceiros perante a sociedade pode ser mais barato e vantajoso para a sociedade do que se realizado junto a terceiros estranhos à sociedade, como, por exemplo, junto a instituições financeiras para obtenção de capital de giro ou junto a quaisquer terceiros para locação de planta, arrendamento de equipamentos, etc. Caso a caso essa hipótese deve ser analisada a fim de se confirmar a legitimidade da conduta de sócios ou acionistas em vista dos interesses dos credores sociais. Caso seja verificada a violação ao princípio da boa-fé, com o beneficiamento dos sócios ou acionistas da sociedade em

---

<sup>169</sup> *Regime jurídico do capital autorizado*. São Paulo : Saraiva, 1984. p. 9.

<sup>170</sup> Cf. WIEDEMANN, Herbert; FREY, Kaspar. *Gesellschaftsrecht*. 6. ed. Munique: Beck, 2002. p. 273.

<sup>171</sup> Há de se verificar caso a caso se não há verdadeira distribuição disfarçada de lucros.

<sup>172</sup> *Sociedade de responsabilidade limitada: de acordo com o novo código civil*. São Paulo: Quartier Latin, 2004. p. 126.

prejuízo dos credores, ou caso haja, para o giro das atividades sociais, excessivos mútuos concedidos por sócios ou acionistas, na qualidade de terceiros, à sociedade,<sup>173</sup>, ou ainda comprovando-se tratar a contratação entre sócio ou acionista e sociedade de distribuição disfarçada de lucros, a situação poderá ser questionada, seja num cenário de falência, ou mesmo de solvência de uma sociedade, sobretudo em sociedades subcapitalizadas.

Conforme já estudado no subitem “2.3. Subcapitalização” acima, as seguintes consequências no caso de concessão de mútuos pelos sócios ou acionistas à sociedade são possíveis: (i) o crédito via mútuo é concedido de forma legítima em *arm's length conditions*<sup>174</sup> e o mútuo é mantido; ou (ii) o crédito viola o interesse dos credores sociais e (a) o mútuo é reclassificado como capital próprio para fins de processo de falência, de forma que os valores serão subordinados a todos os demais credores – hipótese que será analisada mais adiante; (b) é caracterizada a subcapitalização nominal, aplicando-se a teoria da desconsideração da personalidade jurídica no interesse dos credores.

A concessão de mútuos por sócios ou acionistas à sociedade não recebe tratamento específico na legislação brasileira<sup>175 176</sup>, propondo-se que seja analisada, caso a caso, a

---

<sup>173</sup> Sobre o cabimento de financiamento de sociedades via capital de quaisquer terceiros para barateamento do crédito e sobre o financiamento excessivo da sociedade via capital de terceiros, WIEDEMANN, Herbert, *Gesellschaftsrecht I*. Munique: Beck, 1980. p. 554/555.

<sup>174</sup> Em condições de mercado.

<sup>175</sup> O Código Comercial Brasileiro de 1850, revogado em parte pelo Código Civil em vigor, previa a diferenciação entre créditos dos sócios derivados da participação no capital social e créditos originados de mútuos concedidos pelos sócios à sociedade:

“Art. 349. Nenhum sócio pode exigir que se lhe entregue o seu dividendo enquanto o passivo da sociedade se não achar todo pago, ou se tiver depositado quantia suficiente para o pagamento; mas poderá requerer o depósito das quantias que se forem apurando.

Esta disposição não compreende aqueles sócios **que tiverem feito empréstimo à sociedade** os quais devem ser **pagos das quantias mutuadas pela mesma forma que os outros quaisquer credores.**” (grifo nosso)

<sup>176</sup> Reconhecendo a possibilidade de sócios ou acionistas serem credores da sociedade por valores outros daqueles derivados das respectivas participações no capital social é o parecer de CARVALHO DE MENDONÇA, com fundamento no Código Comercial Brasileiro revogado, em *Pareceres I. Fallencias*. Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 1933. p. 355-358 (grifo nosso):

“Compensação entre o credito do sócio commanditario e a sua divida de capital

Compensa-se, na fallencia da sociedade em commandita simples, o credito do socio commanditario com a sua divida de quota soicial.

O sócio **commanditario que é credor da sociedade fica equiparado aos outros credores** e toma parte nas deliberações da assembléia.

CONSULTA

A. organizou com B. uma commandita simples e o segundo entrou com uma parte do seu capital, estando a dever a quota restante.

O sócio commanditario B., verificando a incapacidade do sócio solidário A. para a gestão dos negócios sociaes e tendo por isso sobrevivendo graves desintelligencias entre ambos, requereu a fallencia da sociedade, quer na qualidade de sócio commanditario, fundado no art. 9 n. 2 da lei n. 2.024, de 1908, quer na de credor da sociedade, representado este credito por dois títulos. (...)

função do contrato de mútuo sob o ponto de vista econômico, considerando-se, sobretudo a existência ou não de poder de controle do sócio ou acionista mutuante sobre a sociedade. O aspecto do controle societário<sup>177</sup> é fundamental para a caracterização ou descaracterização do contrato de mútuo entre o sócio ou acionista e a sociedade, uma vez que o sócio ou acionista detentor do poder de controle, ou mesmo de investimento relevante na sociedade<sup>178</sup>, tem a possibilidade de conhecer e influenciar a administração da sociedade,

---

O sócio *commanditario* é *devedor* á sociedade da parte da quota, ainda não paga (Nosso *Tratado*, vol. 3, ns. 542 e 543).

Sobrevindo a fallencia da sociedade, esse sócio está obrigado a integrar a quota (art. 53 princ. Da Lei n. 2.024), devendo faze-lo *amigavelmente*, logo que avisado, sob pena de lhe ser proposta acção competente (art. 53, § 1º).

Mas, o sócio *commnaditario* póde ser, por sua vez, *credor* da sociedade, sendo tratado *pela mesma fôrma que outros quaesquer credores* (art. 349, 2ª alínea, do Cod. Com.). (...)

B. concorre á fallencia pela *importancia exacta do seu credito* (operada a compensação), na qualidade de *credor* equiparado a *outros quaesquer credores* (Cod. Comercial, art. 329; lei n. 2.024, art. 24).

Uma vez reconhecido o credito, o seu titular faz parte da massa subjectiva, massa creditória. Elle compõe, portanto, a *assembléia dos credores* (arts. 100 e 101). (...)

Se B. nada mais deve pela sua quota, porque fez a compensação; se o credito não foi impugnado por dolo, fraude ou simulação, nem sob o fundamento de qualquer dos casos do art. 55 da lei; se, pelos syndicos, em seu relatório, não foi verificado nem constatado que elle se acha comprehendido no art. 134 do Cod. Com.; se não foi apurada qualquer responsabilidade civil ou penal do referido B. na fallencia social, - não se lhe deve negar o direito de votar na nomeação de liquidatário.

**Seria, realmente, injusto privar um credor de exercer direitos, muitas vezes vitaes aos seus interesses, por um exagerado escrúpulo. Se não existe acto que o torne suspeito (e o juiz tem ampla liberdade nessa apreciação), como e para que cercear esses direitos?"**

<sup>177</sup> "Art. 116. - Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- (a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- (b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único - O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender."

"Art. 243. - O relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício.

§ 1º São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa.

**§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.**

§ 3º A companhia aberta divulgará as informações adicionais, sobre coligadas e controladas, que forem exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 4º Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la.

§ 5º É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la." (grifo nosso)

<sup>178</sup> "Art. 247. As notas explicativas dos investimentos a que se refere o art. 248 desta Lei devem conter informações precisas sobre as sociedades coligadas e controladas e suas relações com a companhia, indicando: (...)

Parágrafo único. Considera-se **relevante o investimento**:

- a) em cada sociedade coligada ou controlada, se o valor contábil é **igual ou superior a 10%** (dez por cento) do valor do patrimônio líquido da companhia;
- b) no conjunto das sociedades coligadas e controladas, se o valor contábil é **igual ou superior a 15%** (quinze por cento) do valor do patrimônio líquido da companhia." (grifo nosso)

de forma a se beneficiar em detrimento do interesse social e dos demais credores sociais.

## CAPÍTULO V

### OS DIREITOS CREDITÓRIOS DOS SÓCIOS E ACIONISTAS NA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR BRASILEIRA

---

#### 5.1. O Decreto-lei nº 7.661, de 21.6.1945 (“Decreto-lei 7.661/45”)

Antes da reforma do sistema falimentar brasileiro, em 2005, que será abordada no próximo subitem 5.2, vigorou, por 60 anos no Brasil, o Decreto-lei 7.661/45<sup>179</sup>, que tinha finalidade meramente liquidatória, prevendo os institutos da concordata preventiva, da concordata suspensiva e da falência.

Por meio do processo de falência, realizava-se o passivo da sociedade para pagamento dos credores, embora, na maior parte dos processos sob a égide do Decreto-lei 7.661/45, a classe dos credores quirografários, última na ordem de pagamento dos créditos, não chegasse a ser satisfeita. O artigo 102 do Decreto-lei 7.661/45<sup>180</sup> previa a ordem de

---

<sup>179</sup> Sobre o Decreto-lei 7.661/45, leia-se: ABRÃO, Carlos Henrique; ABRÃO, Nelson. *Curso de direito falimentar com o projeto de lei n. 4.376/93*. 5. ed. São Paulo: EUD, 1997; ABRÃO, Nelson. *Curso de direito falimentar*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989; ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de Falência e Concordata*. 20. ed. São Paulo: Saraiva, 2002; BEZERRA FILHO, Manoel Justino; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Lei de Falências Comentada*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003. 559p; LACERDA, J. C. Sampaio de. *Manual de Direito Falimentar*. 14. ed. verificada e atualizada por Jorge de Miranda Magalhães. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1999; REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Falimentar*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 1998; VALVERDE, Trajano de Miranda. *A Falência no Direito Brasileiro*. vol. 1, 1. parte. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1931; VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências: Decreto-lei nº 7661, de 21 de junho de 1945*. Rio de Janeiro: Forense, 4. ed., atual. por J.A. Penalva Santos e Paulo Penalva Santos, 1999.

<sup>180</sup> “Art. 102. Ressalvada a preferência dos credores por encargos ou dívidas da massa (art. 124), a classificação dos créditos, na falência, obedece à seguinte ordem:

I - créditos com direitos reais de garantia;

II - créditos com privilégio especial sobre determinados bens;

III - créditos com privilégio geral;

IV - créditos quirografários.

§ 1º Preferem a todos os créditos admitidos à falência, a indenização por acidente do trabalho e os outros créditos que, por lei especial, gozarem essa prioridade.

§ 2º Têm privilégio especial:

I - os créditos a que o atribuírem as leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta lei;

II - os créditos por aluguer do prédio locado ao falido para seu estabelecimento comercial ou industrial, sobre o mobiliário respectivo;

III - os créditos a cujos titulares a lei confere o direito de retenção, sobre a coisa retida; o credor goza, ainda, do direito de retenção sobre os bens móveis que se acharem em seu poder por consentimento do devedor, embora não esteja vencida a dívida, sempre que haja conexão entre esta e a coisa retida, presumindo-se que tal conexão, entre comerciantes, resulta de suas relações de negócios.

§ 3º Têm privilégio geral:

I - os créditos a que o atribuírem as leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta lei;

pagamento dos credores, não fazendo qualquer referência expressa aos créditos dos sócios ou acionistas.

O Decreto-lei 7.661/45 não continha, pois, qualquer previsão expressa sobre o tratamento a ser dado aos créditos dos sócios ou acionistas da sociedade falida. Os artigos 128<sup>181</sup> e 129<sup>182</sup> do Decreto-lei 7.661/45 apenas continham disposições genéricas sobre a devolução de valores aos sócios<sup>183</sup>, sem deixar claro, no entanto, se tal devolução referia-se à restituição das respectivas participações no capital social e/ou à repartição de eventual saldo do ativo da sociedade<sup>184</sup>, ou, ainda, se incluía o pagamento de crédito de qualquer outra natureza dos sócios ou acionistas, ou se nesse último caso os créditos dos sócios ou acionistas seriam classificados como quirografários ou como créditos com garantia real conforme lhes houvesse, ou não, sido atribuída legitimamente alguma garantia.

Há pouquíssimas referências na doutrina e jurisprudência nacionais sobre o tratamento dado pelo Decreto-lei 7.661/45 aos créditos dos sócios ou acionistas, pois eram raras as falências sob a égide daquela legislação em que os créditos quirografários chegavam a ser integral ou parcialmente pagos, não se chegando a analisar a questão do pagamento dos créditos dos sócios ou acionistas das sociedades falidas ou rateio do saldo remanescente da

---

II - os créditos dos Institutos ou Caixas de Aposentadoria e Pensões, pelas contribuições que o falido dever;  
III - os créditos dos empregados, em conformidade com a decisão que for proferida na Justiça do Trabalho;  
§ 4º **São quirografários os créditos que, por esta lei, ou por lei especial não entram nas classes I, II e III deste artigo**, os saldos dos créditos não cobertos pelo produto dos bens vinculados ao seu pagamento e o restante de indenização devida aos empregados.” (grifo nosso)

<sup>181</sup> “Art. 128. Concorrendo na falência credores sociais e credores particulares dos sócios solidários, observar-se-á o seguinte:

I - os credores da sociedade serão pagos pelo produto dos bens sociais;

II - havendo sobra, será rateada pelas diferentes massas particulares dos sócios de responsabilidade solidária, na razão proporcional dos seus respectivos quinhões no capital social, se outra coisa não tiver sido estipulada no contrato da sociedade;”

<sup>182</sup> “Art. 129. Se a massa comportar o pagamento do principal e dos juros, será restituída ao falido a sobra que houver.”

<sup>183</sup> A esse respeito, breve comentário de JOSÉ MARIA TREPAT CASES em sua tese de doutorado *Concurso de credores: constituição e extinção sob a ótica da doutrina, da legislação projetada: autonomia do instituto diante da unificação do direito privado*. São Paulo, 1999. 435 p., Tese (Doutorado), orient. Rui Geraldo Camargo Viana, p. 294: “Comportando a massa falida o pagamento total dos créditos, compreendendo o principal, juros, correção monetária, o saldo remanescente do produto da liquidação do conteúdo ativo da massa será restituído ao falido. Em se tratando de sociedade com responsabilidade solidária, o saldo se rateia pelas massas particulares dos sócios, proporcionalmente às suas respectivas participações na formação do capital social, em não havendo determinação contratual diferente.”

<sup>184</sup> FÁBIO KONDER COMPARATO comentava o assunto sob a égide da legislação falimentar anterior, referindo-se, porém, ao crédito decorrente do investimento acionário: “Declarando-se a insolvência da companhia e abrindo-se o concurso falimentar, o acionista, como qualquer sócio, só poderá ser reembolsado do valor de seu investimento acionário pelo *reliquat* eventualmente existente, uma vez pagos todos os credores sociais.” (*Direito Empresarial. Estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tiragem. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 154.)



massa falida após o pagamento dos demais credores sociais.

O grande mestre PONTES DE MIRANDA, todavia, analisava, com propriedade, a questão dos créditos dos sócios e acionistas na falência da sociedade:

*Créditos de sócios de responsabilidade limitada.* O credor, sócio de responsabilidade limitada, não é ilegitimado para declarar o seu crédito (Tribunal de Apelação de São Paulo, 5 de novembro de 1940, RT 134/461). O que não pode ocorrer é a alegação de falsidade, dolo, simulação, fraude, erro essencial, ou de documentos ignorados na época do julgamento do crédito, mas isso – posta de parte a ação do art. 53<sup>185</sup> –, é a ação revocatória falencial.<sup>186</sup>

E ainda, sobre os créditos derivados das respectivas participações dos sócios ou acionistas no capital social da falida, esclarece PONTES DE MIRANDA: “*Juros e sociedade falida.* A sobra do produto dos bens da sociedade falida somente se distribui aos sócios, proporcionalmente aos seus quinhões no capital social, se se entende por sobra o que resta do que solveu quanto às dívidas principais e *os juros.*”<sup>187</sup>

As lições acima transcritas de PONTES DE MIRANDA têm por fundamento interessantíssimo acórdão<sup>188</sup> do Tribunal de Apelação de São Paulo de 1940, ou seja, ainda anterior à

---

<sup>185</sup> Correspondência com o atual artigo 130 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências.

<sup>186</sup> PONTES DE MIRANDA (atualizado por VILSON RODRIGUES ALVES). *Tratado de direito privado: direito das obrigações: administrações da massa falencial. Restituições e vindicações. Verificação de créditos. Classificação de créditos.* São Paulo: Bookseller, 2004. p. 180.

<sup>187</sup> *Ibid*, p. 420.

<sup>188</sup> “FALÊNCIA – Sociedade de responsabilidade limitada – Habilitação de crédito de sócio – Admissibilidade – Salários a que tinha direito e não recebera.

Em nada importa que o sócio de sociedade de responsabilidade limitada falida reclame o valor de seu crédito em conta-corrente, uma vez que, integralizado o capital, não perde o valor de sua quota.

Nº. 10.774 – Capital – Agravante: Massa falida de Gabrielini Sasia & Cia. Ltda. – Agravada: D. Maria Grazia Calderaro – (3º ofício).

A agravada requereu habilitação de seu crédito na falência da agravante. A sentença de fls. deu pela procedência da impugnação, mas a de fls., reformando-a, fez à agravada a devida justiça. Em nada importa ser ela sócia quotista da sociedade falida, uma vez que não reclama o valor da sua quota ou do capital social e apenas seu crédito em conta-corrente.

Da simulação deste nenhuma prova se fez; e dizer que os comerciantes não podem reclamar na falência da firma os seus créditos por conta-corrente, não sujeitos às obrigações sociais, oriundos de retiradas, empréstimos e outros fornecimentos legítimos, é absurdo.

São Paulo, 5 de novembro de 1940 – ANTÃO DE MORAES, relator – FREDERICO ROBERTO – Presidiu o sr. T. Piza.

SENTENÇA RECORRIDA

Vistos, etc.

**A agravante Maria Grazia Calderaro, sócia quotista da firma falida, habilitou-se como credora da quantia de 2:744\$731, representada por ordenados que deixou de receber na mesma firma: Se pelo contrato a agravante tinha direito a uma mensalidade e mandou creditar em sua conta-corrente essas mensalidades, reputa-se ter recebido e emprestado à firma. Neste caso pode se apresentar na falência como credora.**

vigência do Decreto-lei 7.661/45.

O Decreto-lei 7.661/45, por outro lado, não estabelecia expressamente qualquer diferença quanto ao tratamento a ser dado aos créditos de sócios ou acionistas quando derivados do *status socii*, com natureza de pró-labore, bônus ou outros benefícios, ou ainda quando originados de outras relações entre a sociedade e seus sócios ou acionistas na qualidade de terceiros, rareando doutrina e jurisprudência no estudo do tema.

## 5.2. A Lei nº 11.101, de 9.2.2005 (“Lei de Recuperação de Empresas e Falências”)

A novel legislação falimentar brasileira trouxe, em seu bojo, diversos novos aspectos, apresentando dois novos institutos – a recuperação extrajudicial e a recuperação judicial – e introduzindo significativas mudanças no processo falimentar, podendo-se citar, como exemplo das inovações: a eliminação da concordata suspensiva; a possibilidade de rápida realização do ativo, prioritariamente em bloco<sup>189</sup>; a eliminação de risco de sucessão tributária e trabalhista em qualquer modalidade de alienação judicial nos autos do processo de falência; a exigência de um valor mínimo de crédito, representado por um ou mais títulos, para que o credor requeira a falência do devedor; a limitação dos créditos trabalhistas com preferência de pagamento em valor correspondente a 150 salários mínimos; e a alteração da ordem de classificação dos créditos. Todos estes aspectos

---

Das declarações prestadas pelo sócio gerente da firma falida e do contrato junto aos autos da falência, verifica-se que, efetivamente, a agravante é sócia quotista da firma, tendo direito a uma mensalidade de 850\$000 “**pro labore**”.

É certo que a agravante, em suas declarações, confessa que ‘não tem qualquer função no estabelecimento da firma falida, mas, examinando-se o contrato junto aos autos da falência, chega-se à conclusão de que **não obstante ter sido empregada a expressão ‘pro labore’, o direito à mensalidade por parte da agravante, não está subordinado ao exercício de qualquer função no estabelecimento.**

Demais, a agravante era representada por seu marido Antonio Grecco, que trabalhava efetivamente na firma.

Isto posto: e,

Considerando que em face do contrato não **se pode concluir seja simulado o crédito**, reformo a sentença de fls., para julgar improcedente a impugnação de fls. e mandar que **seja incluído o crédito** impugnado da sócia quotista Maria Grazia Calderaro no passivo da falência de Gabrielini Sasia & Cia. Ltda. como quirografia pela quantia de 2:740\$731.

Custas pela massa. P. e I.

São Paulo, 1º do outubro de 1940.

DANIEL CERNEIRO SOBRINHO” (RT 134/461 – grifo nosso)

<sup>189</sup> É inegável a vantagem que a otimização na realização do ativo – preferencialmente em bloco e imediatamente após a decretação da quebra – trouxe para a arrecadação de valores pela massa, evitando-se a desvalorização ou depreciação de bens.

representam verdadeiro avanço do sistema falimentar brasileiro em vista do diploma legal anterior.

A mudança na ordem de classificação dos créditos na falência tem enorme repercussão, havendo criado para os credores quirografários das sociedades, que antes gozavam de chances muito remotas de recuperação de seus créditos, uma real expectativa de recebimento, especialmente em razão de os créditos trabalhistas com preferência terem sido limitados a 150 salários mínimos, os créditos de administradores sem vínculo empregatício, antes incluídos na classe dos créditos trabalhistas, terem passado à posição de sub-quirografários<sup>190</sup>, e os créditos tributários com privilégio terem sido limitados ao valor do principal, excluindo-se os pesados encargos que passaram a uma classe específica, cujo pagamento deve ocorrer logo após a classe dos credores quirografários (e, portanto, somente com preferência sobre a classe dos credores subordinados).

Ainda, na esteira das legislações mais avançadas a respeito do assunto, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências, ao modificar substancialmente a ordem de classificação dos créditos na falência, trouxe maior segurança aos credores com garantia real. Isto porque tais credores devem ser pagos na falência antes dos créditos de natureza tributária, o que, aliado às regras que devem acelerar a liquidação dos ativos na falência e à eliminação da sucessão tributária, potencializa as possibilidades de efetivo pagamento dessa classe de credores.

Com relação aos direitos creditórios dos sócios ou acionistas da sociedade falida, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências, em seu artigo 83<sup>191</sup>, traz duas referências: (i) prevê,

---

<sup>190</sup> CARLOS ALBERTO FARRACHA DE CASTRO em *A ordem de preferência na nova Lei de Falências*. Revista de Direito Empresarial. N. 2, Curitiba: Editora Afiliada, 2004. p. 127: “Louvável, aqui, a inovação realizada, no sentido de deixar os créditos derivados de administradores sem vínculo empregatício, para recebimento, tão somente, após os quirografários. Afinal, não raramente a ausência de normas específicas possibilitava a existência de reclamatórias trabalhistas abusivas, o que, por ocasião da liquidação do ativo da massa falida, impedia que os demais trabalhadores e credores se sujeitassem ao rateio. Contudo, desse modo, poder-se-ia dizer que mesmo os verdadeiros administradores da empresa são prejudicados. Penso que não, (i) seja porque essa regra os obrigará a celebrarem contrato escrito com reconhecimento de vínculo empregatício, (ii) seja porque impulsionará – ainda que indiretamente – a evitarem a falência das sociedades empresárias que administram sob pena de serem prejudicados diretamente, ainda que não titulares do patrimônio convertido em massa falida.”

<sup>191</sup> “Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem:

I – os créditos derivados da legislação do trabalho, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e os decorrentes de acidentes de trabalho;

II - créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado;

III – créditos tributários, independentemente da sua natureza e tempo de constituição, excetuadas as multas

em último lugar na ordem de pagamento de créditos, dentre os assim chamados créditos subordinados, “os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício” (alínea *b* do inciso VIII); e (ii) estabelece a inexigibilidade, perante a massa falida, das parcelas de participação dos sócios no capital social da sociedade falida (parágrafo 2º).

### 5.2.1. Créditos Derivados da Participação dos Sócios ou Acionistas no Capital Social

A novel legislação falimentar vem, de forma expressa, esclarecer a questão quanto ao tratamento atribuído aos direitos creditórios decorrentes do *status socii* dos sócios ou

---

tributárias;

IV – créditos com privilégio especial, a saber:

- a) os previstos no art. 964 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002;
- b) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei;
- c) aqueles a cujos titulares a lei confira o direito de retenção sobre a coisa dada em garantia;

V – créditos com privilégio geral, a saber:

- a) os previstos no art. 965 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002;
- b) os previstos no parágrafo único do art. 67 desta Lei;
- c) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei;

VI – créditos quirografários, a saber:

- a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo;
- b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento;
- c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem o limite estabelecido no inciso I do caput deste artigo;

VII – as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, inclusive as multas tributárias;

VIII – **créditos subordinados**, a saber:

- a) os assim previstos em lei ou em contrato\*;
- b) **os créditos dos sócios** e dos administradores sem vínculo empregatício.

§ 1º Para os fins do inciso II do caput deste artigo, será considerado como valor do bem objeto de garantia real a importância efetivamente arrecadada com sua venda, ou, no caso de alienação em bloco, o valor de avaliação do bem individualmente considerado.

§ 2º **Não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade.**

§ 3º As cláusulas penais dos contratos unilaterais não serão atendidas se as obrigações neles estipuladas se vencerem em virtude da falência.

§ 4º Os créditos trabalhistas cedidos a terceiros serão considerados quirografários.”

\* Aqui se incluem as debêntures subordinadas, previstas no artigo 58, parágrafo 4º, da Lei das S.A. Cf. GUILHERME RIZZIERI DE GODOY FERREIRA em *Debêntures Subordinadas com Garantia Real e Falência*, RDM 130/119, p. 120: “Esta espécie de debêntures criou uma nova categoria de crédito no direito nacional, não prevista inclusive na Lei de Falências: o crédito sub-quirografário ou subordinado, que prefere apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, em caso de liquidação da companhia. Trata-se, portanto, do crédito mais ordinário do ponto de vista do direito concursal, pois somente será pago em caso de quebra, após a quitação de todas as demais obrigações da companhia falida. Com efeito, há autores que negam a própria natureza creditória dos direitos que decorrem das debêntures subordinadas, comparando-os ao direito dos acionistas de receberem o saldo do ativo social após a liquidação: ‘Ficam aqueles desvalidos debenturistas [titulares de debêntures subordinadas] equiparados aos acionistas que, na realidade, não tem qualquer direito de crédito, mas apenas de partilha sobre o espólio da sociedade, no caso de liquidação. Os acionistas não são credores para nenhum efeito. (...)’ [Modesto Carvalhosa, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, v. 1, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1997, p. 571]”

acionistas de sociedade falida (artigo 83, parágrafo 2º, da Lei de Recuperação de Empresas e Falências), prevendo que tais créditos não são oponíveis à massa falida.

NELSON RODRIGUES NETTO, SILVIA MARINA LABATE BATALHA DE RODRIGUES NETTO e WILSON DE SOUZA CAMPOS BATALHA<sup>192</sup> comentam o dispositivo legal:

O § 2º do art. 83 esclarece 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. Pagos todos os credores, o saldo, se houver, será entregue ao falido, partilhando-se entre os sócios da sociedade falida, conforme o art. 153 da LREF<sup>193</sup> c.c. o art. 1.108 do Código Civil<sup>194</sup>.

#### 5.2.2. Créditos Derivados de Quota-Parte de Distribuição de Lucros já deliberada em Reunião de Sócios ou Assembléia

Embora a hipótese seja muito remota, uma vez que uma sociedade em dificuldades financeiras infringiria a legislação ao distribuir lucros que não observassem os limites legais impostos (artigo 201 da Lei das S.A. e artigos 1.009 e 1.059 do Código Civil), há de se considerar que a sociedade pode ter deliberado a distribuição de lucros em anos anteriores, em estrita observância à legislação aplicável, mas não tê-los efetivamente distribuído, de forma que os sócios ou acionistas que não tivessem recebido sua quota-parte teriam direito de crédito contra a sociedade.

A novel legislação falimentar é silente quanto à diversidade de natureza dos créditos dos sócios ou acionistas nos autos do processo de falência. Em vista da ausência de regra específica que regulamente a posição desses créditos na ordem legal de pagamento dos credores da massa falida, a interpretação mais acertada, embora não haja qualquer menção na doutrina e jurisprudência nacionais, parece ser no sentido de que, considerando que o dividendo declarado já não mais pertence à sociedade, mas sim ao sócio, como verdadeiro credor da sociedade, os créditos derivados de quota-parte de distribuição de lucros já deliberada em reunião de sócios ou assembléia seriam créditos quirografários contra a sociedade falida – diferentemente das participações sociais de sócios ou acionistas, que são inexigíveis da massa falida, nos termos do parágrafo 2º do artigo 83 da Lei de Recuperação

---

<sup>192</sup> *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo: LTr, 2007. p. 137.

<sup>193</sup> “Art. 153. Pago todos os credores, o saldo, se houver, será entregue ao falido.”

<sup>194</sup> “Art. 1.108. Pago o passivo e partilhado o remanescente, convocará o liquidante assembléia dos sócios para a prestação final de contas.”

de Empresas e Falências; e diferentemente dos créditos derivados do exercício de cargo na administração da sociedade, que seriam subordinados aos demais créditos da sociedade, nos termos da alínea *b* do inciso VIII do artigo 83 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências – conforme analisado a seguir

### 5.2.3. Créditos Derivados do Exercício de Cargo de Administrador por Sócios ou Acionistas: O Pró-Labore, Bônus e Outros Benefícios

Um importante esclarecimento com o qual nos brindou a novel legislação refere-se à classificação, como subordinados, dos direitos creditórios dos sócios ou acionistas derivados do exercício de cargo na administração da sociedade falida. Tais créditos são os valores devidos aos sócios ou acionistas a título de pró-labore, bônus ou benefícios, que não foram pagos pela sociedade antes da decretação da falência (artigo 83, inciso VIII, alínea *b*, da Lei de Recuperação de Empresas e Falências).

Da leitura do artigo 83, inciso VIII, alínea *b*, da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, pode-se concluir que a regulamentação contida na norma limita-se aos créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício quando derivados do exercício de cargo na administração da falida. Não há de se pretender enquadrar, nesse dispositivo, créditos dos sócios ou acionistas da sociedade falida com natureza diversa daquela que advém do exercício de cargo de administrador na sociedade.

### 5.2.4. Créditos Derivados da Contratação pela Sociedade junto a Sócios ou Acionistas na Qualidade de Terceiros

Os sócios e acionistas podem estabelecer relações com a sociedade, na qualidade de terceiros, desde que não causem prejuízos aos credores sociais, do contrário estar-se-ia falando em fraude contra credores, fraude à execução, má-fé e, ainda, aplicabilidade da ação revocatória em um cenário de falência<sup>195</sup>.

---

<sup>195</sup> Sobre o assunto: CAHALI, Yussef Said. *Fraudes contra credores: fraudes contra credores, fraude à execução, ação revocatória falencial, fraude à execução fiscal, fraude à execução penal*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008. 687p.; BUSSADA, Wilson. *Fraude a execução e fraude contra credores interpretada pelos tribunais*. Bauru: Edipro, 1994. 478p.; PAES, Paulo Roberto Tavares. *Fraude contra credores*. 3. ed.: Revista dos Tribunais, 1993. 240p.

Não logrou êxito, porém, a novel legislação falimentar brasileira em prever expressamente o tratamento a ser dado aos direitos creditórios dos sócios ou acionistas como terceiros perante a sociedade.

Teve o legislador a oportunidade de esclarecer a matéria e estabelecer expressamente essa distinção quanto ao tratamento a ser dado aos direitos creditórios dos sócios ou acionistas conforme derivados das respectivas participações no capital social, de cargo exercido por sócios ou acionistas na administração da sociedade (pró-labore, bônus e outros benefícios) ou de relações jurídicas outras dos sócios ou acionistas, na qualidade de terceiros, com a sociedade; mas não o fez. Trata-se de silêncio eloqüente<sup>196</sup> do legislador ou de lacuna<sup>197</sup> na Lei de Recuperação de Empresas e Falências a ser preenchida com base nos métodos de hermenêutica? O Direito Comparado colabora para o esclarecimento do assunto, conforme será abordado mais adiante.

Na doutrina nacional, em vista a redação da alínea *b*, do inciso VIII, do artigo 83, da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, o posicionamento, à primeira vista, é confuso. Há três possíveis interpretações: (i) os valores devidos aos sócios ou acionistas, a título de pró-labore, bônus e benefícios, enquadram-se na classe do mencionado artigo 83, inciso VIII, alínea *b*, ao passo que os créditos dos sócios e acionistas derivados de relações com a sociedade, na qualidade de terceiros, equiparam-se aos créditos derivados das respectivas contribuições ao capital social, sendo inexigíveis da massa falida, nos termos do parágrafo 2º, do artigo 83; ou (ii) os créditos dos sócios ou acionistas, na qualidade de terceiros, perante a sociedade, devem ser classificados como subordinados<sup>198</sup>, ao lado dos créditos

---

<sup>196</sup> O Supremo Tribunal Federal - STF reconhece que realmente, em algumas hipóteses existe “silêncio eloqüente”, ou seja, não há omissão, nem lacuna, mas o legislador quis que certa hipótese não fosse prevista na lei. O Ministro Moreira Alves fundamentou seu voto no RE nº 130.555-SP, Primeira Turma do E. STJ, cujo acórdão está publicado na RTJ 139/965, no conceito de “silêncio eloqüente: “Sucede, porém, que só se aplica a analogia quando, na lei, haja lacuna, e não o que os alemães denominam de ‘silêncio eloqüente’ (beredtes Schweigen) que é o silêncio que traduz que a hipótese contemplada é a única a que se aplica o preceito legal, não se admitindo portanto, aí o emprego da analogia.”

<sup>197</sup> A lacuna é, por natureza, um espaço que se deseja preencher e que não o foi antes por erro ou imperfeição técnica. A esse respeito, leia-se o acórdão referido na nota anterior, publicado na RTJ 139/965.

<sup>198</sup> Sobre a subordinação dos créditos de sócios e acionistas na falência de sociedades norte-americanas, alerta MARTIN GELTER em *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*. ISSN 1045-6333, Discussion Paper No. 4, 1/2005, John M. Olin Center For Law, Economics, and Business - Fellows' Discussion Paper Series, Harvard Law School, Cambridge, 2005. p. 9 ([http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/)).

Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Porém, o que falta na literatura é uma análise formal que indique como, por que e quando a subordinação do crédito do acionista (*subordination of shareholder loan*) gera uma estrutura de incentivos desejável e quando não o faz. A literatura existente não chega a apresentar conclusões gerais relevantes sobre a eficiência dos resultados. Além disso, parte da literatura alemã parece se

dos sócios ou acionistas decorrentes do exercício de cargo de administrador pelos mesmos, ou de bônus e benefícios, enquanto os créditos decorrentes do *status socii* são inexigíveis da massa falida nos termos do parágrafo 2º do artigo 83; ou (iii) os créditos dos sócios ou acionistas, na qualidade de terceiros, perante a sociedade, não se confundem com os créditos dos sócios ou acionistas decorrentes do exercício de cargo de administrador pelos mesmos, ou de bônus e benefícios (artigo 83, inciso VIII, alínea *b*), nem tampouco com os créditos decorrentes do *status socii* (parágrafo 2º do artigo 83), devendo ser classificados conforme sua origem e natureza (quirografários, com garantia real, etc.).

---

concentrar mais na proteção do credor e na liquidação das cotas do que na maximização do bem-estar total da sociedade, assunto que normalmente constitui o objetivo da análise econômica. A proteção do credor não pode ser um imperativo absoluto; deve ser cotejada com outros interesses e possíveis desvantagens. É razoável admitir, por exemplo, a existência de casos nos quais os incentivos criados pela subordinação impedem tentativas de recuperação que, de uma perspectiva *ex ante*, maximizariam o tamanho do 'bolo' a ser distribuído entre todos os credores sociais.”

“However, what is missing in the literature is a formal analysis of how, why and when subordination of shareholder loan creates the desirable incentive structure and when it fails to do so. The existing literature hardly allows general conclusions on efficiency effects. Furthermore, some of the German literature seems to be focused rather on creditor protection and liquidation quotas than on the maximization of total social welfare, which is normally the objective of economic analysis. Creditor protection cannot be an absolute imperative, but has to be weighed against other interests and possible disadvantages. For example, it is conceivable that there are cases where the incentives created by subordination may prevent rescue attempts which would, from an *ex ante* perspective, maximize the ‘total pie’ to be distributed between all corporate constituencies.”



## CAPÍTULO VI

### OS MÚTUOS CONCEDIDOS POR SÓCIOS OU ACIONISTAS À SOCIEDADE NA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR BRASILEIRA

---

Conforme já mencionado no subitem 4.5 acima, a questão do tratamento aos créditos derivados da contratação, pela sociedade, junto a sócios ou acionistas na qualidade de terceiros, assume maior relevância no que concerne aos contratos de mútuo por eles concedidos, no lugar da realização de aumentos de capital na sociedade então declarada falida.

CALIXTO SALOMÃO FILHO equipara os mútuos concedidos pelos sócios ou acionistas à sociedade às contribuições de capital social: “É muito mais conveniente nesses casos adotar uma **visão realista e ampla do capital, considerando como tal todos os empréstimos** (e não são raros) feitos pelo sócio à sociedade em crise.”<sup>199</sup>

FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR faz outra análise da questão, enquadrando os créditos dos sócios ou acionistas como terceiros, perante a sociedade, na alínea *b* do inciso VIII do artigo 83 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências:

Uma vez pagos os sub-quirografários primários, passa-se à satisfação *pro rata* dos subordinados, assim considerados os créditos dos sócios e administradores sem vínculo trabalhista, bem como quaisquer outros dessa forma definidos em lei ou no contrato. Por expressa previsão da Lei (art. 83, § 2º), o **crédito do sócio por resgate de sua parcela no capital social da sociedade falida não se inclui entre os créditos subordinados, mesmo porque sequer pode ser reclamado na falência.**<sup>200</sup> Os créditos dos sócios ou administradores a que se refere a alínea *b* do inc. VIII do art. 83 serão aqueles decorrentes, por exemplo, de *pro-labore* ou mútuo, e serão subordinados desde que não tenham algum outro privilégio.<sup>201 202</sup>

---

<sup>199</sup> *A teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. In: O Novo Direito Societário. 2. Ed. São Paulo: Malheiros, 2002. p. 187 (grifo nosso).

<sup>200</sup> Nota de FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR: “Nessa situação encontram-se os sócios excluídos e que tenham exercido seu direito de recesso por dissidência ou outras causas legais ou contratuais (inclusive em caso de dissolução parcial). Não se encontram na hipótese os titulares de crédito por amortização de suas ações, cf. GONÇALVES NETTO, Alfredo de Assis. *Lições de direito societário - S/As*, p. 122, e CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 2, p. 303.”

<sup>201</sup> Nota de FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR: “Eventuais privilégios que levem à inclusão de créditos de sócios e/ou administradores em outra classe devem ser analisados com especial atenção pelo administrador judicial e pelos demais interessados, em face da possibilidade de fraude.”

SÉRGIO CAMPINHO trilha a mesma solução de FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR, omitindo-se somente quanto à classificação diversa dos créditos dos sócios ou acionistas quando gozem de algum privilégio:

Os créditos subordinados apenas irão preferir os sócios da sociedade falida no ativo que remanescer na liquidação falimentar. Somente após o integral pagamento dos créditos subordinados é que, havendo sobras (Lei n.º. 11.101/2005, artigo 153), serão elas partilhadas entre os sócios, segundo a proporção dos seus quinhões sociais, visto que a falência implica a dissolução da sociedade. **Desse modo, os créditos de sócios referidos como subordinados não se confundem com o direito essencial de que são titulares, consistente na participação do acervo da sociedade em caso de liquidação.** Assim, **se um sócio conceder empréstimo à sociedade, o seu crédito será classificado na categoria dos subordinados, direito esse, portanto, inconfundível com o de partilhar do ativo remanescente.**<sup>203</sup>

FÁBIO ULHOA COELHO também opina acerca do tema:

A segunda e última subclasse da classe dos credores subquirografários é a dos subordinados. Ela abrange os créditos cujo pagamento somente pode ser feito após a satisfação integral dos credores da falida, *inclusive* dos juros posteriores à massa. Pertencem à última categoria dos credores da falida os debenturistas titulares de debêntures subordinadas, na falência da sociedade emissora (LSA, art. 54, § 4º), e os diretores ou administradores da sociedade falida sem vínculo empregatício, bem como **sócios da sociedade limitada ou acionista da anônima por crédito de qualquer natureza.** Por exemplo, se quem titulariza o poder de controle de uma companhia, **em vez de aportar nela, como capital social, os recursos necessários à exploração do objeto social, opta por emprestá-los, em sobrevivendo a falência da mutuária, o crédito do controlador é classificado como subordinado.**<sup>204</sup>

Os posicionamentos acima transcritos, díspares ou semelhantes, no todo ou em parte, poderiam ser considerados, para o ordenamento jurídico nacional, como o reconhecimento indireto de que é obrigação dos sócios ou acionistas manter o capital social adequado às atividades da empresa, de forma que eventuais empréstimos pelos sócios ou acionistas à sociedade deveriam ser descaracterizados no caso de falência da sociedade e reclassificados como capital próprio (e não incluídos discricionariamente na classe dos créditos subordinados que limitam-se aos créditos de sócios ou acionistas que ocuparam

---

<sup>202</sup> SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005. p. 365 (grifo nosso).

<sup>203</sup> *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 407 (grifo nosso).

<sup>204</sup> *Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas: Lei n. 11.101, de 9.2.2005*. 1. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2005. p. 230 (grifo nosso).

cargo na administração da falida, sem vínculo empregatício, conforme observado no subitem 5.2.3 acima), pois aos sócios e acionistas caberia a assunção do risco do negócio, afastando-se, em qualquer hipótese, a “socialização das perdas”<sup>205</sup>.

A análise de FÁBIO KONDER COMPARATO acerca da questão, ainda que sob a égide do Decreto-lei 7.661/45 e por outro ângulo, dá margem às especificidades das situações concretas que podem vir a ocorrer e que mereceriam tratamentos diferenciados pela legislação nacional:

Entendemos que, vindo a falir a sociedade controlada, seriam de se considerar ineficazes, de pleno jure, contra a massa, as garantias reais ou os privilégios eventualmente ligados ao crédito do controlador mutuante, que passaria, portanto, a concorrer, em igualdade de condições, com os credores sociais simplesmente quirografários.<sup>206</sup>

Ora, se os controladores (sócios ou acionistas) celebrassem contratos de mútuo com a sociedade, outorgando-se garantias e privilégios a fim de assegurar, num cenário de falência, o recebimento desses créditos em detrimento dos demais credores sociais, estar-se-ia falando em fraude e em conduta dolosa por parte dos mesmos, o que, portanto, ensejaria a ineficácia ou a invalidade das prerrogativas conferidas, devendo os controladores receber esses créditos da mesma forma como iriam receber aqueles valores derivados de suas respectivas participações no capital social, ou seja, em último lugar e se houver fundos após o pagamento de todos os demais credores cujos créditos possuem prioridade, de acordo com a ordem legal de classificação de créditos.

Note-se que, conforme já abordado mais acima, um dos elementos considerados por FÁBIO KONDER COMPARATO é o controle societário. Pode-se ainda analisar o cenário proposto quando na presença de sócios ou acionistas com participação societária/investimento relevante, conforme referência no subitem 4.5 acima.

Ainda, no exemplo de FÁBIO KONDER COMPARATO, argumenta-se com a má-fé, fraude, conduta dolosa em prejuízo dos credores. Há, no entanto, outro cenário possível, que deve ser a regra para a interpretação e aplicação das normas jurídicas, qual seja, a boa-fé, pela qual os sócios ou acionistas são movidos a financiar a sociedade com recursos próprios,

---

<sup>205</sup> WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht I*. Munique: Beck, 1980. p. 515.

<sup>206</sup> *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983. p. 351.

diversos daqueles que já integram o capital social. O acórdão referido e transcrito no subitem 5.1., nota 186, deste trabalho, proferido ainda anteriormente à edição do Decreto-lei 7.661/45, analisou a questão por esse ângulo.

RENATO LUIZ DE MACEDO MANGE observa bem esse aspecto da boa-fé ou má-fé dos sócios, acionistas ou administradores, na constituição de créditos contra a sociedade, embora, aparentemente, parta de premissa equivocada:

Com relação a colocar em último lugar o crédito fornecido por sócios ou administradores sem vínculo empregatício, quer nos parecer ser apenas um **preconceito do legislador** contra o 'dono' da empresa. Não vemos razão para, **talvez por considerar que há sempre má-fé**, assim classificar o crédito que o próprio sócio aportar para sua empresa. **Essa norma apenas desestimula a aplicação de valores em seu próprio negócio.**<sup>207</sup> (grifo nosso)

Como dito em capítulos anteriores, os sócios ou acionistas podem valer-se da subcapitalização nominal<sup>208</sup> da sociedade para limitar suas respectivas responsabilidades a valor menor, bem como para priorizar o recebimento de créditos que concedem à sociedade, caso seja decretada a falência da sociedade, de forma que tais créditos fossem classificados como quirografários ou mesmo com garantia real, no caso de lhes terem sido outorgadas garantias. Por outro lado, a subcapitalização apresenta certos requisitos para se configurar no universo jurídico, quais sejam, a fraude ou a conduta dolosa. Não estando presentes os requisitos, não há de se falar em subcapitalização, que autorizaria a desconsideração da personalidade jurídica ou a reclassificação do crédito como capital próprio de sociedade falida.

Há hipóteses em que a empresa, por exemplo, não possui recursos próprios para realizar determinado negócio no curso regular de suas operações. Os sócios ou acionistas não têm

---

<sup>207</sup> *Classificação dos créditos na falência*. Revista do Advogado, São Paulo, 25, (83), set. 2005, p.116-120.

<sup>208</sup> Sobre o tema subcapitalização e os créditos dos sócios e acionistas, GUSTAVO SAAD DINIZ, em sua mencionada tese de doutorado *Subcapitalização societária*, 2007, p. 172, afirma: “Em caso de falência\*, o direito brasileiro dá resposta à situação com a sujeição do crédito do sócio à obediência da ordem de preferência, sendo considerado crédito subordinado pelo art. 83, inciso VIII, alínea “b”, da LF. Ainda assim, é possível que se aplique a teoria da subcapitalização nominal se o sócio retirou seus valores antes mesmo da decretação da quebra, confirmando-se a posição de conexão causal entre insolvência e subcapitalização [i. 40].”

\* Nota de GUSTAVO SAAD DINIZ: “Já orientava Waldemar Ferreira: ‘Declarada a falência da sociedade e verificado que lucros, valores ou quantias foram distribuídas com prejuízo dela, os sócios são obrigados a fazer a devida reposição.’ (FERREIRA, Waldemar. *Compêndio de sociedades mercantis*. Rio de Janeiro: Freitas Bastas, 1940. p. 162).”

obrigação e, muitas vezes lhes falta vontade, de injetar novos recursos na empresa via aumento de capital social, seja porque lhes aumentaria a responsabilidade pessoal, ainda que subsidiariamente, seja porque os valores derivados da sua participação no capital social, em qualquer situação, seriam os últimos a serem recebidos na hipótese de decretação da falência, e estariam eles, assim, colocando ainda mais dinheiro num negócio com grave risco<sup>209</sup>. Não seria a lei inflexível demais em classificar essa injeção de capital na sociedade, via contrato de mútuo, como crédito subordinado? Não poderiam ainda os próprios credores da sociedade se beneficiar dessa concessão de crédito pelos próprios sócios ou acionistas à empresa na tentativa de se evitar a falência?<sup>210</sup>

Aqui, portanto, a principal pergunta é se a atribuição de tratamento distinto aos direitos creditórios dos sócios ou acionistas derivados de mútuos concedidos à sociedade, não poderia servir de verdadeiro incentivo<sup>211</sup> ao crescimento e desenvolvimento das

---

<sup>209</sup> O artigo 243 do Código de Sociedades Comerciais português (Decreto-lei nº 76-A de 29 de março de 2006) disciplina a figura do contrato de suprimento, que é aquele pelo qual o sócio empresta à sociedade, em caráter de permanência, dinheiro ou outra coisa fungível, com função equiparada a de capital social. Os credores por suprimento, de acordo com o artigo 245, não podem requerer, por esses créditos, a falência da sociedade. Decretada a falência ou dissolvida por qualquer causa a sociedade, os suprimentos só podem ser reembolsados aos seus credores depois de satisfeitas inteiramente as dívidas da sociedade com terceiros. Ademais, referido artigo estipula também que são nulas as garantias reais prestadas pela sociedade relativas a obrigações de reembolso de suprimentos. Sobre o regime do contrato de suprimentos português: DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do capital social, noção, princípios e funções*. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 223/229.

<sup>210</sup> Em comentários à doutrina norte-americana da subordinação equitativa (*equitable subordination doctrine*), MARTIN GELTER observa em *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, ISSN 1045-6333, Discussion Paper No. 4, 1/2005, John M. Olin Center For Law, Economics, and Business - Fellows' Discussion Paper Series, Harvard Law School, Cambridge, 2005, p. 8 ([http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/)). Tradução livre do original a seguir, pela Autora: "Provavelmente a contribuição mais interessante até agora é a de Drukarczyk (1995), que utiliza um modelo para mostrar potenciais deslocamentos do risco dos acionistas para os credores. Ele sustenta que advogados e juízes não têm considerado a possibilidade de que os credores possam às vezes se beneficiar das tentativas de evitar a insolvência da empresa através de empréstimos concedidos por acionistas." "The probably most interesting contribution so far is the one by Drukarczyk (1995), who uses a model to show potential shifts in risk from shareholders to creditors. He argues that lawyers and judges have overlooked the possibility that creditors may sometimes benefit from attempts to save companies from insolvency by means of shareholder loans."

<sup>211</sup> A respeito dos incentivos ou desincentivos, no Direito Comparado, para investimentos por parte de sócios ou acionistas nas sociedades, buscando a recuperação da empresa, é o resumo introdutório do trabalho de MARTIN GELTER. *Ibid.*, p. 1. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: "Este trabalho, inspirado na discussão alemã e austríaca, utiliza um modelo econômico para analisar os efeitos nos incentivos em uma situação típica na qual, numa sociedade anônima fechada, um acionista tenta evitar a liquidação iminente da empresa através da concessão informal de um empréstimo pessoal. Fica demonstrado que, apesar de a subordinação evitar algumas tentativas ineficientes de recuperação, também elimina os incentivos para algumas recuperações eficientes, o que sugere que seu escopo de aplicação deve ser interpretado de forma estrita. Além disso, a subordinação não impedirá todas as tentativas ineficientes, o que pode significar que em tais casos devem ser aplicadas sanções mais severas."

"This paper, which is motivated by the German and Austrian discussion, uses an economic model to analyze incentive effects in a typical situation, where, in a closely-held corporation, a shareholder attempts to save the company from almost certain liquidation by informally extending a personal loan. It is shown that, even

sociedades, ou ainda à tentativa de se salvar uma empresa em crise financeira, claro, desde que exista a efetiva possibilidade de recuperação da empresa<sup>212</sup>, não haja fraude<sup>213</sup> e a dificuldade financeira decorra do curso regular dos negócios, além de ser verificada a total integralização do capital social pelos sócios ou acionistas e a compatibilidade entre o seu valor e as atividades sociais.

Imagine-se, ainda, exemplos recentes de empresas em dificuldades financeiras causadas pelo embargo à carne bovina brasileira ou pela gripe aviária. Naquele momento de grande dificuldade financeira das empresas daqueles setores do mercado, não poderiam os sócios ou acionistas celebrar contratos de mútuo com as sociedades para a manutenção do negócio durante a crise passageira<sup>214</sup>?

Na legislação brasileira, a criação de regra distinguindo as espécies de direitos creditórios

---

though subordination deters some inefficient rescue attempts, it will also destroy the incentives for some efficient ones, which suggests that its scope of application should be understood narrowly. Furthermore, it will not deter all inefficient rescue attempts, which may mean that in such cases, more severe penalties should be imposed.”

<sup>212</sup> A esse respeito, FÁBIO KONDER COMPARATO comenta em *Titularidade do Poder de Controle e Responsabilidade pela Concessão Abusiva de Crédito*, Direito Empresarial: Estudos e Pareceres, São Paulo: Saraiva, 1990: “Observe-se, em primeiro lugar, que a nossa lei considera falido o comerciante que independentemente da ocorrência de impontualidade, ‘lança mão de meios ruinosos ou fraudulentos para realizar pagamentos’ (Lei de Falências, art. 2º, II). Não seria absurdo sustentar-se, conforme as circunstâncias de cada caso concreto, que a empresa devedora pleiteou e obteve crédito, quando já estava em situação de insolvabilidade, sabendo que o crédito assim obtido serviria tão-só para retardar a abertura da quebra e agravar a posição concorrencial dos demais credores relativamente aos bens da massa.

Mas a probabilidade maior, evidentemente, é de que a empresa figurada procure amortecer o choque da insolvabilidade, requerendo e obtendo concordata preventiva. Nessa situação, aos demais credores, que se julgam prejudicados pela concessão abusiva de crédito, competiria agir judicialmente, contra a instituição financeira creditora ou mutuante, sem estarem os autores adstritos ao juízo da concordata. Seria também justificável a impugnação dos créditos do financiador em causa, no processo da concordata, requerendo-se, preliminarmente, o sobrestamento da habilitação, até que seja decidida a ação de responsabilidade civil.”

<sup>213</sup> Há de se considerar que nem todas as falências são fraudulentas. SÉRGIO CAMPINHO destaca esse aspecto em sua obra “Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial”, Rio de Janeiro, Renovar, 2006, p. 431: “Em diversos casos, o estado falimentar em que se vê mergulhado o devedor não foi provocado por culpa sua, nem mesmo por ineficácia na condução de sua empresa, mas sim por situações conjunturais, estranhas à sua vontade.”

<sup>214</sup> Sobre a injeção de recursos em sociedades norte-americanas na tentativa de se evitar a falência e salvar o negócio, novamente MARTIN GELTER, ob. cit., p. 3. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Nas sociedades anônimas fechadas, os detentores de um número significativo de ações (e às vezes os administradores) não raro tentam evitar uma falência iminente por meio da concessão informal de um empréstimo, com a esperança de financiar uma tentativa bem-sucedida de recuperação. Porém, para os credores, a manutenção das atividades da empresa pode resultar na dissipação de um valor líquido ainda maior, devido à permanência e ao aumento do risco. Os juízes, portanto, por vezes preferem penalizar os acionistas através da subordinação desses créditos na falência.”

“In closely-held corporations, the owners of a significant amount of shares (and sometimes managers) sometimes try to avert an impending bankruptcy by informally extending a loan, in the hope of financing a successful rescue attempt. However, for creditors, the continued operations of the company may result in a dissipation of even more liquidation value due to perpetuated and increased risk. Courts are therefore sometimes inclined to penalize shareholders by subordinating such loans in bankruptcy.”

de sócios ou acionistas seria mais eficaz do que a previsão genérica existente na alínea *b*, do inciso VIII, do artigo 83, da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, pois se privilegiaria a boa-fé. A má-fé não deve ser a regra a nortear a existência de uma norma legal. Por outro lado, ainda que não haja regra específica na Lei de Recuperação de Empresas e Falências, ao contrário dos entendimentos doutrinários sobre a matéria apresentados mais acima neste trabalho<sup>215</sup>, poder-se-ia, sem qualquer infração à legislação, caso a caso, analisar os fatos, números da sociedade, a qualificação dos sócios ou acionistas como controladores, administradores, detentores ou não de investimento relevante e o processo de falência em si, antes de se subordinar contratos de sócios ou acionistas na qualidade de terceiros perante a sociedade.

O Direito norte-americano traz lições nesse sentido, que serão analisadas detalhadamente no próximo capítulo. Mais uma vez, cabe aqui mencionar o interessante artigo de MARTIN GELTER<sup>216</sup>, que poderia ser aplicado ao sistema falimentar brasileiro, a fim de se determinar ou não a subordinação de créditos originados de mútuos concedidos à sociedade falida por sócios ou acionistas com investimento relevante, uma vez que, conforme exposto neste Capítulo VI, a lei brasileira não traz previsão expressa quanto ao tratamento dessa espécie de créditos.

Na conclusão de seu trabalho, MARTIN GELTER<sup>217</sup> diz, resumidamente, que uma legislação

---

<sup>215</sup> Citações de CALIXTO SALOMÃO FILHO, FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR, SÉRGIO CAMPINHO, FÁBIO ULHOA COELHO, FÁBIO KONDER COMPARATO.

<sup>216</sup> *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, ISSN 1045-6333, Discussion Paper No. 4, 1/2005, John M. Olin Center For Law, Economics, and Business - Fellows' Discussion Paper Series, Harvard Law School, Cambridge, 2005 ([http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/)).

<sup>217</sup> *Ibid.*, p. 31/32. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Uma solução radical seria sujeitar potencialmente todos os empréstimos concedidos por acionistas à subordinação, exigindo que os juízes examinassem tais empréstimos sob o critério de eficiência *ex ante* sugerido aqui. Provavelmente, a subordinação se daria em função de dois critérios cumulativos: primeiro, apesar da opinião de que a subordinação é benéfica para os empréstimos feitos quando o valor da liquidação ainda é suficiente para cobrir a dívida, algumas restrições provavelmente ainda são necessárias, diante do fato de que tal opinião baseia-se na presunção de que a única alternativa a uma tentativa de recuperação é um valor de liquidação certo. Neste contexto, tal restrição consistiria em limitar a subordinação aos empréstimos feitos em circunstâncias nas quais a empresa estivesse legalmente obrigada a pedir a falência. Isto também está relacionado à observação de que os juízes freqüentemente estão pouco dispostos a questionar o discernimento comercial dos administradores. Esse problema é parcialmente atenuado quando há poucas alternativas disponíveis. Em segundo lugar, e o que é mais importante, um empréstimo concedido nessas circunstâncias deveria ficar sujeito a um ‘teste de eficiência *ex post*’. Um empréstimo concedido por um acionista seria reprovado no teste sempre que o valor total dos ativos da empresa, após uma tentativa de recuperação, resultasse em um valor menor do que o suposto valor de liquidação da sociedade no momento em que o empréstimo foi feito. Se há expectativa de aumento do valor da empresa como unidade de produção após a recuperação, o credor-acionista deverá ser tratado como um terceiro credor na falência. Caso contrário, se o credor for punido toda vez que surgir uma situação adversa, inclusive nos casos em que uma tentativa de

falimentar radical preveria como regra a subordinação de todo e qualquer crédito de sócios ou acionistas aos demais créditos habilitados no processo de falência da sociedade, cabendo ao Judiciário analisar o caso concreto em que a regra não deveria ser aplicada. A exceção à regra caberia, sobretudo, quando verificado que o empréstimo teria sido feito antes mesmo de a sociedade estar em situação pré-falimentar, que houvesse expectativa, quando da concessão do empréstimo, de aumento do valor da empresa e sua efetiva recuperação e que, com o empréstimo concedido e negócios supervenientes realizados, o montante dos pagamentos aos respectivos credores não fosse menor do que o valor de liquidação à época em que o empréstimo fora concedido.

No Brasil, se a lei não estabelece como os créditos de sócios e acionistas, na qualidade de terceiros perante a sociedade, devem ser tratados, conclui-se que tais créditos deverão ser verificados na forma da lei e classificados, conforme sua origem e natureza, na ordem legal de pagamento de créditos na falência, e não enquadrados discricionariamente em qualquer uma das disposições do artigo 83 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência que fazem referência à figura dos sócios ou acionistas, quais sejam: o artigo 83, parágrafo 2º, quanto a “valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade”; o artigo 83, inciso VIII, alínea *b*, quanto a “créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício”.

Nesse sentido, há de se considerar que a fraude não pode ser presumida, devendo ser provada nos autos do processo de falência. Assim, ainda com relação ao financiamento da sociedade pela concessão de capital externo de seus sócios ou acionistas por meio de

---

recuperação é desejável, cria-se um desincentivo ineficiente. Com efeito, isto significa que a recuperação financiada através de empréstimos feitos por acionistas não deveria ser penalizada quando os benefícios para os acionistas superam os custos para os credores.”

“A rather radical approach would be to potentially subject every shareholder loan to subordination and require courts to examine them under the *ex ante* efficiency criterion proposed here. Most likely, one would have to make subordination dependent on two cumulative criteria: First, in spite of the finding that subordination is beneficial for loans given when liquidation value still covers debt, there is probably some necessity for restriction, also in view of the fact that it rests on the assumption that the only alternative to a rescue attempt is a certain liquidation value. In that context, limiting subordination to loans given in circumstances where the firm would have been legally required to file for bankruptcy. This is also linked to the observation that courts are often reluctant to *ex post* second-guess managerial business judgment. That problem is somewhat mitigated when there are few alternatives left. Second, and more importantly, a loan given under such circumstances should be subject to an ‘*ex ante* efficiency test.’ A shareholder loan would fail the test when the expected value of total assets after a rescue attempt results in a reduction *vis-à-vis* the hypothetical liquidation value at the time when the loan was made. If an increase in the going concern value after the rescue was to be expected, the shareholder-creditor should be treated like a third-party creditor in bankruptcy. Otherwise, if the creditor is punished in bad states of the world, even where the rescue attempt was desirable, an inefficient disincentive is the result. Effectively, this would mean that rescues financed by shareholder loans should not be penalized where the benefits to shareholders exceed the costs to creditors.”



contratos de mútuo, note-se que a patologia do sistema jurídico, ou seja, a má-fé, possui formas legais de ser combatida, seja por meio de ação revocatória<sup>218</sup> prevista no artigo 130 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências<sup>219 220</sup>, seja pela tipificação do ato como simulação da composição do capital social<sup>221</sup>, nos termos do artigo 168, parágrafo 1º, inciso IV, do mesmo diploma legal<sup>222</sup>.

Em vista da imprecisão na redação da legislação falimentar nacional, no que se refere ao tratamento distinto a ser dado às diversas espécies de direitos creditórios dos sócios ou

---

<sup>218</sup> FERRARA, Francesco. *Il Fallimento*. 3. ed. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1974. p. 15. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Visto que os credores para fins de cumprimento coatto podem contar somente com o patrimônio do devedor, esse patrimônio desempenha em relação aos mesmos uma função de *garantia*. Em consideração a isto, a lei acorda aos credores dos direitos (*accessórios* e *auxiliares* em relação ao direito de crédito) meios destinados a acautelar o risco de uma diminuição do patrimônio. Ditos meios têm o nome de “*meios de conservação da garantia patrimonial*” (ver o item do parágrafo V precedente art. 2900 c.c.). No item destinado a isto estão especificados três: dois tendo função preventiva, que são *o sequestro conservativo* (art. 2905-6 c.c.) e a *ação sub-rogatória* (art. 2900); o terceiro com função repressiva é a *ação revocatória* (art. 2901-2904).”

“Poichè i creditori ai fini del soddisfacimento coatto possono fare affidamento solo sul patrimonio del debitore, questo patrimonio viene ad assolvere nei loro confronti una funzione di *garanzia*. In considerazione di ciò la legge accorda ai creditori dei diritti (*accessori* ed *ausiliari* rispetto al diritto di credito) mezzi destinati a cautelare contro il rischio di una diminuzione del patrimonio. Tali mezzi vanno sotto il nome di “*mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale*” (vedi la rubrica del capo V precedente l’art. 2900 c.c.). Nel capo a ciò destinato ne sono disciplinati tre: due aventi funzione preventiva, che sono *il sequestro conservativo* (art. 2905-6 c.c.) e *l’azione surrogatoria* (art. 2900); il terzo con funzione repressiva è *l’azione revocatoria* (art. 2901-2904).”

<sup>219</sup> “Art. 130. São revogáveis os atos praticados com a intenção de prejudicar credores, provando-se o conluio fraudulento entre o devedor e o terceiro que com ele contratar e o efetivo prejuízo sofrido pela massa falida.”

<sup>220</sup> Provando-se, no caso de mútuos concedidos no lugar de adequadas contribuições ao capital social pelos sócios ou acionistas, a intenção de prejudicar os credores (massa falida) por meio do beneficiamento dos créditos pessoais dos sócios ou acionistas contra a sociedade. Sobre a ação revocatória com fundamento no artigo 130 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, cf. comentários de ANTONIO MARTIN em PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes; SOUZA JR., Francisco Satiro de. Comentários à *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 469/470.

<sup>221</sup> A respeito do crime falimentar de simulação da composição do capital social, cf. comentários de GUILHERME A. DE MORAES NOSTRE em PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes; SOUZA JR., Francisco Satiro de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 541. A proteção à integridade do capital social e a sua necessária adequação às atividades sociais mereceu disposição expressa na novel legislação falimentar, que tipifica como crime falimentar sua simulação para fim de obtenção de crédito como também para qualquer outro fim. Conforme ARTHUR MIGLIARI JÚNIOR em TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 1. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2005. p. 441: “O verbo empregado é um dos melhores possíveis, pois a *simulação* nada mais é do que disfarce, o embuste, o simulacro, o fingimento, a impostura, a declaração enganosa da verdade, com o objetivo claro de produzir efeito diverso daquele que se indica.”

<sup>222</sup> “CAPÍTULO VII - DISPOSIÇÕES PENAIIS

Seção I - Dos Crimes em Espécie

Fraude a Credores

Art. 168. Praticar, antes ou depois da sentença que decretar a falência, conceder a recuperação judicial ou homologar a recuperação extrajudicial, ato fraudulento de que resulte ou possa resultar prejuízo aos credores, com o fim de obter ou assegurar vantagem indevida para si ou para outrem.

Pena – reclusão, de 3 (três) a 6 (seis) anos, e multa.

Aumento da pena

§ 1o A pena aumenta-se de 1/6 (um sexto) a 1/3 (um terço), se o agente:

IV – simula a composição do capital social;”

acionistas da sociedade falida, controladores, administradores, detentores ou não de investimento relevante no capital social da falida, conforme a origem e natureza do crédito, passa-se à análise do Direito comparado, que traz aspectos importantes a serem considerados na análise da questão.

## CAPÍTULO VII

### O TRATAMENTO DADO PELO DIREITO COMPARADO, NA FALÊNCIA, AOS MÚTUOS CONCEDIDOS POR SÓCIOS OU ACIONISTAS À SOCIEDADE

---

#### 7.1. A Experiência Alemã

A Lei de Insolvência Alemã (*Insolvenzordnung – InsO*), em vigor desde 1.1.1999<sup>223</sup>, passou por sucessivas reformas, sendo a mais recente datada de novembro de 2008<sup>224</sup> e publicada apressadamente<sup>225</sup> em razão da crise financeira iniciada nos Estados Unidos da América e anunciada no final do ano de 2008.

A InsO veio, em 1999, para substituir a antiga legislação falimentar datada de 1877<sup>226</sup>, com alterações posteriores, que previa os institutos da falência e da concordata de forma muito semelhante ao sistema falimentar brasileiro, quando ainda regulado pelo Decreto-lei 7.661/45, e que, da mesma forma, não mais se adequava às necessidades e à realidade das empresas alemãs<sup>227</sup>.

A InsO foi elaborada com o objetivo de combater a inexistência ou insuficiência da massa falida para o pagamento dos credores, de estabelecer um procedimento judicial ordenado para o processo de insolvência, e de oferecer alternativas legais para a recuperação ou liquidação de empresas alemãs<sup>228 229</sup>. Como principais inovações trazidas pela InsO,

---

<sup>223</sup> Sobre o sistema falimentar alemão: HOMMELHOFF, Peter; LUTTER, Marcus. GmbH-Gesetz Kommentar. 14. ed. Colônia: Dr. Otto Schmidt, 1995; LEITHAUS, Rolf; ANDRES, Dirk. *Insolvenzordnung Kommentar*. Munique: Verlag C.H. Beck München, 2006. 1013p.

<sup>224</sup> Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen – MoMiG (Legislação para Modernização do Direito das Sociedades Limitadas e Combate a Abusos), de 1º de novembro de 2008.

<sup>225</sup> O Projeto de Lei da MoMiG já vinha tramitando no Congresso alemão para oportuna revisão e publicação, porém, a crise financeira iniciada nos Estados Unidos da América acelerou a publicação da nova legislação para modernização das sociedades limitadas e, sobretudo, imediato combate a abusos cometidos em empresas.

<sup>226</sup> Sobre a reforma do antigo sistema falimentar alemão de 1877 até a entrada em vigor da InsO: KELLER, Ulrich. *Insolvenzrecht*. Munique: Vahlen, 2006. p. 24/27.

<sup>227</sup> DORA BERGER, em *A Insolvência no Brasil e na Alemanha*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2000. p. 18, comenta: “Uma das razões da reforma da lei de falências e concordatas alemã foi a crise do petróleo, ocorrida no ano de 1973. Dessa crise, resultaram grandes dificuldades econômicas para inúmeras empresas, levando muitas à insolvência. A lei então em vigor não tinha mais condições de atender aos seus objetivos.”

<sup>228</sup> O § 1º da InsO declara os objetivos do processo de insolvência alemão. Tradução livre do original a seguir, por DORA BERGER. *Ibid.*, p. 219: “O processo de insolvência tem por objetivo satisfazer

quando confrontada com a legislação falimentar alemã de 1877, observam-se<sup>230</sup>: (i) a concentração em um único diploma legal de toda a matéria de recuperação e liquidação de empresas; (ii) a introdução do saneamento extrajudicial de obrigações; (iii) o estabelecimento de diversas medidas que visam evitar a inexistência ou insuficiência de massa falida; (iv) o fortalecimento da autonomia dos credores; (v) o aumento do tratamento igualitário entre os credores privilegiados e não privilegiados com relação ao rateio da massa para pagamento de seus créditos; (vi) a previsão de processo de insolvência de pessoa natural não comerciante ou que exerça pequeno comércio<sup>231</sup>; e (vii) a possibilidade da exoneração das obrigações residuais pelo devedor.

A recente reforma, datada de 1º novembro de 2008, *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen – MoMiG* (“Legislação para Modernização do Direito das Sociedades Limitadas e Combate a Abusos”), trouxe alterações à InsO e à legislação aplicável às sociedades limitadas alemãs (GmbH), que assim podem ser resumidas<sup>232</sup>:

(i) regulamentação da figura jurídica da “sociedade individual limitada” (*Unternehmergesellschaft – UG – “mini-GmbH”*), cujo capital social mínimo subscrito e integralizado para constituição é de 1 euro, não existindo a possibilidade de conferência de bens e havendo a obrigação de no mínimo 25% do lucro social permanecer na sociedade até que seja alcançado o valor mínimo do capital social para as sociedade limitadas alemãs

---

coletivamente os credores de um devedor mediante a realização do patrimônio e o rateio do produto resultante e/ou mediante um plano de insolvência cujo conteúdo pode divergir das regras dessa lei, especialmente visando a manutenção da empresa. Ao devedor honesto será concedida a oportunidade de exonerar-se de suas obrigações residuais.”

“Das Insolvenzverfahren dient dazu, die Gläubiger eines Schuldners gemeinschaftlich zu befriedigen, indem das Vermögen des Schuldners verwertet und der Erlös verteilt oder in einem Insolvenzplan eine abweichende Regelung insbesondere zum Erhalt des Gelegeten gegeben, sich Von seinen restlichen Verbindlichkeiten zu befreien.”

<sup>229</sup> Sobre outros objetivos da InsO, DIRK ANDRES e ROLF LEITHAUS, em *Insolvenzordnung Kommentar*, Munique: Verlag C.H. Beck München, 2006. p. 3/4.

<sup>230</sup> Cf. DORA BERGER, *A Insolvência no Brasil e na Alemanha*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2000. p. 26.

<sup>231</sup> Conforme alteração datada de 26.10.2001: §§ 304 a 310 da InsO. Sobre o denominado “procedimento falimentar do consumidor”, PETER WALTER ASHTON, em *A Nova Lei Falimentar Alemã*, Direito & Justiça, Revista da Faculdade de Direito da PUCRS, ano XXVII, julho 2005, vol. 31, nº 1, Porto Alegre: EDIPUCRS. p. 141/148.

<sup>232</sup> Sobre as mudanças inseridas na legislação alemã por meio da recente reforma (MoMiG), leia-se breve síntese no artigo *GmbH Reform ist abgeschlossen*, Sperling & Zacher, 2009 ([http://www.sperling-zacher.de/downloads/gmbh\\_reform\\_i.s.d.\\_momig.pdf](http://www.sperling-zacher.de/downloads/gmbh_reform_i.s.d._momig.pdf)).

(GmbH)<sup>233</sup>, quando então a sociedade poderá mudar sua denominação para GmbH, sem necessidade de transformação do tipo societário<sup>234</sup>;

(ii) simplificação das regras referentes a valor nominal de quotas, divisão e unificação de quotas;

(iii) simplificação do processo de constituição e registro da sociedade;

(iv) conforme exigência da Corte Européia, previsão legal de que as sociedades limitadas com sede administrativa no exterior deverão ter endereço comercial (que pode ser o endereço do domicílio de sócio ou de representante) na Alemanha para receber citações;

(v) previsão de responsabilidade dos sócios pela conferência oculta de bens ao capital social: não é exigido o pagamento integral do valor da parcela do capital social, mas os sócios respondem pela diferença da contribuição a menor;

(vi) admissão de casos específicos e restritos em que o sócio realiza a sua contribuição social e, em seguida, a sociedade empresta o mesmo valor ao sócio;

(vii) admissão de *cash-pooling*<sup>235</sup> quando houver contrato de controle ou de transferência de lucros;

(viii) revogação das normas legais sobre empréstimos de sócios substitutivos de capital próprio da sociedade, passando a existir empréstimos normais de sócios à sociedade que podem ser devolvidos a qualquer tempo, mas que, em processo de falência, serão necessariamente subordinados aos demais créditos; no caso, porém, de a devolução do empréstimo ao sócio ter ocorrido no último ano anterior à falência, o administrador da falência poderá impugná-la. Ainda, por meio da MoMiG, toda a regulamentação atinente aos direitos creditórios dos sócios perante a massa falida – não obstante a matéria também seja relevante no direito societário alemão – concentrou-se na InsO, revogando-se as

---

<sup>233</sup> 25.000 euros.

<sup>234</sup> A empresa individual limitada não é um novo tipo societário, mas um subtipo de sociedade limitada alemã.

<sup>235</sup> O *cash-pooling* é a concentração de recursos em uma só conta, mediante a associação de diversas contas e transferências.

disposições que se encontravam na GmbHG, que parcialmente foram recepcionadas pela InsO<sup>236</sup>;

(ix) admissão de capital autorizado para a GmbH mediante a aplicação de regras específicas;

(x) ampliação da relação de crimes que levam à inaptidão de uma pessoa para assumir o cargo de administrador de sociedades;

(xi) facilitação da citação por edital;

(xii) concentração das regras referentes à insolvência das sociedades alemãs na InsO;

(xiii) ampliação da responsabilidade dos administradores das sociedades alemãs.

Das mudanças acima referidas interessa a este trabalho o novo tratamento dado pela legislação alemã à concessão de empréstimos pelos sócios à sociedade.

Até 1º de novembro de 2008, quando entrou em vigor a MoMiG<sup>237</sup>, os §§ 32a e 32b da GmbHG<sup>238</sup>, estabeleciam e regulamentavam a função substitutiva do capital social (*Kapitalersatz*), determinando que o crédito concedido à sociedade limitada, direta ou indiretamente, pelo sócio controlador ou detentor de investimento relevante na sociedade (mais de 10% do capital social, conforme disposição do § 32a(3) da GmbHG, ora repetida no § 39 (5) da InsO) ou que ocupasse cargo na administração da sociedade, deveria ser tratado como capital próprio se a sociedade, no momento em que recebeu o financiamento, não conseguiria obter crédito de outra forma, nas condições normais de mercado (*Kreditunwürdigkeit*)<sup>239</sup>. O mútuo estaria substituindo, neste caso, o capital próprio

---

<sup>236</sup> Sobre as mudanças à doutrina do *Eigenkapitalersatzrecht* (sobre a qual se discorrerá no texto) introduzidas pela MoMiG: <http://www.bmj.de/momig> (site do governo alemão) e <http://momig.blogspot.com>.

<sup>237</sup> De acordo com as Disposições Transitórias, as novas regras aplicam-se às falências decretadas após a entrada em vigor da reforma, de forma que as falências anteriormente decretadas continuam regulamentadas pelas normas anteriormente vigentes, inclusive sobre *Eigenkapitalersatz*.

<sup>238</sup> Mister notar que o tratamento específico aos direitos de determinadas espécies de credores sociais também estava previsto em legislação específica. Era o caso dos direitos creditórios dos sócios das sociedades limitadas alemãs por créditos originados de empréstimos concedidos à sociedade na qualidade de terceiros, que recebiam regulamentação específica na lei das sociedades limitadas alemãs – GmbHG.

<sup>239</sup> MARTIN GELTER, *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*. ISSN 1045-6333, Discussion Paper No. 4, 1/2005, John M. Olin Center For Law, Economics, and Business - Fellows' Discussion Paper

(*Eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen*). Haveria de se verificar, portanto, para a reclassificação do crédito, se o crédito fora concedido à sociedade pelo sócio controlador, detentor de investimento relevante na sociedade ou administrador, qualificado como um comerciante diligente (*ordentliche Kaufleute*)<sup>240</sup>. Tratava-se da complexa doutrina alemã da “substituição por capital social” (*Eigenkapitalersatzrecht*), agora não mais em vigor em razão das alterações inseridas no ordenamento jurídico alemão por meio da MoMiG.

Por força da jurisprudência alemã, as disposições dos §§ 32a e 32b da GmbHG também eram aplicáveis às sociedades por ações.

Com a revogação dos §§ 32a e 32b da GmbHG, sua recepção parcial pela InsO e em vista da redação do inciso 5 do § 39 (1) da InsO<sup>241</sup>, todos os créditos dos sócios e acionistas controladores, detentores de participações relevantes nas sociedades ou administradores, derivados de empréstimos concedidos à sociedade, passaram a ser subordinados aos demais credores concursais, com exceção dos valores investidos na empresa para sua recuperação por novo sócio que tenha ingressado na sociedade na iminência de sua crise. A legislação alemã, portanto, desviou-se do entendimento que predominava enquanto vigente a doutrina do *Eigenkapitalersatzrecht*, nos termos dos § 32a(1) da GmbHG, no sentido de que a boa-fé deveria ser privilegiada e somente na hipótese específica descrita na legislação, os créditos de sócios ou acionistas derivados de mútuos concedidos à sociedade deveriam ser considerados capital próprio da sociedade.

Os mencionados dispositivos legais da GmbHG revogados pela MoMiG e parcialmente

---

Series, Harvard Law School, Cambridge, 2005, p. 28 ([http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/)). Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Obviamente, isto não corresponde ao critério de ‘capacidade de financiamento’ aplicado no direito alemão. É necessário que o juiz avalie, ao considerar o empréstimo efetivamente concedido pelo acionista, se um terceiro credor hipotético teria concedido o empréstimo nos mesmos termos e sob as mesmas condições (inclusive a mesma taxa de juros). Em outras palavras, o juiz deve indagar se a taxa de juros correspondia ao risco efetivo da operação.”

“Obviously, this does not correspond to the ‘creditworthiness’ criterion applied under German law. It requires the court, which observes the loan actually given by the shareholder, to assess whether a hypothetical third party creditor would have given it under the observed terms and conditions (including the interest rate). In other words, the court needs to ask whether the interest rate was appropriate to actual risk.”

<sup>240</sup> Sobre o conceito alemão de *ordentliche Kaufleute* (comerciante diligente) pondera CALIXTO SALOMÃO FILHO em *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995. p. 165: “compara-se o comportamento do sócio que fez o empréstimo com o comportamento de terceiros. Se esses não estão dispostos a conceder crédito à sociedade, não é razoável pensar que o sócio, ao fazer um empréstimo à sociedade, tenha agido com a diligência mínima necessária.”

<sup>241</sup> O § 39 da InsO enumera os credores titulares de créditos subordinados (*nachrangige Gläubiger*) e será analisado mais adiante neste subitem 7.1.

recepcionados pela InsO, assim rezavam<sup>242</sup>:

§ 32a (Restituição de empréstimos) (1) Se um sócio tiver concedido um empréstimo à sociedade, em determinado momento em que um comerciante normal teria nela investido capital próprio (crise da sociedade), não poderá ele pretender a restituição do empréstimo no processo de insolvência da sociedade senão como credor subordinado.

(2) Se um terceiro tiver concedido um empréstimo à sociedade, em determinado momento em que um sócio, como um comerciante normal, teria nela investido capital próprio, e se um sócio constituiu uma garantia ou prestou fiança em favor do terceiro, só poderá este pretender a restituição do empréstimo no processo de insolvência da sociedade relativamente à quantia que não conseguiu receber na demanda para execução da garantia ou fiança.

(3) Estas disposições valem analogicamente para outros atos jurídicos de um sócio ou de um terceiro, que correspondam, economicamente, à concessão de um empréstimo segundo os incisos 1 e 2. As regras sobre a restituição de capital próprio não se aplicam ao sócio não administrador, que participa do capital social com dez por cento ou menos. Se, durante a crise da sociedade, um mutuante adquire quotas sociais para o fim de superar a crise, isto leva à não aplicação das regras sobre a restituição de capital próprio aos seus créditos existentes ou novamente concedidos.

§ 32b (Responsabilidade por empréstimo restituído). Se a sociedade, no caso do § 32a, incisos 2 e 3, tiver restituído o empréstimo no último ano anterior ao pedido de abertura do processo de falência ou posteriormente ao pedido, o sócio que constituiu a garantia ou prestou a fiança deve reembolsar à sociedade o valor restituído; o § 146 da lei falimentar aplica-se analogicamente. A obrigação subsiste apenas até o montante do valor com relação ao qual o sócio respondeu como fiador ou da garantia por ele constituída no momento correspondente à

---

<sup>242</sup> Tradução livre dos dispositivos no original, por ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA:

“§ 32a

(1) Hat ein Gesellschafter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten (Krise der Gesellschaft), statt dessen ein Darlehen gewährt, so kann er den Anspruch auf Rückgewähr des Darlehens im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft nur als nachrangiger Insolvenzgläubiger geltend machen.

(2) Hat ein Dritter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten, statt dessen ein Darlehen gewährt und hat ihm ein Gesellschafter für die Rückgewähr des Darlehens eine Sicherung bestellt oder hat er sich dafür verbürgt, so kann der Dritte im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft nur für den Betrag verhältnismäßige Befriedigung verlangen, mit dem er bei der Inanspruchnahme der Sicherung oder des Bürgen ausgefallen ist.

(3) Diese Vorschriften gelten sinngemäß für andere Rechtshandlungen eines Gesellschafters oder eines Dritten, die der Darlehensgewährung nach Absatz 1 oder 2 wirtschaftlich entsprechen. Die Regeln über den Eigenkapitalersatz gelten nicht für den nicht geschäftsführenden Gesellschafter, der mit zehn vom Hundert oder weniger am Stammkapital beteiligt ist. Erwirbt ein Darlehensgeber in der Krise der Gesellschaft Geschäftsanteile zum Zweck der Überwindung der Krise, führt dies für seine bestehenden oder neugewährten Kredite nicht zur Anwendung der Regeln über den Eigenkapitalersatz.

§ 32b

Hat die Gesellschaft im Fall des § 32a Abs. 2, 3 das Darlehen im letzten Jahr vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder nach diesem Antrag zurückgezahlt, so hat der Gesellschafter, der die Sicherung bestellt hatte oder als Bürge haftete, der Gesellschaft den zurückgezahlten Betrag zu erstatten; § 146 der Insolvenzordnung gilt entsprechend. Die Verpflichtung besteht nur bis zur Höhe des Betrags, mit dem der Gesellschafter als Bürge haftete oder der dem Wert der von ihm bestellten Sicherung im Zeitpunkt der Rückzahlung des Darlehens entspricht. Der Gesellschafter wird von der Verpflichtung frei, wenn er die Gegenstände, die dem Gläubiger als Sicherung gedient hatten, der Gesellschaft zu ihrer Befriedigung zur Verfügung stellt. Diese Vorschriften gelten sinngemäß für andere Rechtshandlungen, die der Darlehensgewährung wirtschaftlich entsprechen.”



restituição do empréstimo. O sócio ficará livre da obrigação se ele colocar à disposição da sociedade, em pagamento, os objetos que serviram de garantia para o credor. Estas disposições valem analogicamente para outros atos jurídicos que correspondam, economicamente, à concessão do empréstimo.

ULRICH KELLER<sup>243</sup> assim explica o princípio fundamental da doutrina alemã da “substituição por capital social” (*Eigenkapitalersatzrecht*), que vigorava na legislação alemã, nos termos do ora revogado § 32a(1) da GmbHG:

O princípio é que o tratamento de prestações à sociedade não depende da forma em que estas são efetuadas – por exemplo, na forma de empréstimo, da concessão de um prazo adicional para o pagamento, de carta de fiança concedida por um sócio –, mas de sua função, ou seja, é decisivo se essas prestações substituem ou não contribuições ao capital social! Os efeitos jurídicos do enquadramento não se iniciam com a falência, mas são permanentes, por exemplo, no balanço e nas vedações de distribuição de lucros aplicáveis a sociedades de capital.

(...)

Não há como negar que a questão da substituição do capital próprio aparece mais freqüentemente na insolvência, o que por outro lado não a torna automaticamente uma questão própria do direito falimentar.

(...)

O princípio das prestações que substituem o capital próprio do direito societário decorre – a exemplo do princípio do capital próprio que é considerado capital de responsabilidade – de um princípio geral do financiamento de empresas. Trata-se da delimitação entre os conceitos de patrimônio da sociedade, que responde pelas obrigações sociais, e de capital de terceiros, especialmente quanto ao tratamento dado a esses recursos quando disponibilizados em formas que por si só indicariam que se tratam de capital de terceiros.<sup>244</sup>

Em vista do então disposto nos §§ 32a e 32b da GmbHG, KARSTEN SCHMIDT<sup>245</sup> apontava 3 (três) hipóteses para aplicação da teoria do *Eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen*, a fim de se considerar, então, capital próprio os mútuos concedidos por sócios ou acionistas controladores, detentores de investimento relevante ou administradores, à

<sup>243</sup> *Insolvenzrecht*. Munique: Vahlen, 2006. p. 90/91.

<sup>244</sup> Tradução livre do original, pela Autora:

“Eigenkapitalersatz im Gesellschafts- und Insolvenzrecht

IV. Der Eigenkapitalersatz im besonderen

Das Prinzip lautet Eigenkapitalersetzende Leistungen sind nicht gemäß ihrer formellen Einkleidung – z.B. als Darlehen, Forderungsstundung, Gesellschafterbürgschaft – zu behandeln, sondern gemäß ihrer Funktion, eben als Eigenkapitalersatz! Das wirkt sich nicht erst im Konkurs aus, sondern hat ständige Rechtswirkungen: z.B. auch in der Bilanz und in den Ausschüttungsverboten bei Kapitalgesellschaften.

(...)

Unbestreitbar tritt deshalb die Frage des Eigenkapitalersatzes am häufigsten in Insolvenzverfahren sichtbar in Erscheinung. Aber damit ist das Prinzip selbst noch nicht insolvenzrechtlicher Art.

(...)

Das Prinzip der eigenkapitalersetzenden Leistungen im Gesellschaftsrecht ist wie das Prinzip des Eigenkapitals als Haftkapital – ein allgemeiner Grundsatz der Unternehmensfinanzierung. Es geht um die Abgrenzung von haftendem Gesellschaftsvermögen und Fremdkapital, es geht hierbei speziell um die Behandlung solcher Mittel, die der Form nach als Fremdkapital zur Verfügung gestellt worden sind.”

<sup>245</sup> *Gesellschaftsrecht*. 4. ed., Colônia: Carl Heymanns, 2002. p. 1.154/1.155.

sociedade: (i) créditos concedidos à sociedade insolvente para a condução de negócios específicos e não para o saneamento; (ii) créditos à sociedade sem idoneidade creditícia perante o mercado; e (iii) créditos para retardar ou disfarçar a insolvência já caracterizada.

MARTIN GELTER, na introdução de seu tantas vezes citado artigo “*The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*”<sup>246</sup>, faz referência ao tratamento que era dado pela lei alemã aos créditos concedidos por sócios ou acionistas à sociedade em situação pré-falimentar:

Em vários países da Europa e nos Estados Unidos da América, a doutrina em matéria de direito societário e de insolvência permite que os juízes subordinem os empréstimos concedidos por sócios ou acionistas à sociedade sob certas circunstâncias. Um exemplo importante é a doutrina alemã de substituição por capital próprio (*Eigenkapitalersatzrecht*) quanto aos empréstimos concedidos por sócios ou acionistas em épocas de crise.<sup>247</sup>

Ainda, MARTIN GELTER<sup>248</sup> explica a doutrina da *Eigenkapitalersatzrecht* em seu trabalho,

---

<sup>246</sup> ISSN 1045-6333, Discussion Paper No. 4, 1/2005, John M. Olin Center For Law, Economics, and Business - Fellows' Discussion Paper Series, Harvard Law School, Cambridge, 2005. p. 1 ([http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/)).

<sup>247</sup> Tradução livre do original, pela Autora: “In several European countries and in the US, doctrines of corporate or insolvency law allow courts to subordinate loans given by shareholders to companies under certain circumstances. An important example is the German equity substitution doctrine (*Eigenkapitalersatzrecht*), which covers shareholder loans given in times of crisis.”

<sup>248</sup> *Ibid.*, p. 2/5. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “Existe um amplo debate na literatura jurídica alemã e austríaca sobre a ‘regra da substituição do capital social’, considerada um importante componente de proteção aos credores nas sociedades. O desenvolvimento desta doutrina na Alemanha começou no final da década de 1930, em uma série de decisões do então *Reichsgericht* (tribunal imperial) relativas tanto às sociedades por ações (*Aktiengesellschaften*) quanto às sociedades limitadas (*Gesellschaften mit beschränkter Haftung*) (...). A consequência crucial da ‘regra da substituição do capital social’ é a reclassificação como capital social dos empréstimos feitos por sócios ou acionistas à sociedade. Se uma empresa não tiver ‘capacidade financeira’, ou se for constatado que atravessava uma ‘crise’ no momento em que o empréstimo foi feito, tal empréstimo não será reembolsado até que o capital social declarado seja pago na íntegra. Em caso de insolvência, esses empréstimos ficam subordinados às demais dívidas. Assim, o acionista que concedeu o empréstimo não tem direito a receber uma cota na liquidação. Normalmente, a subordinação pressupõe que o acionista detém um percentual significativo de ações, 10% pela legislação alemã e 25% pela austríaca, salvo quando o acionista for também administrador da empresa. No direito alemão, considera-se que um empréstimo ‘substitui o capital social’ apenas quando a empresa não tem capacidade de financiamento, ou seja, quando um terceiro não concederia o empréstimo em condições de mercado, da mesma forma que o empréstimo efetivamente concedido. A base doutrinária normalmente citada por juízes e juristas para a subordinação é a ‘responsabilidade pelas consequências das decisões de financiamento’ (*Finanzierungsfolgenverantwortung*), que impõe o dever ao sócio ou acionista com investimento relevante na sociedade – caso dito sócio ou acionista decida permitir que a sociedade continue operando através da concessão de um empréstimo – de também assumir pessoalmente o risco decorrente do empréstimo que, caso contrário, seria assumido, principalmente, pelos credores. Nos últimos anos, surgiram algumas críticas por parte dos juristas, alguns dos quais têm se posicionado contra essa base doutrinária, que era apenas uma construção baseada na jurisprudência e em debates acadêmicos, mas que, em princípio, carecia de uma base legal clara e de critérios de aplicação sólidos. Tem-se afirmado, com certa frequência, que essa doutrina pode impedir tentativas de recuperação desejáveis.”

“In German and Austrian legal literature, there is an extensive discussion on the so-called ‘law of equity substitution’, which is considered an important building block of creditor protection in corporations. The

no sentido de que a regra da substituição por capital próprio seria importante ferramenta para a proteção dos credores sociais, uma vez que visa coibir a transferência do risco do negócio aos credores por meio da reclassificação, como capital social, dos empréstimos feitos à sociedade em crise financeira por sócios ou acionistas administradores ou controladores ou detentores de investimento relevante no capital social, e com a consequente subordinação desses empréstimos aos demais credores da massa falida, sobretudo com fundamento na doutrina alemã da responsabilidade dos sócios ou acionistas pelas consequências decorrentes das decisões acerca do financiamento da sociedade, o que também poderia significar um desestímulo a tentativas de recuperação de empresas por seus sócios ou acionistas.

Por meio das alterações inseridas pela MoMiG no ordenamento jurídico alemão, especificamente em vista da revogação do § 32a(1), qualquer empréstimo concedido pelos sócios ou acionistas controladores, com investimento relevante no capital social (mais de 10%) ou que sejam administradores da sociedade, passa a ser entendido como forma de driblar a lei e, portanto, será considerado capital próprio da sociedade, o que, na prática, poderá representar verdadeiro desestímulo à concessão de crédito à sociedade por seus sócios ou acionistas, com a exceção legalmente prevista de novo sócio investidor que adquirir quotas sociais na iminência da crise, que então integraria a sociedade e concederia mútuos na expectativa da efetiva recuperação da sociedade.

A exclusão da doutrina do *Eigenkapitalersatzrecht* do sistema legal alemão é expressamente declarada em artigo publicado no site do Ministério da Justiça alemão sobre

---

development of this doctrine in Germany began in the late 1930s in a number of decisions by the then *Reichsgericht* (“imperial court”) concerning both stock corporations (*Aktiengesellschaften*) and private limited companies (*Gesellschaften mit beschränkter Haftung*) (...). The crucial consequence of ‘equity substitution law’ is the requalification of shareholder loans as equity. If a corporation is not deemed ‘creditworthy’ or considered to have been in a ‘crisis’ at the time when the loan is taken out, the loan may not be repaid until stated capital is fully paid up. In insolvency, such loans are subordinated to other debt. Thus, the shareholder giving the loan is not entitled to receive a quota in liquidation. Normally, subordination presupposes that the shareholder holds a significant amount of stock, namely 10% or 25% respectively under the German and Austrian statutes, unless he is also a manager of the company. Under German law, a loan is only considered to be ‘substituting equity’ when the company is not creditworthy, i.e. a third party would not give a loan such as the one actually given in an arm’s length transaction. The doctrinal basis for the subordination given by courts and legal scholars usually is a ‘responsibility for consequences of financing decisions’ (*Finanzierungsfolgenverantwortung*) forcing a person holding a significant proportion of the company – if she decides to allow the company to continue operations by granting a loan – also to take the ensuing risk on herself, which otherwise would be borne largely by creditors. In recent years, some criticism by legal academics has emerged, some of whom have argued against the doctrinal basis, which was purely a construct of case law and academic discussion, but originally lacked a clear statutory basis and a sound policy rationale. It is sometimes suggested that the doctrine prevents desirable rescue attempts.”

a MoMiG, explicitando que, a partir de 1º de novembro de 2008, não mais existe qualquer diferenciação entre os créditos concedidos à sociedade pelos sócios controladores, detentores de investimento relevante ou administradores, de forma que, num cenário de falência esses serão sempre subordinados aos demais credores sociais<sup>249</sup>:

#### Derrogação da doutrina da substituição por capital próprio

Para isso foram reorganizados as regras de jurisprudência e legais sobre os empréstimos de sócios para fins de substituição de capital próprio (então §§ 32 a, 32b da GmbHG) no direito de insolvência. As assim chamadas “regras jurisprudenciais”, nos termos do § 30 GmbHG, foram revogadas. Não existe mais nenhuma diferenciação entre empréstimos “normais” de sócios e empréstimos que substituem capital próprio.

Sobre a derrogação da doutrina do *Eigenkapitalersatzrecht*, JENS CHRISTIAN POSSELT<sup>250</sup> afirma, de forma clara e objetiva:

No âmbito da reforma da GmbH foi reformado também o direito da “substituição de capital próprio”. Antes da reforma, em princípio, empréstimos dos sócios concedidos à sociedade durante uma crise ou concedidos anteriormente, mas sem exigir sua devolução frente à crise, eram tratados como capital próprio. Sendo assim, no processo de insolvência, o direito à devolução destes empréstimos (que substituem capital próprio) ficava subordinado, ou seja, devoluções já efetuadas ficavam sujeitas a impugnações nos termos do direito de insolvência, sendo proibida a devolução de empréstimos concedidos pelos sócios que substituísem capital próprio da sociedade.

---

<sup>249</sup> *Das neue GmbH-Recht Bundesministerium der Justiz*, Stand: 30 de outubro de 2008 ([http://www.bmj.de/enid/f1c5b7e4c4500e6f9edd3f216c93c4b1,10afc9706d635f6964092d0935343637093a095f7472636964092d0935323933/Pressestelle/Pressemitteilungen\\_58.html](http://www.bmj.de/enid/f1c5b7e4c4500e6f9edd3f216c93c4b1,10afc9706d635f6964092d0935343637093a095f7472636964092d0935323933/Pressestelle/Pressemitteilungen_58.html)). Tradução livre do original, pela Autora:

“Deregulierung des Eigenkapitalersatzrechts

Dazu wurden die Rechtsprechungs- und Gesetzesregeln über die kapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen (§§ 32 a, 32 b GmbHG a.F.) im Insolvenzrecht neu geordnet; die sogenannten ‘Rechtsprechungsregeln’ nach § 30 GmbHG wurden aufgehoben. Eine Unterscheidung zwischen ‘kapitalersetzenden’ und ‘normalen’ Gesellschafterdarlehen gibt es nicht mehr.”

<sup>250</sup> *Die GmbH-Reform muss sich in der Krise erst bewähren*, bdp Hamburg, bdp aktuell 490 Februar 2009 (<http://www.bdp-aktuell.de/49/gmbh-reform.htm>). Tradução livre do original, pela Autora:

“Eigenkapitalersetzende Darlehen

Die GmbH-Reform hat auch das Recht des Eigenkapitalersatzes reformiert. Bisher wurden Darlehen des Gesellschafters, die er in der Krise der Gesellschaft gewährt oder stehen gelassen hat, im Ergebnis wie Eigenkapital behandelt. Dies hatte zur Konsequenz, dass in der Insolvenz Rückzahlungsansprüche aus solchen eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen lediglich als nachrangige Insolvenzforderungen geltend gemacht werden konnten bzw. bereits erfolgte Rückzahlungen der insolvenzrechtlichen Anfechtung unterlagen und Rückzahlungen von eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen unzulässig waren.

Die Unterscheidung zwischen normalen Gesellschafterdarlehen und eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen, die in der Krise gewährt wurden, wird nun aufgehoben. Gesellschafterdarlehen werden nun unabhängig vom Zeitpunkt der Gewährung der Darlehen nicht wie haftendes Eigenkapital behandelt. Gesellschafterdarlehen unterliegen dagegen jetzt einheitlich den (insolvenzrechtlichen) Anfechtungsbestimmungen. Die Regelungen zu Gesellschafterdarlehen sind in das Insolvenzrecht verlagert worden; die §§ 32a GmbHG sind aufgehoben. Jedes Gesellschafterdarlehen ist ab der Eröffnung des Insolvenzverfahrens auch nachrangig (nicht nur eigenkapitalersetzende).”

A diferenciação entre empréstimos normais concedidos pelos sócios à sociedade e empréstimos concedidos por sócios à sociedade durante uma crise foi extinta. Agora, independentemente do momento da concessão, empréstimos de sócios à sociedade não são analisados para enquadramento ou não como capital próprio. Todas as disposições sobre empréstimos de sócios à sociedade foram concentradas no direito de insolvência. Os antigos subitens do artigo 32 a da GmbHG foram revogados. A partir da abertura do processo de insolvência qualquer empréstimo de sócios será considerado subordinado (e não apenas aqueles que substituem o capital próprio).

Em vista do acima exposto, tem-se que em qualquer hipótese os créditos dos sócios e acionistas de sociedades alemãs serão considerados subordinados a todos os demais créditos da massa falida, para fins de recebimento no processo de falência.

Antes de comentar, porém, a ordem de pagamento de credores no processo de falência alemão, com a subordinação dos créditos dos sócios derivados de contratos de mútuos concedidos pelos sócios à sociedade, cabe esclarecer que, no Direito alemão, os credores são genericamente divididos em dois grupos: (i) credores da massa falida (*Massegläubiger*), por créditos devidos pela própria massa falida após a declaração da falência (dívidas e encargos da massa), os quais devem ser satisfeitos antecipadamente, conforme a ordem prevista no § 209 da InsO, e (ii) credores da insolvência (*Insolvenzgläubiger*), por créditos anteriores à quebra, que devem ser satisfeitos somente após os primeiros mencionados. Os credores com garantia real (e os a eles equiparados, nos termos do § 51 da InsO<sup>251</sup>) têm o direito de satisfazer seus créditos separadamente com o produto da venda do bem dado em garantia, tratando-se de bens imóveis<sup>252</sup> ou móveis<sup>253</sup>. Os créditos da Fazenda Pública são regulamentados em legislação esparsa, adotando-se

---

<sup>251</sup> Quais sejam: credores em posse de coisa móvel ou em gozo de direito do devedor, credores com direito de retenção, Federação, Estados ou Distritos, quando bens do devedor servirem de garantia ao pagamento de impostos e taxas aduaneiras.

<sup>252</sup> Tradução por DORA BERGER, *A Insolvência no Brasil e na Alemanha*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2000. p. 241: “§ 49 Satisfação de bens imóveis com garantia real – Os credores titulares de direito de bens imóveis com garantia real, sujeitos à execução singular, estão autorizados a obter satisfação separada conforme a Lei de Alienação e Administração Forçada.”

No original: “§ 49 Abgesonderte Befriedigung aus unbeweglichen Gegenstände – Gläubiger, denen ein Recht auf Befriedigung aus Gegenstände zusteht, die die Zwangsvollstreckung in das unbewegliche Vermögen unterliegen (unbewegliche Gegenstände), sind nach MaBgabe des Gesetzes über die Zwangsversteigerung die Zwangsverwaltung zur abgesonderten Befriedigung berechtigt.”

<sup>253</sup> Tradução por DORA BERGER, *ibid.*, p. 241: “§ 50 Satisfação separada dos credores com garantia real – (1) Os credores titulares de um direito de garantia real sobre um bem que integra o patrimônio da massa insolvente, de natureza legal ou mercantil, ou direito real proveniente de embargo, podem requerer a satisfação separada através do produto da penhora, valor principal, juros e despesas, nos termos dos §§ 166 a 173. (...)”

No original: “§ 50 Abgesonderte Befriedigung der Pfandgläubiger – (1) Gläubiger, die an einem Gegenstand der Insolvenzmasse ein rechtsgeschäftliches Pfandrecht, ein durch Pfändung erlangtes Pfandrecht oder ein gesetzliches Pfandrecht haben, sind nach MaBgabe der §§ 166 bis 173 für Hauptforderung, Zinsen und Kosten zur abgesonderten Befriedigung aus dem Pfandgegenstand berechtigt. (...)”

como regra geral para a classificação desse crédito a data do ato ou fato que lhe deu origem – se anterior ou posterior à abertura do processo de insolvência<sup>254</sup>.

Os credores da insolvência se subdividem em: (i) credores titulares de créditos pessoais (*Persönlichen Gläubiger des Schuldner*), previstos no § 38 da InsO<sup>255</sup>, que englobam praticamente todas as dívidas do devedor, inclusive as dívidas trabalhistas oriundas do período anterior ao processo de insolvência<sup>256</sup>, e, em último lugar na ordem de pagamento, (ii) os credores titulares de créditos subordinados (*nachrangige Gläubiger*), previstos no § 39 da InsO<sup>257</sup>, quais sejam juros, penas pecuniárias, multas, despesas de cada um dos

<sup>254</sup> Cf. DORA BERGER, *ibid.*, p. 127/128.

<sup>255</sup> Tradução por DORA BERGER, *ibid.*, p. 237/238: “§ 38 Conceito de credor da insolvência – A massa insolvente se destina a satisfação de credores pessoais que, no período de abertura de processo de insolvência, têm direito de crédito comprovado perante o devedor (credor da insolvência).”

No original: “§ 38 Die Insolvenzmasse dient zur Befriedigung der persönlichen Gläubiger, die einen zur Zeit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens begründeten Vermögensanspruch gegen den Schuldner haben (Insolvenzgläubiger).”

<sup>256</sup> Como compensação aos empregados a lei alemã prevê o direito de receberem uma indenização no valor correspondente à soma do salário dos últimos 3 (três) meses anteriores ao processo de insolvência.

<sup>257</sup> Tradução livre do original abaixo, pela Autora: “§ 39 Créditos subordinados

(1) Após o pagamento dos créditos dos credores da insolvência, os credores subordinados serão satisfeitos, dentro de cada classe e proporcionalmente aos seus valores na ordem abaixo:

1. os juros correntes sobre os créditos dos credores da insolvência, desde a abertura do processo de insolvência;

2. despesas incorridas por cada um dos credores na participação do processo de insolvência;

3. penas pecuniárias, multas, penas por infração de natureza administrativa e disciplinar, bem como oriundas de infração de natureza penal que resultam em pagamentos pecuniários;

4. créditos oriundos de prestações a título gratuito pelo devedor;

**5. créditos oriundos de restituição de empréstimo de capital pelo sócios à sociedade falida, [ou créditos decorrentes de negócios jurídicos que correspondem economicamente a esses, observados os parágrafos 4 e 5. - de acordo com a reforma de 1.11.2008 - MoMiG]**

(2) Os créditos classificados como subordinados por acordo entre devedor e respectivos credores, serão pagos somente após o pagamento dos créditos relacionados em (1) acima.

(3) Os juros sobre os créditos dos credores subordinados e as despesas incorridas por esses credores na participação do processo de insolvência ocupam a mesma classe de seus respectivos créditos.

[(4) *Parágrafo 1 no. 5 aplica-se a sociedades que não tem, no seu quadro de sócios, uma pessoa física que responde com seu patrimônio pessoal e tampouco uma outra sociedade, que tem no quadro de sócios, uma pessoa física que responde com seu patrimônio pessoal. Caso um mutuante adquira quotas de uma sociedade que está ameaçada de insolvência ou insolvente para o fim de a sociedade superar a crise, até a recuperação sustentável desta sociedade, o parágrafo 1, no. 5 não se aplicará aos créditos desse credor originados de mútuos já existentes ou novos ou outros atos jurídicos que correspondam, economicamente, a tais mútuos. - nova redação de acordo com a reforma de 1.11.2008 - MoMiG, nos moldes do disposto anteriormente na GmbH § 32a(3)]\**

[(5) *Parágrafo 1 no. 5 não se aplica ao sócio não administrador, que participa do capital social com dez por cento ou menos, respeitado o parágrafo 4, no. 1. - nova redação de acordo com a reforma de 1.11.2008 - MoMiG, nos moldes do disposto anteriormente na GmbH § 32a(3)]\**

\* Nota da Autora: Interessante a previsão da lei alemã que exclui da regra operações de investimento de capital privado em sociedade (*private equity*): Credores com financiamentos em geral concedidos antes ou depois da quebra manterão sua classificação normal (ou seja, não serão subordinados), ainda que adquiram quotas da sociedade em crise, beneficiando-se, nessas hipóteses, do fato de poderem influenciar de alguma forma a administração da sociedade como sócios ou acionistas.

“§ 39 *Nachrangige Insolvenzgläubiger*

(1) Im Rang nach den übrigen Forderungen der Insolvenzgläubiger werden in folgender Rangfolge, bei

credores com suas respectivas participações no processo de insolvência, créditos derivados de prestações a título gratuito pelo devedor e créditos oriundos de empréstimos concedidos por sócio administrador, controlador ou detentor de mais de 10% do capital social à sociedade falida<sup>258</sup>.

Sobre o inciso 5 do § 39 (1) da InsO (créditos oriundos de empréstimos concedidos por sócio administrador, controlador ou detentor de mais de 10% do capital social à sociedade falida), ULRICH KELLER<sup>259</sup> comentava, ainda com base na redação anterior do dispositivo<sup>260</sup> reformado pela MoMiG:

Nr. 5: Créditos de devolução de prestações que substituem capital próprio; os créditos de devolução de prestações que substituem capital próprio de sócios de uma GmbH eram excluídos do concurso de créditos no processo de falência, segundo o antigo Direito de Falência, nos termos do § 32a GmbHG. Agora eles são considerados créditos subordinados e ficam em último lugar na ordem da pagamento de créditos na falência.<sup>261</sup>

---

gleichen Rang nach dem Verhältnis ihrer Beträge, berichtet:

1. die seit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens laufenden Zinsen der Forderungen der Insolvenzgläubiger;
2. die Kosten, die den einzelnen Insolvenzgläubigern durch ihre Teilnahme am Verfahren erwachsen;
3. Geldstrafen, Geldbußen, Ordnungsgelder und Zwangsgelder sowie solche Nebenfolge einer Straftat oder Ordnungswidrigkeit, die zu einer Geldzahlung verpflichten;
4. Forderungen auf eine unentgeltliche Leistung des Schuldners;

**5. nach Maßgabe der Absätze 4 und 5 Forderungen auf Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens oder Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen.** [nova redação de acordo com a reforma de 1.11.2008 – MoMiG – grifo nosso]

(2) Forderungen, für die zwischen Gläubiger und Schuldner der Nachrang im Insolvenzverfahren vereinbart worden ist, werden im Zweifel nach den in Absatz 1 bezeichneten Forderungen berichtet.

(3) Die Zinsen der Forderungen nachrangiger Insolvenzgläubiger und die Kosten, die diesen Gläubigern durch ihre Teilnahme am Verfahren entstehen, haben den gleichen Rang wie die Forderungen dieser Gläubiger.

(4) Absatz 1 Nr. 5 gilt für Gesellschaften, die weder eine natürliche Person noch eine Gesellschaft als persönlich haftenden Gesellschafter haben, bei der ein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist. Erwirbt ein Gläubiger bei drohender oder eingetretener Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder bei Überschuldung Anteile zum Zweck ihrer Sanierung, führt dies bis zur nachhaltigen Sanierung nicht zur Anwendung von Absatz 1 Nr. 5 auf seine Forderungen aus bestehenden oder neu gewährten Darlehen oder auf Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen. [nova redação de acordo com a reforma de 1.11.2008 – MoMiG, nos moldes do disposto anteriormente na GmbHG, § 32a(3)]

(5) Absatz 1 Nr. 5 gilt nicht für den nicht geschäftsführenden Gesellschafter einer Gesellschaft im Sinne des Absatzes 4 Satz 1, der mit zehn Prozent oder weniger am Haftkapital beteiligt ist. [nova redação de acordo com a reforma de 1.11.2008 – MoMiG, nos moldes do disposto anteriormente na GmbH § 32a(3)]

<sup>258</sup> Sobre cada um dos créditos subordinados previstos na InsO: ULRICH KELLER em *Insolvenzrecht*. Munique: Vahlen, 2006. p. 133/135; DIRK ANDRES e ROLF LEITHAUS em *Insolvenzordnung Kommentar*. Munique: Verlag C.H. Beck München, 2006. p. 124/127.

<sup>259</sup> KELLER. *Insolvenzrecht*. Munique: Vahlen, 2006. p. 135.

<sup>260</sup> Semelhante à redação atualmente em vigor, porém o elemento referente à substituição do capital social foi excluído, passando todo e qualquer crédito dos sócios a ser subordinado aos demais credores da massa falida.

<sup>261</sup> Tradução livre do original, pela Autora: “Nr. 5: Forderungen auf Rückgewähr kapitalersetzender Leistungen; die Ansprüche der Gesellschafter einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung auf Rückgewähr kapitalersetzender Leistungen waren in früheren Konkursrecht nach § 32a GmbHG von der Teilnahme am

Sobre as alterações na redação do número 5 do § 39(1) da InsO, THOMAS KIND<sup>262</sup> esclarece, em artigo publicado a respeito da reforma legislativa realizada por meio da MoMiG:

Derrogação da doutrina da substituição por capital próprio

O § 39 I n° 5 da InsO recebeu uma nova redação. Foi suprimido o elemento “que substitui o capital”. Sendo assim, a partir da insolvência qualquer empréstimo de sócios à sociedade será subordinado.

(...)

Segundo as novas regras, o privilégio de recuperação aplicar-se-á já a partir do momento da ameaça ou ocorrência da insolvência ou do “super endividamento”, onde o patrimônio da sociedade não é suficiente para cumprir suas obrigações (*Überschuldung*), e continua a valer até a ‘recuperação sustentável’ da empresa. Foi suprimido o elemento ‘crise’ que era requisito do fato típico da substituição de capital próprio.<sup>263</sup>

Em vista das alterações inseridas no sistema falimentar alemão por meio da MoMiG, os créditos dos sócios ou acionistas controladores, detentores de investimento relevante na sociedade, ou administradores, derivados de mútuos concedidos à sociedade serão, em qualquer hipótese, a partir do momento da ameaça ou ocorrência da insolvência ou do endividamento desproporcional ao capital social (em vista de seu objeto social), subordinados a quaisquer outros créditos detidos contra a sociedade.

A complexa doutrina do *Eigenkapitalersatzrecht* deixou de ser contemplada no ordenamento jurídico alemão com a revogação dos §§ 32a e 32b da GmbHG, sua recepção parcial pela InsO e as alterações inseridas no § 39 (1) Nr 5 da InsO. Os motivos que ensejaram tal mudança legislativa não estão claros, sobretudo porque a mudança da regra representa certo retrocesso, pois desestimula parte dos investimentos nas sociedades alemãs por seus sócios ou acionistas que sejam administradores e/ou controladores ou detentores de mais de 10% do capital social, salvo a exceção prevista com relação a novo

---

Konkursverfahren ausgeschlossen. Sie sind nunmehr nachrangige Insolvenzforderungen an letzter Rangstelle.”

<sup>262</sup> *Insolvenzrechtliche Änderungen durch das MoMiG*, NZI 2008, Heft 8, p. 477/478.

<sup>263</sup> Tradução livre do original, pela Autora:

“2. Deregulierung Eigenkapitalersatz

§ 39 I Nr. 5 InsO wurde neu gefasst. Auf das Merkmal "kapitalersetzend" wird verzichtet. Jedes Gesellschafterdarlehen ist danach mit Eintritt der Insolvenz nachrangig.

(...)

Das Sanierungsprivileg soll zukünftig bereits ab dem Zeitpunkt der drohenden oder eintretenden Zahlungsunfähigkeit bzw. der Überschuldung der Gesellschaft gelten und bis zur ‘nachhaltigen Sanierung’ bestehen bleiben. Dies resultiert aus der durchgehenden Aufgabe des Merkmals ‘Krise’, das im Bereich des Kapitalersatzes Tatbestandsvoraussetzung war.”



sócio investidor que adquira quotas sociais na iminência da crise (§ 39 (4) da InsO).

Assim, a legislação alemã, que antes privilegiava a boa-fé com relação à concessão de mútuos por sócios ou acionistas à sociedade, passou a ser mais rígida a ponto de considerar capital próprio da sociedade todo e qualquer empréstimo à sociedade concedido por sócios ou acionistas administradores e/ou controladores ou detentores de mais de 10% do capital social.

Interessante notar que a legislação falimentar alemã prevê, de forma muito semelhante à legislação falimentar brasileira, medida para questionar a validade de atos jurídicos praticados pelos sócios ou acionistas da sociedade falida em prejuízo da sociedade ou de credores, de forma que a patologia – ou seja, a má fé e o prejuízo a terceiros – pode ser questionada por via legalmente eleita.

Ao comentarem o inciso 5 do § 39 (1) da InsO, ainda com a redação anterior à MoMiG, DIRK ANDRES e ROLF LEITHAUS<sup>264</sup> fazem referência ao § 135 da InsO<sup>265</sup>, que dispõe sobre o cabimento de medida, semelhante à ação revocatória prevista no sistema falimentar brasileiro<sup>266</sup>, para impugnar, especificamente, empréstimos concedidos pelos sócios à sociedade em substituição ao aporte de capital<sup>267</sup>:

§ 135 Empréstimo substitutivo de capital social

É impugnável um ato jurídico do devedor relacionado a crédito de um sócio em razão de devolução de empréstimo substitutivo de capital, [conforme § 39 Abs. 1 Nr. 5 - tradução livre pela Autora da nova redação de acordo com a reforma de 1.11.2008 - MoMiG], ou relacionado a um crédito similar através do qual:

1. tenha sido outorgada uma garantia, se o ato foi celebrado nos últimos dez anos anteriores à petição de abertura do processo de insolvência ou após a mesma; [ou]
2. o crédito tenha sido satisfeito, se o ato foi celebrado no ano anterior à petição de abertura do processo de insolvência ou após a mesma.<sup>268</sup>

<sup>264</sup> *Insolvenzordnung Kommentar*. Munich: Verlag C.H. Beck München, 2006. p. 126.

<sup>265</sup> *Ibid.*, p. 395/400.

<sup>266</sup> No caso da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, não há norma específica para a hipótese, aplicando-se a previsão genérica do artigo 130, conforme o caso concreto.

<sup>267</sup> Note-se que, o § 32b da GmbHG, revogado pela MoMiG e parcialmente recepcionado pela InsO, previa que os reembolsos de créditos concedidos à sociedade por sócios ou acionistas controladores, detentores de investimento relevante na sociedade ou administradores, no último ano anterior à quebra, poderiam ser impugnados no processo falimentar.

<sup>268</sup> Tradução livre do original por DORA BERGER em *A Insolvência no Brasil e na Alemanha*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2000. p. 282:

“§ 135 Gesellschafterdarlehen

(1) Anfechtbar ist eine Rechtshandlung, die für die Forderung eines Gesellschafters auf Rückgewähr eines Darlehens im Sinne des § 39 Abs. 1 Nr. 5 oder für eine gleichgestellte Forderung [alterado de acordo com a

Em vista da revogação dos §§ 32a e 32b da GmbHG, a nova redação do inciso 5 do § 39 (1) da InsO assemelha-se, portanto, a uma das possíveis interpretações atribuídas ao artigo 83, inciso VIII, da Lei de Recuperação de Empresas e Falência, ora vigente no ordenamento jurídico nacional. Essa, no entanto, ainda não parece ser a melhor interpretação a ser dada ao referido dispositivo da legislação nacional, em vista dos argumentos apresentados em comentários à legislação brasileira no Capítulo VI mais acima e que, da mesma forma, poderiam ser invocados para discussão acerca da subordinação de créditos de sócios e acionistas na falência, em vista da revogação da doutrina alemã do *Eigenkapitalersatzrecht*.

## 7.2. A Experiência Norte-Americana

O sistema concursal norte-americano é regulamentado em lei federal, o *Bankruptcy Code*, resultado de uma reforma inserida por meio do *Bankruptcy Reform Act of 1978*<sup>269</sup>. O *Bankruptcy Code* compõe o Título 11 do *United States Code* e é complementado pelas denominadas *Bankruptcy Rules*, regras procedimentais emanadas da Suprema Corte Norte-Americana. Ainda sobre o sistema concursal, dispõe o *United States Code* acerca da organização dos juízos concursais no Título 28 - *Judicial Code*, e dos crimes concursais em seu Título 18.

O texto em vigor do Título 11 do *United States Code*, em vigor há 30 anos, reflete o desenvolvimento da matéria concursal nos Estados Unidos. O *Bankruptcy Code* está

---

MoMiG]

1. Sicherung gewährt hat, wenn die Handlung in den letzten zehn Jahren vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist, oder [alterado de acordo com a MoMiG]

2. Befriedigung gewährt hat, wenn die Handlung im letzten Jahr vor dem Eröffnungsantrag oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist.

(...)"

<sup>269</sup> Sobre o sistema falimentar norte-americano: ALBERGOTTI, Robert D. *Understanding Bankruptcy in the US*, Cambridge, Massachusetts: Blackwell Publishers, Centre for Commercial Law Studies Queen Mary and Westfield College University of London, 1992; HOWARD, Margaret. *Bankruptcy Overview: Issues, Law and Policy*. The American Bankruptcy Institute, 2005; LEVIN, Richard B. *Fundamentals of Bankruptcy Law*. The American Law Institute, 2004; MARTIN, Nathalie. *Common-Law Bankruptcy Systems: Similarities and Differences*. Estados Unidos da América: American Bankruptcy Institute Inst. L Rev. 367, 2003; POSNER, Eric A. *The Political Economy of the Bankruptcy reform Act of 1978*. Mich. L. Rev., 1997. Comparando alguns aspectos dos sistema falimentar norte-americano com o sistema falimentar brasileiro: COSTA, Patrícia Barbi; JARVINEN, Christopher Andrew Jarvinen; PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Bankruptcy reform coming to Brazil*. American Bankruptcy Institute Journal, 2005. p. 32; COSTA, Patrícia Barbi; PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *The American Restructuring and Insolvency Guide 2004/2005*. Londres: Globe White Page.

dividido em 8 (oito) capítulos (*Chapters*), sendo que 7 (sete) deles têm numeração ímpar (de 1 (um) a 13 (treze)), com exceção do último capítulo editado – *Chapter 12*)<sup>270</sup>.

O *Chapter 1* contém as previsões genéricas, definições, regras para aplicação dos *Chapters* e caracteriza a figura do devedor; os *Chapters 3* e *5* também contêm normas genéricas aplicáveis a todos os procedimentos regulados no *Bankruptcy Code*; o *Chapter 7* regulamenta a falência como liquidação da sociedade (*liquidation*); o *Chapter 9* trata da reorganização de municipalidades, o *Chapter 11* trata do procedimento mais utilizado nos Estados Unidos da América para a recuperação de empresas; o *Chapter 12* dedica-se exclusivamente à recuperação de sociedades familiares rurais; e, finalmente, o *Chapter 13* trata do instituto da recuperação aplicável às pessoas físicas.

Diversos foram os diplomas legais anteriores que trataram da crise das sociedades, editados e subsequentemente revogados, pois se tratavam de medidas para remediar crises pontuais que afetavam a economia dos Estados Unidos da América em determinadas épocas.

As alterações sofridas pela legislação concursal norte-americana oscilaram entre a concessão de tratamento ora mais benéfico aos credores e ora mais benéfico aos devedores, revelando, nesse ponto específico, similaridade com o “movimento pendular” das reformas pelas quais passou o sistema falimentar brasileiro<sup>271</sup>.

A este trabalho são relevantes as disposições contidas no *Chapter 7* do *Bankruptcy Code* (*liquidation*). A ordem de pagamento dos créditos não privilegiados pela massa falida está prevista na *Section 726* do *Chapter 7* do *Bankruptcy Code*: (i) em primeiro lugar, são pagos os credores quirografários que habilitaram seus créditos tempestivamente; (ii) em segundo lugar, são pagos os credores quirografários que habilitaram seus créditos intempestivamente; (iii) em terceiro lugar, multas, penalidades, indenizações com caráter punitivo anteriores ao processo de liquidação; e (iv) em último lugar, juros legais sobre créditos da massa falida, desde o dia da petição de falência até a data dos respectivos

---

<sup>270</sup> Cf. ROBERT D. ALDERGOTTI em *Understanding Bankruptcy in the US*, Cambridge, Massachusetts, Blackwell Publishers, Centre for Commercial Law Studies Queen Mary and Westfield College University of London, 1992, p. 8/13.

<sup>271</sup> FABIO KONDER COMPARATO em *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 98/101, afirma que a legislação falimentar brasileira mantém-se em ritmo pendular, protegendo ora os interesses dos devedores, ora os interesses dos credores.

pagamentos. Qualquer saldo verificado após o pagamento de todos os créditos acima referidos deverá ser devolvido ao devedor<sup>272</sup>.

Mister mencionar que a *Section 510(c)* do *Chapter 7* do *Bankruptcy Code* dá ao juízo da falência (*Bankruptcy Court*) a autoridade para, com base no princípio da equidade<sup>273</sup>, subordinar créditos quirografários ou privilegiados da massa falida<sup>274</sup>, podendo, inclusive desconstituir a garantia atrelada ao crédito e revertê-la em prol da massa falida para pagamento dos credores – trata-se da *equitable subordination doctrine*<sup>275 276</sup>:

---

<sup>272</sup> Cf. ROBERT D. ALDERGOTTI em *Understanding Bankruptcy in the US*, Cambridge, Massachusetts: Blackwell Publishers, Centre for Commercial Law Studies Queen Mary and Westfield College University of London, 1992. p. 30/31.

<sup>273</sup> Cf. MARK G. DOUGLAS em *Bankruptcy Court Empowered to Recharacterize Debt as Equity*, Columbia: Business Restructuring Review, October 2003: “The bankruptcy court is a court of ‘equity’.” Tradução livre pela Autora: “A Corte de Falências é uma corte de ‘equity’.” O termo *equity*, aqui, é virtualmente intraduzível. As cortes de equity diferenciavam-se das cortes de common law, eis que estas estavam obrigadas a seguir os precedentes. Hoje, a distinção é apenas substancial, pois não há mais separação formal entre tais cortes. Cf. HENRY CAMPBELL BLACK. *Black's law dictionary*. 4. ed. St. Paul: West Publishing, 1951. p. 635: “*Equity, Courts of*. Courts which administer justice according to the system of equity, and act according to a peculiar course of procedure or practice. Frequently termed ‘courts of chancery’.” Tradução livre do original, pela Autora: “*Equity, Corte de*. Tribunais que administram a justiça de acordo com o sistema de equidade, e agem de acordo com processo, procedimento e práticas peculiares. Normalmente denominados ‘corte de chanceleres’.”

<sup>274</sup> Sobre os “acordos de subordinação” (*subordination agreements*) – que não são objeto deste trabalho – no sistema norte-americano (*Section 510(a)* do *Bankruptcy Code*) como mecanismo vital ao ramo de *corporate finance*: KRAVITZ, David. *The Outer Fringes of Chapter 11: Nonconsenting Senior Lenders' Rights Under Subordination Agreements in Bankruptcy*. Michigan Law Review, V. 91, N. 2, November 1992. p. 281/317.

<sup>275</sup> “Doutrina da subordinação equitativa”, numa tentativa de tradução.

<sup>276</sup> MARTIN GELTER em *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*. ISSN 1045-6333, Discussion Paper No. 4, 1/2005, John M. Olin Center For Law, Economics, and Business - Fellows' Discussion Paper Series, Harvard Law School, Cambridge, 2005, p. 6/7 ([http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/)). Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “A lei falimentar dos EUA também mostra um aspecto da doutrina da *equitable subordination doctrine*, desenvolvida pelos tribunais paralelamente à doutrina alemã e reconhecida no Código de Falências de 1978. Empréstimos podem ser subordinados a direitos de terceiros, entre outros casos, quando seus titulares forem controladores de uma empresa insolvente ou, de um modo mais amplo, quando forem *insiders* [vide nota 277 adiante] da empresa em questão. Em alguns casos importantes a causa da subordinação foi a existência de fraude, mas apesar disso, uma das questões discutidas na jurisprudência é a subcapitalização. Lembrando o critério alemão de capacidade de financiamento, a subcapitalização, entre outras hipóteses, presume-se quando ‘no momento em que as transferências foram realizadas, o falido não poderia ter obtido um empréstimo de valor equivalente de uma fonte externa informada. (...)’.

Tal como ocorre na doutrina alemã de substituição do capital social, a base para as hipóteses de subordinação ao capital social é, às vezes, o fato de que o capital social nominal, claramente insuficiente diante do tamanho e das operações da empresa, foi complementado através do empréstimo concedido pelos sócios ou acionistas. No entanto, a *equitable subordination* nos EUA geralmente requer um elemento de conduta indevida específica além da mera subcapitalização, conduta essa que não precisa estar necessariamente relacionada ao direito de crédito reclamado. Porém, tal como ocorre no debate alemão, a idéia é que as partes com maior interesse na manutenção da empresa não devem ser desnecessariamente impedidas de tentar recuperá-la.”

“US bankruptcy law also shows a parallel in one aspect of the equitable subordination doctrine, which was also developed by the courts at the same time as the German doctrine and recognized in the Bankruptcy Code of 1978. Loans may be subordinated to third-party claims, among other things, when they are held by persons controlling an insolvent corporation, or more generally insiders. While in some important cases, outright fraud provided a clear case for subordination, one of the issues discussed in the case law is undercapitalization. Somewhat reminiscent of the German creditworthiness criterion, undercapitalization,

Após a intimação e uma audiência, o tribunal pode:

- 1) pelos princípios da equitable subordination, subordinar, para fins de distribuição, um crédito habilitado ou parte dele a outro crédito habilitado ou a parte dele, ou encargos habilitados ou parte deles a outros encargos habilitados ou a parte deles; ou
- 2) determinar que qualquer garantia relativa a esse crédito subordinado seja transferida à massa falida.<sup>277</sup>

Há previsão legal expressa na *Section 510(c)* do *Chapter 7* do *Bankruptcy Code*, conforme transcrita acima, porém seus termos intencionalmente vagos atribuem às cortes americanas a tarefa de delinear a aplicação da doutrina.

A *equitable subordination doctrine* nos Estados Unidos da América ocorre quando um *insider*<sup>278 279 280</sup>, violando deveres fiduciários, concede, fraudulentamente<sup>281</sup> ou

---

among other cases, is assumed when, ‘at the time when the advances were made, the bankrupt could not have borrowed a similar amount of money from an informed outside source. (...)’

As under the German-style equity substitution doctrine, the basis of equitable subordination cases is sometimes the fact that only nominal equity, which in view of size and operations of the business clearly does not suffice, was supplemented by debt provided by shareholders. However, equitable subordination in the US usually requires an element of specific inequitable conduct beyond mere undercapitalization, which need not be necessarily related to the claim brought forward. But as in the German discussion, the idea that parties most interested in the company’s continued existence should not be unnecessarily precluded from attempting to save it.”

<sup>277</sup> Tradução livre do original, pela Autora:

“After notice and a hearing, the court may

1) under principles of equitable subordination, subordinate for purposes of distribution all or part of an allowed claim to all or part of another allowed claim or all or part of an allowed interest to all or part of another allowed interest; or

2) order that any lien securing such a subordinated claim be transferred to the estate.”

<sup>278</sup> Cf. MITCHELL BERLIN, em co-autoria com LORETTA J. MESTER, *Lender Liability and Large Investors*. *Jornal of Finance Intermediation* 10, 2001. p. 112.

<sup>279</sup> *Insiders* podem ser os sócios, acionistas e/ou administradores, que estão sujeitos a deveres fiduciários. Credores também podem exercer poder de controle externo à sociedade devedora, podendo influenciar a administração da devedora e, dessa forma, causar prejuízos à massa falida e aos demais credores para beneficiar o pagamento de seu próprio crédito. A esse respeito, COMPARATO, em co-autoria com CALIXTO SALOMÃO FILHO, em *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 90/91: “Há, assim, em primeiro lugar, toda uma série de hipóteses em que o controle externo resulta de uma situação de endividamento da sociedade. Em razão do seu direito de crédito, cuja execução pode levar a companhia à falência, o credor passa, muitas vezes, a dominar a devedora, comandando a sua exploração empresarial.” Nesse caso, poderá ser aplicada a *equitable subordination doctrine*, de acordo com as características do caso concreto – o que não é objeto de análise deste trabalho. A diligência habitual (*careful watch*) de um credor, na busca de melhores condições para recebimento de seu crédito, não deve ser interpretada como violação à equidade no pagamento dos credores.

No mesmo sentido, PAUL PIC refere-se ao credor da sociedade que, de fato (e não de direito), torna-se sócio ou acionista da sociedade, dirigindo a atividade empresarial, em *Delle società commerciali*. v. 1. Trad. A. Bruschetini. Milão: Società Editrice Libreria, 1913. p. 83. Tradução livre do original a seguir, pela Autora: “antes de qualquer coisa deverá indagar se quem contribui quis reservar-se, no andamento da empresa, uma parte da colaboração ativa ou, pelo menos, um poder de controle muito amplo, inconciliável com a parte passiva e inexpressiva reservada ao simples mutuante de dinheiro. Na primeira hipótese, o financiador será considerado como sócio; no caso contrário, como mutuante.” Texto original: “dovrà ricercare innanzi tutto se il conferente ha inteso di risersarsi, nell’andamento dell’impresa, una parte di collaborazione attiva o, per lo meno, un potere di controllo molto esteso, inconciliabile con la parte passiva e incolore riservata al semplice

ilegalmente, crédito à sociedade, prejudicando ou diluindo desproporcionalmente os demais credores. Nessas situações, as Cortes intervêm para colocar essas dívidas fraudulentas ou ilegais em último lugar dentre os credores quirografários na ordem de pagamento de créditos na falência<sup>282</sup>.

Nesse sentido, são os dois primeiros julgados norte-americanos sobre o tema, ambos de 1939:

Em *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.* [306 U.S. 307 (1939)] a Suprema Corte norte-americana analisou o crédito de uma sociedade afiliada contra a sua subsidiária. Standard Gas & Electric Company possuía praticamente todas as ações da devedora Deep Rock Oil Corporation, e era, ao mesmo tempo, sua credora. Durante o processo de falência, acionistas preferencialistas da devedora impugnaram os créditos da Standard, requerendo a subordinação de tal crédito aos dos demais credores. A Suprema Corte concluiu que, adicionalmente à subcapitalização inicial da subsidiária Deep Rock, a Standard, por má administração, teria levado aquela a celebrar uma série de transações em benefício desta e em detrimento da devedora falida. Ainda, ao fazer com que a Deep Rock distribuisse dividendos aos seus acionistas preferencialistas, a Standard inadequadamente teria impedido que estes participassem da administração da devedora. Os credores da massa

---

mutuante di denaro. Nella prima ipotesi, il soventeore sarà considerato como socio; nel caso contrario come un mutuante.”

Também a respeito do controle externo exercido por credores perante a sociedade: KLEE SCARBERRY, *Newton & Nickels, Business Reorganization in Bankruptcy*. 2nd Edition. West Group. p. 552/553; GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER em *Dequity: The Blurring of Debt and Equity in Securitized Real Estate Financing*. Vol. 2.2. Berkeley Business Law Journal., 2005. p. 251 e nota 68; PRUDENCE B. ABRAM, ANDREW DE NATELE. *The Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors*. The Business Lawyer, v. 40. Fevereiro 1985. p. 417/448.

<sup>280</sup> Em vista da *equitable subordination doctrine*, os bancos americanos evitam ter qualquer participação societária nas companhias com as quais transacionam empréstimos. A esse respeito: BERLIN, Mitchell. *Why Don't Banks Take Stock?*. Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, May/June 2000, p. 3/15 (<http://www.philadelphiafed.org/research-and-data/publications/business-review/2000/may-june/brmj00mb.pdf>); KROSZNER, Randall S.; STRAHEN, Philip E.. *Bankers on boards: monitoring, conflicts of interest, and lender liability*, Journal of Financial Economics 62 (2001), Elsevier Science S.A. p. 415/452; CHAITMAN, Helen Davis. *The Equitable Subordination of Bank Claims*. The Business Lawyer, V. 39, August 1984. p. 1561/1572.

<sup>281</sup> Comparando a aplicação da *equitable subordination doctrine* à *fraudulent transfer law* e compreendendo a *equitable subordination doctrine* como a transferência do crédito subordinado ao credor prejudicado: CARLSON, David Gray. *The Logical Structure of Fraudulent Conveyances and Equitable Subordination*. Jacob Burns Institute for Advanced Legal Studies, Working Paper Series No. 50, Cardozo Law School, August 2002; FEIBELMAN, Adam. *Equitable Subordination, Fraudulent Transfer, and Sovereign Debt*. University of North California, Feibelman LCP, Law and Contemporary Problems Vol. 70:4, Desktop Publishing Example, November 2007. p. 101/120.

<sup>282</sup> Cf. SCARBERRY, Klee, Newton & Nickels, *Business Reorganization in Bankruptcy*. 2nd Edition. West Group. p. 547.

falida argumentaram que a Suprema Corte não deveria permitir o pagamento dos créditos da Standard. A Suprema Corte negou as impugnações com fundamentação exclusiva na relação entre afiliada-subsidiária, mas aceitou os demais argumentos de fraude e prejuízo aos credores, determinando a subordinação do crédito da Standard aos créditos dos acionistas preferencialistas, bem como que, em qualquer processo de reorganização da devedora em que o crédito da Standard fosse representado por participação societária em uma nova sociedade, os acionistas preferencialistas detivessem participação societária superior à participação da Standard. A Suprema Corte ainda concedeu aos acionistas preferencialistas direito de voz igual ao da Standard na nova sociedade<sup>283</sup>.

Em caso subsequente, a Suprema Corte norte-americana estendeu seu entendimento exposto acima a *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.* Em *Pepper v. Litton* [308 U.S. 295 (1939)], Pepper propôs uma ação para cobrança de royalties com fundamento em contrato de leasing com a empresa devedora Dixie Splint Coal Company. Após a vitória de Pepper na ação, o acionista controlador da Dixie Splint, Litton, fez com que a devedora, fraudulentamente, reconhecesse salários atrasados devidos a ele, controlador, em um processo trabalhista posteriormente movido contra Dixie Splint. Com base em seu alegado crédito de origem salarial, Litton então embargou a execução de Pepper contra Dixie Splint para executar seu alegado crédito contra esta última, preferencialmente. Litton comprou parte dos ativos da sociedade em um leilão, por valores abaixo do mercado, para satisfação de pequena parcela do seu crédito e revendeu estes ativos por um valor 6 (seis) vezes maior. Litton então fez com que a sociedade pedisse falência e habilitou a diferença, ainda não quitada, de seu alegado crédito. Foi este crédito de Litton contra Dixie Splint que Pepper pediu que fosse subordinado ao seu.

A Suprema Corte conclui que a subordinação do crédito de Litton contra Dixie Splint era aplicável, considerando que diretores e acionistas controladores têm deveres fiduciários com relação à sociedade, não podendo se beneficiar em primeiro lugar em detrimento dos credores sociais:

[O requerente] que está em tal posição fiduciária não pode preservar a si próprio primeiro e os seus cestuís depois. Ele não pode manipular os negócios da sua empresa em prejuízo dos sócios e à margem dos parâmetros mais elementares de decência e honestidade. Ele não pode, mediante a intervenção de uma pessoa

---

<sup>283</sup> Cf. *Ibid*, p. 548.

jurídica, violar o antigo preceito que proíbe servir a dois senhores... Ele não pode utilizar sua informação privilegiada e sua posição estratégica em benefício próprio.<sup>284</sup>

Assim, o caso *Pepper v. Litton* revela os principais requisitos para a aplicação da *equitable subordination doctrine*, no sentido de que não é necessário que a Corte norte-americana verifique fraude, existência de controle ou subcapitalização, bastando que haja um abuso no poder fiduciário para benefício próprio do agente, em detrimento da sociedade, de sócios ou acionistas e/ou de credores:

Seus negócios com a sociedade ficam sujeitos a um rigoroso exame e, sempre que algum dos seus contratos ou compromissos com a sociedade é questionado, o ônus da prova recai sobre o diretor ou acionista, não só em relação à boa-fé na operação, como também no que se refere à demonstração da equidade a ela inerente sob a perspectiva da sociedade e dos demais interessados. A essência do teste é estabelecer se a operação apresenta, sob todas as circunstâncias, as características de uma operação em condições de mercado. Caso contrário, a transação será invalidada com base no princípio da equidade... Porque esse padrão de obrigação fiduciária foi concebido para a proteção de toda a comunidade de interesses na sociedade – tanto dos credores, quanto dos acionistas.”<sup>285</sup>

A *equitable subordination* tem fundamento legal na Seção 510(c) do *Chapter 7* do *Bankruptcy Code*, mas seu alcance e efeitos têm sido delineados pela jurisprudência das Cortes Federais norte-americanas. Para aplicação da *equitable subordination doctrine* três elementos devem ser satisfeitos: (i) o credor a ser subordinado deve ter violado o princípio da equidade, significando que o credor agiu em fraude, ilegalmente, em violação a dever fiduciário, ou que a sociedade estava subcapitalizada; (ii) a conduta do credor a ser subordinado deve ter-lhe atribuído uma vantagem indevida ou prejudicado outros credores; (iii) a subordinação do crédito deve ser consistente com a normas do *Bankruptcy Code*<sup>286</sup>.

---

<sup>284</sup> Trecho da decisão proferida em *Pepper v. Litton* [308 U.S. 295 (1939)], retirada de CHAITMAN, Helen Davis. *The Equitable Subordination of Bank Claims*. *The Business Lawyer*, V. 39, August 1984, p. 1561/1572. Tradução livre do original, pela Autora: “[A claimant] who is in such a fiduciary position cannot preserve himself first and his cestuis second. He cannot manipulate the affairs of his corporation to their detriment and in disregard of the standards of common decency and honesty. He cannot by the intervention of a corporate entity violate the ancient precept against serving two master.... He cannot utilize his inside information and his strategic position for his own preferment.”

<sup>285</sup> SCARBERRY, Klee, Newton & Nickels, *Business Reorganization in Bankruptcy*. 2nd Edition. West Group. p. 548/549: “Their dealings with the corporation are subjected to rigorous scrutiny and where any of their contracts or engagements with the corporation is challenged the burden is on the director or stockholder not only to prove the good faith of the transaction but also to show its inherent fairness from the viewpoint of the corporation and those interested therein. The essence of the test is whether or not under all circumstances the transaction carries the earmarks of an arm’s length bargain. If it does not, equity will set it aside... For that standard of fiduciary obligation is designed for the protection of the entire community of interests in the corporation – creditors as well as stockholders.”

<sup>286</sup> Cf. GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER em *Dequity: The Blurring of Debt and Equity in Securitized Real Estate Financing*. *Berkeley Business Law Journal*. Vol. 2.2, 2005. p. 251.



A *equitable subordination* não possui caráter punitivo, pelo que a Corte norte-americana deve subordinar créditos somente na extensão necessária para compensar o prejuízo à massa falida e seus credores. Se a conduta inadequada causar dano a credores específicos da massa falida, a Corte deve subordinar o crédito somente aos credores prejudicados.

Assim, a *equitable subordination* pode ser entendida como um remédio legal emergencial aplicado em raros casos de fraude ou ilicitude para corrigir abusos, sendo que os créditos dos sócios ou acionistas em geral, desde que feitos “*under arm's length conditions*”<sup>287</sup>, não são subordinados aos demais credores a fim de não se desestimular a injeção de novos recursos na sociedade, por vezes a custos mais atrativos, e, especialmente, nos casos em que os sócios ou acionistas buscam salvar o negócio.

Outro aspecto da legislação falimentar norte-americana refere-se à doutrina da *recharacterization of debt (as equity)*<sup>288 289</sup>, extraída do disposto na Seção 105(a) do *Chapter 11* do U.S.C. (2000), que exige do juiz da falência que todas as medidas sejam por ele tomadas com o fim de preservar as disposições do *Bankruptcy Code*<sup>290</sup>: em casos específicos, e desde que atendidos determinados requisitos que variam conforme o caso (fundamentalmente, o crédito fora concedido inadequadamente no lugar da contribuição de capital social e há prejuízo a credores), as Cortes norte-americanas podem<sup>291</sup> determinar que a disponibilização de recursos para uma determinada empresa seja considerada investimento de capital próprio (*equity*), ao invés de endividamento (*debt*), o que significa que tal credor somente participará da divisão dos ativos após a satisfação integral dos créditos de todos os demais credores. Nota-se que há uma maior flexibilidade para a

---

<sup>287</sup> Em condições de mercado. Cf. MITCHELL BERLIN, em co-autoria com LORETTA J. MESTER, *Lender Liability and Large Investors*. *Journal of Finance Intermediation* 10, 2001. p. 113/114, dois fatores devem ser primordialmente analisados: (i) se a sociedade estava solvente quando o contrato foi negociado, pois se não estava, será mais remota a possibilidade de se aceitar que o contrato fora realizado em bases equânimes de mercado; e (ii) se os termos do contrato são consistentes com a prática regular da empresa e se o procedimento empresarial interno foi observado para a contratação.

<sup>288</sup> Doutrina da “recharacterização de endividamento como capital próprio”.

<sup>289</sup> Cf. KRAUSE-VILMAR, David Georg; SKEEL JR., David A. *Recharacterization and Nonhindrance of Creditors*. *European Business Organization Law Review (EBOR)*, V. 7, University of Pennsylvania, Institute for Law and Economics, Research Paper No. 07-13, March 2006. p. 1/20 (<http://ssrn.com/abstract=888182>).

<sup>290</sup> No original: “issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions” [of the Code]. Tradução livre do original pela Autora: emitir qualquer ordem, processo ou julgamento que seja necessário ou apropriado para dar cumprimento às disposições [do Código].

<sup>291</sup> Considerando que não há previsão expressa no *Bankruptcy Code* sobre a *recharacterization of debt*, alguns juízes não concordam com a aplicação dessa doutrina. A esse respeito: DOUGLAS, Mark G. *Bankruptcy Court Empowered to Recharacterize Debt as Equity*. *Business Restructuring Review*, V. 2, No. 10, Columbia: Jones Day, October 2003. p. 2.

adoção dessa doutrina em vista da norma amplamente genérica que a embasa (11 U.S.C. § 105(a)). A doutrina da *recharacterization of debt*, porém, é mais adotada com relação aos créditos concedidos pelos próprios sócios ou acionistas à sociedade, sobretudo nos casos em que a sociedade está subcapitalizada. Dificilmente a doutrina é adotada com relação ao financiamento por credores externos<sup>292</sup>.

GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER refere-se à relevância da distinção dos conceitos de *equity* (capital próprio), e *debt* (endividamento) no Direito norte-americano, especialmente nas áreas falimentar e tributária<sup>293</sup>, e resume as doutrinas da *equitable subordination* e da *recharacterization of debt* de forma muito objetiva, sobretudo no que se refere à extensão restritiva da aplicação da *equitable subordination doctrine* para reparar o dano causado, subordinando-se o crédito questionado somente no valor equivalente ao crédito que seria lesado; enquanto por meio da *recharacterization of debt*, todo o crédito questionado é reclassificado como patrimônio próprio.

---

<sup>292</sup> Cf. SCARBERRY, Klee, Newton & Nickels, *Business Reorganization in Bankruptcy*. 2nd Edition. West Group. p. 556.

<sup>293</sup> Tradução livre do original abaixo, pela Autora: “Existe uma significativa permeabilidade entre a jurisprudência falimentar e a jurisprudência fiscal em relação à distinção entre dívida e capital social. Tal como ocorre com os tribunais fiscais, os tribunais falimentares que enfrentam esse problema podem empregar conceitos de equidade e, caso se justifique pelo substrato econômico, reclassificar um investimento como capital social ou como dívida\*. O código de falências atribui aos tribunais falimentares considerável poder discricionário no que diz respeito ao tratamento de um investimento como capital próprio ou como dívida. Primeiro, os tribunais falimentares podem alterar a prioridade de qualquer direito ou encargo sobre qualquer outro direito ou encargo com base no seu poder geral de equidade. Em segundo lugar, esses tribunais também podem alterar a prioridade dos créditos dos credores com base na doutrina da subordinação equitativa.”

\* Nota de GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER: “Ver, por exemplo: *Bayer Corp. v. Mascotech, Inc.* (In re *Autostyle Plastics, Inc.*), 269 F. 3d 726 (6<sup>th</sup> Cir. 2001) (que aplicou os fatores de *Roth Steel* para determinar se a classificação da operação como sendo um empréstimo foi adequada); in re *Hillsborough Holdings Corp.*, 176 B.R. 223 (M.D. Fla. 1994) (que considerou que um pagamento inter-empresarial apresentava as características próprias de uma dívida e era, portanto, um verdadeiro empréstimo, apesar de também apresentar algumas características próprias de um investimento de capital.). Acerca da discussão pormenorizada sobre a aplicação dos fatores de *Roth Steel* na falência, v. Jo Ann J. Brighton, *Capital Contribution or a Loan?*, 21 AM, Bankr. Inst. J. 1, 42-45 (2002)”.

No original: “There is a significant cross-border between bankruptcy and tax jurisprudence regarding the distinctions between debt and equity. Like tax courts, bankruptcy courts that confront this issue may employ equitable concepts and, if the economic substance warrants, reclassify an investment as equity or debt.\* The bankruptcy code grants bankruptcy courts considerable discretion with respect to the treatment of an investment as debt or equity. First, bankruptcy courts may reprioritize any claim or interest as per any other claim or interest pursuant to their general equitable powers. Second, these courts also may reprioritize claims of creditors pursuant to the doctrine of equitable subordination.”

\* Nota de GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER: “*See e.g., Bayer Corp. v. Mascotech, Inc. (In re Autostyle Plastics, Inc.)*, 269 F. 3d 726 (6<sup>th</sup> Cir. 2001) (applying the *Roth Steel* factors to determine whether transaction was properly classified as a loan); *in re Hillsborough Holdings Corp.*, 176 B.R. 223 (M.D. Fla. 1994) (finding an intercompany payable exhibited characteristics of debt and was, therefore, a bona fide loan, despite also exhibiting some indicia of an equity investment.). For a detailed discussion of the application of the *Roth Steel* factors in bankruptcy cases, see Jo Ann J. Brighton, *Capital Contribution or a Loan?*, 21 AM, Bankr. Inst. J. 1, 42-45 (2002).” \*\*

Sobre a doutrina da *recharacterization of debt*, sumariza GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER<sup>294</sup>:

a. Recaracterização: O Exercício do Poder Geral de Equidade

A recaracterização é o método utilizado pelos tribunais falimentares para reclassificar os investimentos, exercendo o poder geral de equidade estabelecido na Seção 105, para desconsiderar a forma de uma operação e para classificar os créditos contra o devedor como capital social ou como dívida<sup>295</sup>.

(...)

Nos casos de recaracterização de créditos, o tribunal reclassificará a dívida como sendo capital social se: (i) as partes pretendiam que um instrumento de ‘dívida’ gozasse das vantagens e desvantagens próprias do capital social, e (ii) a consideração do instrumento como sendo uma dívida acarretaria uma significativa desvantagem aos verdadeiros credores<sup>296</sup>. Os tribunais freqüentemente aplicam a recaracterização quando os acionistas substituem o adequado capital de risco por dívidas<sup>297</sup>.

Sobre a *equitable subordination doctrine*, GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER<sup>298</sup> esclarece:

b. Subordinação Equitativa

---

<sup>294</sup> *Dequity: The Blurring of Debt and Equity in Securitized Real Estate Financing*. Berkeley Business Law Journal. Vol. 2.2, 2005, p. 249/250. Tradução livre do original, pela Autora:

“*a. Recharacterization: The Exercise of General Equitable Power*

Recharacterization is the method bankruptcy courts use to reclassify investments, exercising their general equitable powers pursuant to Section 105 to disregard the form of a transaction and classify claims asserted against a debtor as equity or interests asserted against a debtor as a debt.\* (...)

In recharacterization cases, the court will reclassify debt as equity if (i) the parties intended an instrument labeled ‘debt’ to have the advantages and disadvantages of equity and (ii) the treatment of the instrument as debt would significantly disadvantage genuine creditors.\*\* The courts frequently utilize recharacterization in cases where shareholders have substituted debt for adequate risk capital.\*\*\*

<sup>295</sup> Nota de GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER: “11 U.S.C. § 105(a) (2000) (estabelece a autoridade dos juízes falimentares para ‘proferir qualquer sentença ou decisão, bem como instaurar qualquer processo necessário ou adequado para o cumprimento das determinações [do Código]’); *em sentido contrário*, v. *In re Pacific Express, Inc.* 69 B.R. 112, 115 (B.A.P. 9th Cir. 1986) (sustenta que, perante a ausência de dispositivo expresse no Código que autorize a recaracterização, os tribunais falimentares não têm autoridade para fazê-lo); *In re Pine Tree Partners, Ltd.*, 87 B.R. 481, 491 (Bankr. N.D. Ohio 1988) (mesmo argumento).”

No original: “11 U.S.C. § 105(a) (2000) (empowering bankruptcy judges with the authority to ‘issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of [the Code]’); *but see In re Pacific Express, Inc.* 69 B.R. 112, 115 (B.A.P. 9th Cir. 1986) (arguing that since there is no specific provision in the Code that authorizes recharacterization, bankruptcy courts have no authority to do so); *In re Pine Tree Partners, Ltd.*, 87 B.R. 481, 491 (Bankr. N.D. Ohio 1988) (arguing sane).”

<sup>296</sup> Nota de GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER: “*See, e.g., Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295 (1939).”

<sup>297</sup> Nota de GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER: “*Brighton, supra* note 56, at 2.”

<sup>298</sup> *Ibid.*, p. 249/250. Tradução livre do original, pela Autora:

“*b. Equitable Subordination*

The second method that bankruptcy courts may use to reclassify an investment in through the doctrine of equitable subordination. Although its application produces similar results, equitable subordination is a concept distinguishable from recharacterization.<sup>298</sup> Designed to protect against abuses by company insiders, equitable subordination allows a court to subordinate claims of insiders to claims asserted by bondholders, trade creditors, or other stockholders. For bankruptcy purposes, both priority claims and secured claims can be subordinated to the claims of general unsecured creditors. The courts use the doctrine of equitable subordination sparingly, as it is a remedial measure.”

O segundo método que os tribunais falimentares podem utilizar para reclassificar um investimento é por meio da aplicação da doutrina da subordinação equitativa. Embora sua aplicação produza resultados semelhantes, a subordinação equitativa é um conceito distinto da doutrina da recaracterização<sup>299</sup>. Concebida para proteger a sociedade contra abusos de informação privilegiada de *insiders* [vide nota 277 acima], a subordinação equitativa permite que um tribunal subordine o crédito de sócios ou acionistas a créditos pertencentes a detentores de títulos, a credores comerciais, ou outros sócios ou acionistas. Para efeitos falimentares, tanto os créditos prioritários quanto os créditos com garantia podem ser subordinados a créditos quirografários. Os tribunais utilizam a doutrina da subordinação equitativa com moderação, na medida em que se trata de uma medida de natureza cautelar.

O tratamento dado pela legislação falimentar norte-americana aos créditos dos sócios ou acionistas derivados de mútuos concedidos à sociedade é definido pela jurisprudência, caso a caso, por meio da aplicação ou não da *equitable subordination doctrine* e da doutrina da *recharacterization of debt*, podendo a *equitable subordination doctrine* também ser aplicada com relação a créditos de terceiros perante a sociedade, especialmente no caso de controle externo. Em qualquer hipótese, resta claro que o sistema falimentar norte-americano privilegia a boa-fé e incentiva investimentos nas sociedades, seja por seus sócios ou acionistas ou ainda por terceiros credores.

---

<sup>299</sup> Nota de GEORGETTE CHAPMAN POINDEXTER: “A jurisprudência minoritária considera as duas doutrinas como sendo fungíveis entre si. *Ver, a esse respeito: In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692 (5th Cir. 1977); *In re Fabricators, Inc.*, 926 F.2d 1458 (5th Cir. 1991). Porém, a jurisprudência majoritária faz uma distinção entre a subordinação equitativa e a recaracterização, com base na redação restritiva da Seção 510(c), que não permite a reclassificação de créditos como encargos. *Ver, a esse respeito: In re Hyperion Enterprises, Inc.*, 158 B.R. 555 (D.R.I. 1993); *United States v. Colorado Invesco*, 902 F. Supp. 1339, 1342 (D. Colo. 1995). (‘A primeira questão a ser determinada é a de saber se a operação de empréstimo foi uma contribuição ao capital social ou se foi um empréstimo’).”

No original: “A minority of courts freely interchange the two doctrines. *See, e.g., In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692 (5th Cir. 1977); *In re Fabricators, Inc.*, 926 F.2d 1458 (5th Cir. 1991). However, the majority distinguish equitable subordination and recharacterization based upon the restrictive language of Section 510(c), which does not authorize the recasting of a claim as an interest. *See, e.g., In re Hyperion Enterprises, Inc.*, 158 B.R. 555 (D.R.I. 1993); *United States v. Colorado Invesco*, 902 F. Supp. 1339, 1342 (D. Colo. 1995) (‘[T]he first determination must be whether the loan transaction was a contribution to capital or a loan.’)”

## CAPÍTULO VIII

### CONCLUSÃO

---

Por meio deste trabalho buscou-se analisar o tratamento dado pela legislação falimentar brasileira a um importante instrumento para investimento nas sociedades brasileiras: operações de financiamento (*private equity*), que podem ser realizadas por terceiros ou mesmo pelos próprios sócios ou acionistas da sociedade financiada.

O trabalho analisou conceitos fundamentais como capital social (sua intangibilidade, sua função de garantia aos credores, sua importância como medida de responsabilidade dos sócios e acionistas nas sociedades em que há limitação de responsabilidade); subcapitalização (material e nominal); desconsideração da personalidade jurídica; direitos patrimoniais dos sócios e acionistas, como participação no acervo social na hipótese de dissolução da sociedade, participação nos lucros sociais, alienação de quotas ou ações; e o instituto da falência, como forma de dissolução da pessoa jurídica, e sua evolução legislativa recente (do Decreto-lei 7.661/45 para a Lei 11.101/05 – Lei de Recuperação de Empresas e Falências).

O financiamento de sociedades por meio da concessão de créditos por terceiros estranhos ao quadro social possui tratamento claro na legislação falimentar brasileira em vigor, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências, devendo o pagamento dos credores ser realizado pela massa falida conforme a espécie do crédito, de acordo com a ordem de pagamento prevista no artigo 83. Especificamente com relação aos créditos dos sócios ou acionistas da sociedade falida surgem dúvidas em vista das diversas naturezas que os créditos de sócios ou acionistas detidos contra a sociedade podem assumir.

São quatro as espécies em que podem ser divididos os créditos dos sócios ou acionistas contra a sociedade falida:

- (i) direitos derivados da participação dos sócios ou acionistas no capital social;
- (ii) créditos derivados de quota-parte de distribuição de lucros já deliberada em reunião de

sócios ou assembleia;

(iii) créditos derivados do exercício de cargo de administrador por sócios ou acionistas: o pró-labore, bônus e outros benefícios; e

(iv) créditos derivados da contratação pela sociedade junto a sócios ou acionistas na qualidade de terceiros, destacando-se sobretudo os mútuos.

O artigo 83 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências traz duas referências expressas aos créditos de sócios e acionistas da sociedade falida: o inciso VIII, alínea *b*, trata do pagamento dos “créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício” (item (iii) acima); e o parágrafo 2º trata de direitos creditórios de sócios ou acionistas decorrentes de sua participação no capital social, que não são oponíveis à massa falida (“não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade”) (item (i) acima).

Importante esclarecer que a alínea *b*, do inciso VIII, do artigo 83, da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, classifica como subordinados tão somente os créditos de administradores sem vínculo empregatício e os direitos creditórios dos sócios ou acionistas derivados do exercício de cargo na administração da sociedade falida, tais como os valores devidos aos sócios ou acionistas a título de pró-labore, bônus ou benefícios que não foram pagos pela sociedade antes da decretação da falência. Não há de se pretender enquadrar no referido dispositivo os créditos dos sócios ou acionistas da sociedade falida com natureza diversa daquela que advém do exercício de cargo de administrador da sociedade.

Com relação aos créditos derivados de quota-parte de distribuição de lucros já deliberada em reunião de sócios ou assembleia (item (ii) acima), a Lei de Recuperação de Empresas e Falências é silente. A interpretação mais acertada, embora não haja qualquer menção na doutrina e jurisprudência nacionais, parece ser no sentido de que, considerando que o dividendo declarado já não mais pertence à sociedade, mas sim ao sócio, como verdadeiro credor da sociedade, os créditos derivados de quota-parte de distribuição de lucros já deliberada em reunião de sócios ou assembleia seriam créditos quirografários contra a sociedade falida.

Ainda, os sócios e acionistas podem estabelecer relações com a sociedade, na qualidade de terceiros – desde que não causem prejuízos aos credores sociais (item (iv) acima). Novamente a Lei de Recuperação de Empresas e Falências é silente. O posicionamento da doutrina nacional varia entre três interpretações em vista da redação da alínea *b*, do inciso VIII, do artigo 83, da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: (i) os valores devidos aos sócios ou acionistas a título de pró-labore, bônus e benefícios enquadram-se na classe do mencionado dispositivo legal, ao passo que os créditos dos sócios ou acionistas derivados de relações com a sociedade, na qualidade de terceiros, equiparam-se aos créditos derivados das respectivas contribuições ao capital social, sendo inexigíveis da massa falida nos termos do parágrafo 2º, do artigo 83; ou (ii) os créditos dos sócios ou acionistas, na qualidade de terceiros perante a sociedade, devem ser classificados como subordinados, ao lado dos créditos dos sócios ou acionistas decorrentes do exercício de cargo de administrador pelos mesmos, enquanto os créditos decorrentes do *status socii* são inexigíveis da massa falida, nos termos do parágrafo 2º do artigo 83; ou (iii) os créditos dos sócios ou acionistas, na qualidade de terceiros perante a sociedade, não se confundem com os créditos dos sócios ou acionistas decorrentes do exercício de cargo de administrador pelos mesmos, de bônus e benefícios (artigo 83, inciso VIII, alínea *b*), tampouco com os créditos decorrentes do *status socii* (parágrafo 2º do artigo 83), devendo ser classificados conforme sua origem e natureza (quirografários, com garantia real, etc.).

Os créditos derivados da contratação pela sociedade, junto a sócios ou acionistas na qualidade de terceiros são, na maior parte das vezes, originados de contratos de mútuo concedidos à sociedade pelos sócios ou acionistas controladores, administradores e detentores ou não de investimento relevante na sociedade, no lugar da realização de aumentos de capital.

Neste trabalho analisou-se essa espécie de crédito concedido pelos sócios ou acionistas à sociedade sob o aspecto da boa-fé, com a regular contratação do mútuo e respectivo pagamento, e da má-fé (fraude contra credores, fraude à execução), que possui meios legais para ser combatida, inclusive nos autos do processo de falência por meio da ação revocatória ou da tipificação do ato como simulação da composição do capital social, e que ensejaria a ineficácia ou invalidade das vantagens conferidas aos referidos créditos, que só seriam recebidos pelos sócios ou acionistas em último lugar – e se houver fundos – após o

pagamento de todos os demais credores, da mesma forma como iriam receber aqueles valores derivados de suas respectivas participações no capital social.

Assim, em vista da imprecisa redação do artigo 83 da Lei de Recuperação de Empresas e Falências acerca do tratamento distinto a ser dado, na falência das sociedades limitadas e anônimas, às diversas espécies de direitos creditórios dos sócios ou acionistas, sejam eles controladores, administradores e detentores ou não de investimento relevante na sociedade falida, este trabalho analisou o tratamento dado pelo Direito Comparado, especificamente na Alemanha (*Insolvenzordnung* - InsO) e nos Estados Unidos da América (*Bankruptcy Code*), aos mútuos concedidos por sócios ou acionistas à sociedade, no cenário de falência das *limited liability partnerships e corporations* e das *Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH)* e *Aktiengesellschaften (AktG)*, respectivamente.



## BIBLIOGRAFIA

---

ABRAM, Prudence B.; DE NATELE, Andrew. *The Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors*. *The Business Lawyer*, v. 40. Fevereiro 1985. p. 417/448.

ABRÃO, Carlos Henrique; ABRÃO, Nelson. *Curso de direito falimentar com o projeto de lei n. 4.376/93*. 5. ed. São Paulo: EUD, 1997.

ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (Coord). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 1. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2005.

ABRÃO, Nelson. *Curso de direito falimentar*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

\_\_\_\_\_; ABRÃO, Carlos Henrique. *Curso de direito falimentar com o projeto de lei n. 4.376/93*. 5. ed. São Paulo: EUD, 1997.

ÁGUILA-REAL, Jesús Alvaro. *La Responsabilidad de los Socios de las Sociedades de Capitales por las Deudas Sociales: El Estado de la Discusión*. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid, 2007. ([http://portal.uam.es/portal/page/portal/UAM\\_ORGANIZATIVO/Departamentos/AreasDeRecho/AreaDerechoMercantil/Investigaci%F3n/Trabajos%20y%20WP/Trabajos%20y%20Working%20Papers/jaar%20-%20responsabilidad%20limitada.pdf](http://portal.uam.es/portal/page/portal/UAM_ORGANIZATIVO/Departamentos/AreasDeRecho/AreaDerechoMercantil/Investigaci%F3n/Trabajos%20y%20WP/Trabajos%20y%20Working%20Papers/jaar%20-%20responsabilidad%20limitada.pdf)).

ALBERGOTTI, Robert D. *Understanding Bankruptcy in the US*, Cambridge, Massachusetts: Blackwell Publishers, Centre for Commercial Law Studies Queen Mary and Westfield College University of London, 1992.

ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de Falência e Concordata*. 20. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli de. *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas Confrontada e Breves Anotações*. 1. ed. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005.

ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. *Sociedade de responsabilidade limitada: de acordo com o novo código civil*. São Paulo: Quartier Latin, 2004. 327p.

ANDRES, Dirk; LEITHAUS, Rolf. *Insolvenzordnung Kommentar*. Munique: Verlag C.H. Beck München, 2006. p. 1013.

ASCARELLI, Túlio. *Princípios e Problemas das Sociedades Anônimas*, em Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado. São Paulo: Saraiva, 1945.

ASHTON, Peter Walter. *A Nova Lei Falimentar Alemã*. Direito & Justiça, Revista da Faculdade de Direito da PUCRS, ano XXVII, vol. 31, nº 1, Porto Alegre: EDIPUCRS, julho 2005. p. 141/148.

BERGER, Dora Berger. *A Insolvência no Brasil e na Alemanha*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2000. 383p.

BERGER, Renato; TEIXEIRA, Egberto Lacerda Teixeira; TOZZINI, Syllas. *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada: atualizado de acordo com o novo código civil*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007. 447p.

BERLE, A.; MEANS, G. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Legal Classics Library, 1993.

\_\_\_\_\_; MEANS, G. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. 3. ed. Trad. Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultura, 1984.

BERLIN, Mitchell. *Why Don't Banks Take Stock?* Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, May/June 2000. p. 3/15 (<http://www.philadelphiafed.org/research-and-data/publications/business-review/2000/may-june/brmj00mb.pdf>).

\_\_\_\_\_; MESTER, Loretta J. *Lender Liability and Large Investors*. *Journal of Finance Intermediation* 10, 2001. p. 108/137 ([www.ideallibrary.com](http://www.ideallibrary.com)).

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Nova Lei de Recuperação de Empresas Comentada*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

\_\_\_\_\_; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Lei de Falências Comentada*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003. 559p.

BORBA, Jose Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 9. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004. 581p.

BONSIGNORI, Ângelo. *Il fallimento*. Serie Trattato di Diritto Commerciale e Di Diritto Pubblico Dell'Economia, Volume Nono. Padova: CEDAM – Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1986. 1006p.

BUETTNER, Thiess et al. *The Impact of Thin-Capitalization* CESifo Working Paper No. 1817, Alemanha, Outubro 2006 (<http://www.ssrn.com/abstract=940341>).

BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2001. 337p.

\_\_\_\_\_. *Comentários a Lei das Sociedades Anônimas*. 5v. São Paulo: Saraiva, 1978.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S/A*. 3. ed. 2 vols. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

BUSSADA, Wilson. *Fraude a execução e fraude contra credores interpretada pelos tribunais*. Bauru: Edipro, 1994. 478p.

CAHALI, Yussef Said. *Fraudes contra credores: fraudes contra credores, fraude à execução, ação revocatória falencial, fraude à execução fiscal, fraude à execução penal*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008. 687p.

BLACK, Henry Campbell. *Black's law dictionary*. 4. ed. St. Paul: West Publishing, 1951. 1882p.

CALÇAS, M. Q. P. *Sociedade Limitada no Novo Código Civil*. v. 1. São Paulo: Editora Atlas S/A, 2003. 212 p.

CAMPINHO, Sergio. *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. 463p.

CAMPOS BATALHA, Wilson de Souza; NETTO, Nelson Rodrigues; NETTO, Silvia Marina Labate Batalha de Rodrigues. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo: LTr, 2007. 137 p.

CARLSON, David Gray. *The Logical Structure of Fraudulent Conveyances and Equitable Subordination*. Jacob Burns Institute for Advanced Legal Studies, Working Paper Series No. 50, Cardozo Law School, August 2002 ([http://ssrn.com/abstract\\_id=326981](http://ssrn.com/abstract_id=326981)).

CARVALHO DE MENDONCA, José Xavier. *Tratado de direito comercial*, atualizado por Ricardo Gama Rodrigues. Campinas: Russell, 2005. 581p.

\_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. vol. III, nº 535. Rio-S.Paulo: Freitas Bastos, 1959.

\_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. vol. VII, Rio-S.Paulo: Freitas Bastos, 1934.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas - Arts. 1º a 74: Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis n. 9.457, de 5 de maio de 1997 e n. 103.03, de 31 de outubro de 2001*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. 874p.

\_\_\_\_\_. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. Vol. I a IV, 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

\_\_\_\_\_. *Comentários ao Código Civil - Artigos 1.052 a 1.195*. São Paulo: Saraiva, 2003.

840p.

\_\_\_\_\_. *Pareceres I. Fallencias*. Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 1933.

\_\_\_\_\_, LATORRACA, Nilton. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3. ed. vol. 3. São Paulo: Saraiva, 2003.

CASES, José Maria Trepas. *Concurso de credores: constituição e extinção sob a ótica da doutrina, da legislação projetada: autonomia do instituto diante da unificação do direito privado*. São Paulo, 1999, 435 p., Tese (Doutorado), orient. Rui Geraldo Camargo Viana, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

CASTRO, Carlos Alberto Farracha de. *A ordem de preferência na nova Lei de Falências*. Revista de Direito Empresarial. N. 2, Curitiba: Editora Afiliada, 2004.

CHAITMAN, Helen Davis. *The Equitable Subordination of Bank Claims*. The Business Lawyer, V. 39, August 1984. p. 1561/1572.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

\_\_\_\_\_. *Curso de Direito Comercial*. vol. II. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

COFFE JR, J.; KLEIN, W. *Business Organizations and Finance – Legal and Economic Principles*. 10. ed. New York: Foundation Press, 2007. 445 p.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

\_\_\_\_\_. *Direito Empresarial. Estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tiragem. São Paulo: Saraiva, 1995.

\_\_\_\_\_. *Reflexões sobre a Dissolução Judicial de Sociedade Anônima por Impossibilidade de Preenchimento do Fim Social*. Revista de Direito Mercantil 96. p. 67-72.

\_\_\_\_\_. *Titularidade do Poder de Controle e Responsabilidade pela Concessão Abusiva de Crédito. Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990.

\_\_\_\_\_. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

\_\_\_\_\_; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

COSTA, Patrícia Barbi; JARVINEN, Christopher Andrew Jarvinen; PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Bankruptcy reform coming to Brazil*. American Bankruptcy Institute Journal, 2005. p. 32.

\_\_\_\_\_; PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *The American Restructuring and Insolvency Guide 2004/2005*. Londres: Globe White Page.

DENATALE, Andrew; ABRAM, Prudence B. *The Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors*. The Business Lawyer, Vol. 40, Fevereiro 1985. p. 417/448.

DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização societária*. São Paulo, 2007, Tese (Doutorado), orient. Paula Andrea Forgioni, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do capital social, noção, princípios e funções*. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

DOUGLAS, Mark G. *Bankruptcy Court Empowered to Recharacterize Debt as Equity*. Business Restructuring Review, V. 2, N. 10, Columbia: Jones Day, October 2003. p. 1/3.

ECKHOLD, Thomas. *Materielle Unterkapitalisierung*. Munique: Heymanns, 2002.

ESTRELLA, Hernani. *Apuração dos Haveres de Sócio*. Rio de Janeiro: José Konfino, 1960. 305p.

FAZZIO JUNIOR, Waldo. *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005*. 1. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

FEIBELMAN, Adam. *Equitable Subordination, Fraudulent Transfer, and Sovereign Debt*. University of North California, Feibelman LCP, Law and Contemporary Problems Vol. 70:4, Desktop Publishing Example, November 2007. p. 101/120 (<http://ssrn.com/abstract=1032309>).

FERRARA, Francesco. *Il Fallimento*. 3. ed. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1974.

\_\_\_\_\_. *Le Persone Giuridiche*. 2. ed. Torino: UTET, 1956.

FERREIRA, Guilherme Rizzieri de Godoy. *Debêntures Subordinadas com Garantia Real e Falência*. Revista de Direito Mercantil 130, abril-junho/2003. p. 119.

FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Direito Comercial*. vol. 4. São Paulo: Saraiva, 1961.

FERRI, Giuseppe. *Trattato di diritto civile italiano. Le Società*. V. 10, t.3. Torino: Torinese, 1971.

FREY, Kaspar; WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht*. 6. ed. Munique: Beck, 2002.

GAINO, Itamar. *Responsabilidade dos sócios na sociedade limitada*. São Paulo: Saraiva, 2005. 204p.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime jurídico do capital autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984. 140p.

HOMMELHOFF, Peter; LUTTER, Marcus. *GmbH-Gesetz Kommentar*. 14. ed. Colônia: Dr. Otto Schmidt, 1995.

HOWARD, Margaret. *Bankruptcy Overview: Issues, Law and Policy*. The American Bankruptcy Institute, 2005.

JARVINEN, Christopher Andrew; PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COSTA, Patrícia Barbi. *Bankruptcy reform coming to Brazil*. American Bankruptcy Institute Journal, 2005. p. 32.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Desconsideração da Personalidade Societária no Direito Brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987.

KELLER, Ulrich. *Insolvenzrecht*. Munique: Vahlen, 2006. 793 p.

KIND, Thomas. *Insolvenzrechtliche Änderungen durch das MoMiG*. NZI 2008, Heft 8. p. 477/478.

KLEIN, W.; COFFE JR., J. *Business Organizations and Finance – Legal and Economic Principles*. 10. ed. New York: Foundation Press, 2007. 445 p.

KRAUSE-VILMAR, David Georg; SKEEL JR., David A. *Recharacterization and Nonhindrance of Creditors*. European Business Organization Law Review (EBOR), V. 7, University of Pennsylvania, Institute for Law and Economics, Research Paper No. 07-13, March 2006. p. 1/20 (<http://ssrn.com/abstract=888182>).

KRAVITZ, David. *The Outer Fringes of Chapter 11: Nonconsenting Senior Lenders' Rights Under Subordination Agreements in Bankruptcy*, Michigan Law Review, V. 91, No. 2, November 1992. p. 281/317.

KROSZNER, Randall S.; STRAHAN, Philip E. *Bankers on boards: monitoring, conflicts of interest, and lender liability*. Journal of Financial Economics 62 (2001), Elsevier Science S.A. p. 415/452.

LACERDA, J. C. Sampaio de. *Manual de Direito Falimentar*. 14. ed. verificada e atualizada por Jorge de Miranda Magalhães. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1999.

LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2007.



\_\_\_\_\_; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S/A*. 3. ed. 2 vols. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

LEITHAUS, Rolf; ANDRES, Dirk. *Insolvenzordnung Kommentar*. Munique: Verlag C.H. Beck München, 2006. 1013p.

LEVIN, Richard B. *Fundamentals of Bankruptcy Law*. The American Law Institute, 2004.

LUCCA, Newton de; SIMÃO FILHO, Adalberto (Coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005.

LUTTER, Marcus; HOMMELHOFF, Peter. *GmbH-Gesetz Kommentar*. 14. ed. Colônia: Dr. Otto Schmidt, 1995.

MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas: Doutrina e Prática - Lei nº 11.101 de 9.2.2005*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005.

MANGE, Renato Luiz de Macedo. *Classificação dos créditos na falência*. Revista do Advogado, São Paulo, 25, (83), p.116-120, set. 2005.

MARCHI, Eduardo César Silveira Vita. *Concurso de credores e “pactum ut minus solvatur”*. 2. ed., Lecce: Edizioni del Grifo, 1999. 198p.

MARCONDES, Sylvio. *Problemas do Direito Mercantil*. 3. Tiragem. São Paulo: Max Limonad, 1970. p. 147.

MARTIN, Gelter. *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*. ISSN 1045-6333, Discussion Paper No. 4, 1/2005, John M. Olin Center For Law, Economics, and Business - Fellows' Discussion Paper Series, Harvard Law School, Cambridge, 2005 ([http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/)).

MARTIN, Nathalie. *Common-Law Bankruptcy Systems: Similarities and Differences*. Estados Unidos da América: American Bankruptcy Institute Inst. L Rev. 367, 2003.

\_\_\_\_\_; BERLE, A. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Legal Classics Library, 1993.

MEANS, G.; BERLE A. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. 3. ed. Trad. Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultura, 1984.

MESTER, Loretta J.; BERLIN, Mitchell, *Lender Liability and Large Investors*, *Jornal of Finance Intermediation* 10, 2001. p. 108/137 (<http://www.ideallibrary.com>).

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

NAVARRINI, Umberto. *Trattato di Diritto Fallimentare Secondo la Nuova Legislazione*. Volume Primo, Bologna: Nicola Zanichelli Editore, 1934.

NEGRÃO, Ricardo. *Manual de Direito Comercial e de Empresa*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

NEVES, Rodrigo Santos. *O Princípio da Intangibilidade do Capital Social*. *Revista Forense*, São Paulo, 98, 363, Set/Out. 2002. p. 161.

NETTO, Nelson Rodrigues; NETTO, Silvia Marina Labate Batalha de Rodrigues; BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo: LTr, 2007. 137p.

NETTO, Silvia Marina Labate Batalha de Rodrigues; NETTO, Nelson Rodrigues; BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo: LTr, 2007. 137p.

NICCOLINI, Giuseppe. *Il Capitale Sociale Mínimo*. Giuffrè, 1981.

NUNES, Hélio da Silva. *A “Disregard Doctrine” – A Falência – A Extensão da Falência e Extensão dos Efeitos da Falência*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e*

Financeiro, 120, São Paulo: Ed. Malheiros, outubro-dezembro 2000. p. 22/40.

OLIVEIRA, Celso Marcelo de. *Comentários à Nova Lei de Falências*. São Paulo: Editora IOB, 2005.

\_\_\_\_\_. *Direito Falimentar e Recuperação Judicial de Empresas - Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005: Nova lei de Falências e de Recuperação de Empresas - Doutrina, Legislação, Jurisprudência e Prática Processual*. São Paulo: Editora Jurídica Brasileira, 2005.

OLIVEIRA, Fátima Bayma de. *Recuperação de empresas: uma múltipla visão da nova lei; lei 11.101/05 de 09/02/2005*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006. p. 84.

OLIVEIRA, J. Lamartine Corrêa de. *A Dupla Crise da Pessoa Jurídica*. Saraiva: São Paulo, 1979.

OLIVEIRA, José Marcos Domingues de. *Enquadramento Fiscal da Subcapitalização das Empresas*. Revista Dialética de Direito Tributário, nº 41, fevereiro, 1999.

OVERESH, Michael et al. *The Impact of Thin-Capitalization*. CESifo Working Paper No. 1817, Alemanha, Outubro 2006 (<http://www.ssrn.com/abstract=940341>).

PACHECO, José da Silva. *Processo de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência*. Rio de Janeiro: Companhia Editora Forense, 2005.

PAES, Paulo Roberto Tavares. *Fraude contra credores*. 3. ed.: Revista dos Tribunais, 1993. 240p.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de (Coord). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005.

\_\_\_\_\_; JARVINEN, Christopher Andrew; COSTA, Patrícia Barbi. *Bankruptcy reform coming to Brazil*. American Bankruptcy Institute Journal, 2005. p. 32.

\_\_\_\_\_; COSTA, Patrícia Barbi. *The American Restructuring and Insolvency Guide 2004/2005*. Londres: Globe White Page.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumento de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988. 311p.

\_\_\_\_\_. *Dissolução e Liquidação de Sociedades*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2000. 307p.

PERIN JUNIOR, Écio. *Curso de Direito Falimentar e Recuperação de Empresas*. 3. ed. São Paulo: Ed. Neto, 2006. 496 p.

PIC, Paul. *Delle società commerciali*. v. 1. Trad. A. Bruschetti. Milão: Società Editrice Libreria, 1913.

PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes; SOUZA JR., Francisco Satiro de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

POINDEXTER, Georgette Chapman. *Dequity: The Blurring of Debt and Equity in Securitized Real Estate Financing*. Berkeley Business Law Journal. Vol. 2.2, 2005. p. 233/261.

PONTES DE MIRANDA (atualizado por ALVES, Vilson Rodrigues). *Tratado de direito privado: direito das obrigações: administrações da massa falencial. Restituições e vindicações. Verificação de créditos. Classificação de créditos*. São Paulo: Bookseller, 2004. 527p.

PORTALE, Giuseppe B. *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*. Rivista delle Società, fasc.1º, Genn-Febb, 1991.

POSNER, Eric A. *The Political Economy of the Bankruptcy reform Act of 1978*. Mich. L. Rev., 1997.

POSSELT, Jens Christian. *Die GmbH-Reform muss sich in der Krise erst bewähren*, bdp aktuell 490, Hamburg: bdp, Februar 2009 (<http://www.bdp-aktuell.de/49/gmbh->

reform.htm).

PROVINCIALI, Renzo; RAGUSA, Maggiore G. *Instituzioni di Diritto Fallimentare*. Padova: CEDAM – Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1988.

RAGUSA, Maggiore G.; PROVINCIALI, Renzo. *Instituzioni di Diritto Fallimentare*. Padova: CEDAM – Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1988.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Falimentar*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

ROQUE, Sebastião José. *Direito de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Ícone Editora Ltda., 2005.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *A teoria da desconsideração da personalidade jurídica. O Novo Direito Societário*. 3. ed. Malheiros: São Paulo, 2006.

\_\_\_\_\_. *O Novo direito societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 1998. 253p.

\_\_\_\_\_; COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

SCARBERRY, Klee, Newton & Nickels, *Business Reorganization in Bankruptcy*, 2. ed. West Group.

SCHMIDT, Karsten. *Gesellschaftsrecht*. 4. ed. Colônia: Carl Heymanns, 2002.

SCHREIBER, Ulrich et al. *The Impact of Thin-Capitalization* CESifo Working Paper No. 1817, Alemanha, Outubro 2006 (<http://www.ssrn.com/abstract=940341>).

SHIMURA, Sérgio Seiji. *Legitimidade da Sociedade Falida após o Encerramento do Processo de Falência – Subsistência da Personalidade*, Revista de Processo, nº 65, ano 17, janeiro-março 1992. p. 227/229.

SILVA, Américo Luis Martins da. *Sociedades Empresariais*. Vol. II, Rio de Janeiro:

Forense, 2007. 888p.

SIMÃO FILHO, Adalberto, LUCCA, Newton de (Coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2005.

SKEEL, JR., David A. *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton University Press, 2001.

\_\_\_\_\_; KRAUSE-VILMAR, Georg. *Recharacterization and Nonhindrance of Creditors*. European Business Organization Law Review (EBOR), V. 7, University of Pennsylvania, Institute for Law and Economics, Research Paper No. 07-13, March 2006. p. 1/20 (<http://ssrn.com/abstract=888182>).

SOUZA JR., Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

SPERLING & ZACHER Steuerberater. *GmbH Reform ist abgeschlossen*, 2009 ([http://www.sperling-zacher.de/downloads/gmbH\\_reform\\_i.s.d.\\_momig.pdf](http://www.sperling-zacher.de/downloads/gmbH_reform_i.s.d._momig.pdf))

STRAHAN, Philip E.; KROSZNER, Randall S. *Bankers on boards: monitoring, conflicts of interest, and lender liability*, Journal of Financial Economics 62 (2001), Elsevier Science S.A. p. 415/452.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; TOZZINI, Syllas; BERGER, Renato. *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada: atualizado de acordo com o novo código civil*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007. 447p.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *A Empresa em Crise no Direito Francês e Americano*. Dissertação de mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1987.

\_\_\_\_\_. *A Desconsideração da Personalidade Jurídica na Falência*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 134, São Paulo: Ed. Malheiros, abril-junho

2004. p. 222/233.

\_\_\_\_\_. *A reforma da Lei de Falências e a experiência do Direito Estrangeiro*. Revista do Advogado – AASP, nº 36, 1992. p. 82/87.

\_\_\_\_\_; BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Falências Comentada*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003. 559p.

\_\_\_\_\_; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 1. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2005.

TOMAZETTE, Marlon. *Direito societário*. 2. ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004. 504p.

TOZZINI, Syllas; TEIXEIRA, Egberto Lacerda; BERGER, Renato. *Das sociedades por quotas de responsabilidade limitada: atualizado de acordo com o novo código civil*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007. 447p.

TZIRULNIK, Luiz. *Direito Falimentar*. 7. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *A Falência no Direito Brasileiro*. vol. 1, 1. parte. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1931.

\_\_\_\_\_. *Comentários à Lei de Falências: Decreto-lei nº 7661, de 21 de junho de 1945*. Rio de Janeiro: Forense, 4. ed., atual. por J.A. Penalva Santos e Paulo Penalva Santos, 1999.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*, vol. 2, São Paulo: Malheiros, 2006.

\_\_\_\_\_. *Falência - Desconsideração da Personalidade Jurídica*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro - Nova Série - RDM, São Paulo, v. 39, nº 120, p. 165, out./dez. 2000.

VIVANTE, Cesare. *Trattato de diritto commerciale*. V. II. Milão: Vallardi, 1928.

WAMSER, Georg et al. *The Impact of Thin-Capitalization* CESifo Working Paper No. 1817, Alemanha, Outubro 2006 (<http://www.ssrn.com/abstract=940341>).

WIEDEMANN, Herbert, *Gesellschaftsrecht I*. Munique: Beck, 1980.

\_\_\_\_\_. *Gesellschaftsrecht II*. Munique: Beck, 2004.

\_\_\_\_\_; FREY, Kaspar. *Gesellschaftsrecht*. 6. ed. Munique: Beck, 2002.

ZIEGEL, Jacob S. *Preferences and Priorities in Insolvency Law: Is There a Solution?*. Saint Louis University Law Journal, vol. 39, nº, 1995. p. 793/807.