

PROTEÇÃO DOS CREDORES NA CRISE E OS DEVERES DOS ADMINISTRADORES NA IMINÊNCIA DA INSOLVÊNCIA NA ALEMANHA E NOS EUA

CREDITOR'S PROTECTION IN THE CRISIS AND DIRECTOR'S DUTIES I IN THE VICINITY OF INSOLVENCY IN GERMANY AND IN THE USA

STERGIOS FRASTANLIS

LLM pela Freie Universität de Berlim, Alemanha, em direito societário. Doutorando em Direito Falimentar pela Universidade de Hamburgo, Alemanha. Pesquisador convidado no Instituto Max Planck para direito privado comparado e direito internacional privado, em Hamburgo. Advogado na Grécia. stefrastan@gmx.de

Tradução e notas explicativas por IVENS HÜBERT

Doutor em Direito Comercial pela Universidade de Hamburgo, Alemanha.

Recebido em: 18.02.2015
Aprovado em: 11.05.2015

ÁREA DO DIREITO: Comercial/Empresarial

RESUMO: O artigo analisa de que forma dois ordenamentos jurídicos centrais em muitos estudos de direito comparado – EUA e Alemanha – regulam o tema relativo aos deveres e responsabilidades dos administradores na crise da empresa. Nesse período, o foco de preocupação passa a ser a proteção dos credores em detrimento dos interesses dos sócios, cuja participação, em virtude da dilapidação do patrimônio social, deixa de possuir relevância. As ações dos administradores voltam-se, de um modo geral, à proteção do patrimônio residual. Não obstante, as estratégias e técnicas de regulação variam consideravelmente em ambos os sistemas. A Alemanha privilegia a proteção dos credores mediante a atribuição de deveres expressos aos administradores no sentido de, no momento oportuno, instaurarem

ABSTRACT: This article analyses how two law systems which are central in many studies of comparative law – Germany and the USA – deal with the subject of the director's duties and liabilities in the moment of the company's financial distress. In this moment, the main concern is related to the protection of creditors instead of the welfare of the shareholders, whose shareholding, as a result of the squandering of the company's assets, has only little importance. In this sense, the actions of the directors concern, in a general view, the protection of the remaining assets. However, regulation strategies and techniques vary considerably in both systems. Germany privileges the protection of creditors by way of the attribution of express duties to directors related to the filing of

processo de insolvência e, não o fazendo, responderem pela omissão. Cuida-se, portanto, de garantir o acesso dos credores ao patrimônio residual. O direito americano, por outro lado, foca claramente na recuperação da empresa, conferindo aos administradores liberdade de ação e restringindo o reexame das decisões empresariais por parte dos tribunais.

PALAVRAS-CHAVE: Insolvência – Crise da empresa – Direito comparado – Proteção de credores – Responsabilidade civil.

insolvency procedures in the proper moment and consequent liability if they do not act so. Thus, the focus lies on the protection of the remaining assets. American law, on the other side, focuses clearly on the recovery of the company, by granting liberty of action to the directors and by restraining the court's analysis of entrepreneurial decisions.

KEYWORDS: Insolvency – Company's financial distress – Comparative law – Creditor protection – Tort liability.

SUMÁRIO: A. Introdução – B. Responsabilidade pela gestão da crise na proximidade da insolvência na Alemanha – C. Responsabilidade pela gestão da crise na proximidade da insolvência nos EUA – D. Conclusão.

A. INTRODUÇÃO

Tanto sócios como credores aportam capital às empresas, sendo, portanto, investidores.¹ Como tais, ambos assumem uma parcela do risco relacionado a qualquer empreendimento. Além disso, ambos dependem da administração da empresa, na medida em que sua prosperidade é determinada pelas decisões tomadas por aquela. Porém, o fato de que ambos investiram uma parcela de seu patrimônio na sociedade e que assumiram nesse sentido uma parte do risco correspondente de forma alguma significa que eles tenham também os mesmos interesses. Enquanto os sócios, como portadores do interesse residual na sociedade, beneficiam-se com os lucros decorrentes da empresa, sendo esse maior

1. N.T. Nota do Tradutor. O presente texto apresenta uma breve comparação entre o direito alemão e o direito americano no que diz respeito aos deveres dos administradores na iminência da falência, bem como o correspondente sistema de responsabilização estruturado em cada um desses ordenamentos. O tema é de grande interesse também para o estudioso do direito societário e do direito falimentar brasileiros, na medida em que, se por um lado, a Lei 11.101/2005 possui como inspiração maior o direito norte-americano, sob o aspecto do direito societário, a fonte brasileira tem sido há tempos, entre outras, o direito alemão. Não obstante, em virtude de peculiaridades locais, deixou de desenvolver-se um sistema independente de responsabilização de administradores, tendo o direito brasileiro focado, com maior vigor, na figura do sócio controlador. O exame das soluções americana e alemã nessa seara pode, nesse sentido, servir a uma reflexão sobre os fundamentos do direito societário-falimentar brasileiro.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

quanto mais elevado for o valor presente líquido (*net present value*) de um determinado projeto empresarial, os credores não possuem nenhum interesse direito no resultado da sociedade, na medida em que interessam-se apenas pela satisfação de seu crédito no vencimento. Nessa medida, é de se supor que seus interesses estejam na maioria dos casos em conflito.² Esse conflito inclusive acentua-se na medida em que a sociedade passa de uma situação de solvência para uma insolvabilidade ou sobreendividamento.

Quando a sociedade é solvente, tanto sócios como credores tendem a ser avessos a riscos. Por um lado, sócios não possuem grande interesse em uma estratégia de negócios de risco elevado, na medida em que seu patrimônio é o primeiro a ser afetado, caso uma decisão empresarial não alcance os resultados esperados.³ Acrescente-se a isso o fato de que, quanto maior o risco de um determinado empreendimento, maiores as chances de que o empreendimento seja mal sucedido.⁴ Por outro lado, os credores da sociedade são naturalmente avessos ao risco, pois não participam dos lucros. Nessa medida eles costumam preferir uma estratégia empresarial de pouco risco, que se materialize através de uma administração diligente e da manutenção do patrimônio social. Apesar disso, não se pode supor que sócios e credores tenham o mesmo apetite para o risco. Como, diferentemente dos credores, os sócios não têm seu crédito limitado ao pagamento de um valor fixo correspondente ao valor de seu crédito, pode-se simplesmente afirmar que os sócios têm um apetite maior para negócios de maior risco do que os credores.⁵

A situação torna-se bastante distinta quando a sociedade está insolvente e seu patrimônio foi totalmente ou em grande parte dilapidado. Aqui os sócios passam a ter incentivos para assumir riscos bastante elevados, ao passo que credores possuem uma forte predisposição para uma administração que

2. Cf., essencialmente, KANDA, Hideki. Debtholders and Equityholders. *Journal of Legal Studies*, vol. 21, p. 431-448, jul. 1992, p. 431 e ss.; LIN, Laura. Shift of Fiduciary Duty Upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors. *Vanderbilt Law Review*, vol. 46, p. 1485-1524, jul. 1993. p. 1488 e ss.

3. DAVIES, Paul. Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency. *European Business Organisation Law Review*, vol. 7, p. 301-337, jul. 2006. p. 303 e ss.

4. BAINBRIDGE, Stephen. Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency. *Journal of Business and Technology Law*, p. 1-38, jul. 2007, p. 26.

5. CAMPEL, Ruthford; FROST, Christopher. Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere). *The Journal of Corporate Law*, p. 492-525, jul. 2007, p. 492.

FRASTANILIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

assuma possivelmente menos riscos.⁶ A causa para tanto está acima de tudo em uma característica fundamental do direito societário, qual seja, a limitação de responsabilidade. Por conta dela, os sócios não têm tanto a perder quando um projeto de investimento fracassa. Porém, têm eles muito a ganhar caso o investimento mostre-se bem sucedido, permitindo-lhes ao menos recuperar o capital investido.⁷ Por outro lado, são os credores aqueles que, neste momento, possuem o interesse residual na sociedade.⁸ Pois o patrimônio gerido pelos administradores pertence não mais aos sócios, mas sim a eles. Assim, no caso de quebra de uma sociedade, seriam os credores aqueles que sofreriam as maiores perdas, na medida em que são eles que ainda receberiam seus créditos caso haja patrimônio social disponível. Sob uma perspectiva econômica são portanto os credores os titulares da sociedade e são os seus direitos que devem, nesse momento, ser protegidos.⁹

De todo o modo, é necessário levar-se em consideração, que, em relação ao comportamento oportunista dos sócios, há que se fazer uma diferenciação entre pequenas e grandes empresas. Pois os incentivos perversos dos sócios, de na proximidade da insolvência assumir riscos especialmente elevados, surgem acima de tudo quando se trata de pequenas empresas, nas quais muitas vezes os administradores são ao mesmo tempo os proprietários, ou então em grandes empresas onde haja ao menos um sócio controlador (*controlling shareholder*), que exerce seu controle influenciando as ações dos administradores.¹⁰ Distinta é a situação nas grandes companhias abertas, nas quais os interesses da administração geralmente diferem em grande medida daqueles dos sócios.¹¹ Em tais

6. LIN, Laura. Op. cit. (N.R. 2), p. 1489 e ss.

7. Bastante apropriada é a afirmação de Will Roger: “It’s not so much the return *on* my money that concerns me as much as the return *of* my money”, citado por BAINBRIDGE, Stephen. Op. cit. (N.R. 4), p. 26.

8. *Geyer v. Ingersoll Publications Co.*, 621 A.2d 784, 787 (Del.Ch. 1992); *Production Resources Group, L.L.C. v. NCT Group, Inc.*, 863 A.2d 772, 790 s. (Del.Ch. 2004).

9. KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki; ROCK, Edward. *The Anatomy of Corporate Law*. 2. ed. New York: Oxford Editions, 2009, p. 122; SCHWARCZ, Steven. Rethinking a Corporation’s Obligations to Creditors. *Cardozo Law Review*, vol. 17, p. 647-689, jul. 1996, p. 667 e ss.; BAIRD, Douglas. The Initiation Problem in Bankruptcy. *International Law Review of Law and Economics*, vol. 11, p. 223-232, jul. 1991, p. 228 e ss.

10. BAINBRIDGE, Stephen. Op. cit. (N.R. 4), p. 28.

11. KRAAKMAN, Reinier et al. Op. cit. (N.R. 9), p. 135; BAINBRIDGE, Stephen. Op. cit. (N.R. 4), p. 28.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

sociedades, os incentivos da administração de participar em empreendimentos de alto risco são bem menores do que aqueles dos sócios.¹² Em tais casos, a prosperidade dos administradores não depende em tão larga medida da prosperidade dos sócios.¹³ Nessas sociedades desenha-se muito mais a tendência de os administradores colocarem seus próprios interesses em primeiro plano, ao invés daqueles dos sócios ou dos credores. Fala-se nesse caso não de um oportunismo dos sócios, mas de um oportunismo da diretoria.¹⁴

B. RESPONSABILIDADE PELA GESTÃO DA CRISE NA PROXIMIDADE DA INSOLVÊNCIA NA ALEMANHA

Não obstante o reconhecimento quanto à necessidade de um sistema específico de responsabilização ou então de uma antecipação da responsabilidade do administrador para o momento de crise da sociedade,¹⁵ a implementação prática desse objetivo mostra-se particularmente difícil.¹⁶ Além disso, verifica-se que muitos ordenamentos jurídicos somente reagem aos incentivos ao risco dos administradores, tomando medidas contrárias a estes, quando a “última linha vermelha”¹⁷ é cruzada, isto é, quando a insolvência material¹⁸ já ocorreu.¹⁹ Assim é que o direito alemão regula os deveres relativos à gestão da crise

-
12. LOPUCKI, Lynn; WHITFOD, William. Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies. *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 141, p. 669-796, jul. 1993, p. 684.
 13. Porém, isso depende também da questão relativa a quantas *Stock-Options* os administradores efetivamente possuem, cf. BAINBRIDGE, Stephen. Op. cit. (N.R. 4), p. 28.
 14. BAINBRIDGE, Stephen. Op. cit. (N.R. 4), p. 24; KLÖHN, Lars. Interessenkonflikten zwischen Aktionären und Gläubigern der Aktiengesellschaft im Spiegel der Vorstandspflichten. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, p. 110-158, jul. 2008, p. 146.
 15. DAVIES, Paul. Op. cit. (N.R. 3), p. 313.
 16. HAAS, Ulrich. *Verhandlungen des 66. Deutschen Juristentages*, Stuttgart, Beck, 2006, vol. I, p. E 30 e ss.
 17. HIRTE, Heribert. *Verhandlungen des 66. Deutschen Juristentages*, Stuttgart, Beck, 2006, vol. II/I, p. 35.
 18. N.doT. O conceito de “insolvência material” é usado particularmente na Alemanha para designar a situação específica na qual se encontram presentes os pressupostos objetivos para instauração do processo de insolvência (insolvabilidade ou sobreendividamento), ainda que não tenha ainda ocorrido o efetivo início desse processo.
 19. DAVIES, Paul. Op. cit. (N.R. 3), p. 313.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

pelo administrador e sua sanção, a chamada responsabilidade pelo retardo na instauração do processo de insolvência.²⁰

A responsabilidade pelo retardo na instauração de processo de insolvência apresenta-se, na Alemanha, como um instrumento especial de responsabilização, que forma, em conjunto com os demais instrumentos de proteção de credores, um pilar central do sistema de proteção de credores. Em comparação com as regras protetivas de credores relativas à formação e à manutenção do capital social, ela possui efeitos e função diversos.²¹ Diferencia-se daquelas entre outros aspectos pelo fato de incidir, como uma responsabilização *ex post* do administrador na crise de insolvência, em um momento em que as regras de proteção de capital não produzem mais efeitos. Pois estas possuem entre outros aspectos a função de minimizar indiretamente o risco de não satisfação do crédito pelos credores, na medida em que miram preventivamente na redução da probabilidade de insolvência. Já a responsabilidade pelo retardo na instauração de processo de insolvência incide apenas quando o risco de não satisfação do crédito já se materializou, em virtude do advento da situação de insolvência.²² Analisado de forma sistemática, é de se concluir que esta responsabilidade pelo retardo na instauração de processo de insolvência não substitui, mas sim complementa, as demais medidas de proteção de credores.²³

A norma que institui essa responsabilidade – uma combinação do § 15a InsO, que prevê a obrigação dos administradores de instaurarem processo de insolvência, com o § 826 (2) BGB, que define a regra geral quanto à responsabilidade civil por violação de deveres – foca na proteção de credores contra danos patrimoniais quando a fase de insolvência material já se concretizou, causados por sociedades para cujas obrigações não haja responsabilidade ili-

20. N.doT. Por “processo de insolvência” há que se entender, no âmbito desse artigo, qualquer tipo de processo judicial, tanto de reorganização como de liquidação da empresa, existente nos diversos ordenamentos jurídicos. No caso específico do direito alemão, existe a previsão de um único procedimento (processo de insolvência) destinado conforme o caso, tanto a um quanto a outro fim.

21. MÜLBERT, Peter. Zukunft der Kapitalaufbringung/Kapitalerhaltung. *Der Konzern*, p. 151-162, jul. 2004, p. 155.

22. Em uma perspectiva de comparação com as regras sobre o capital mínimo, cf. WILHELMI, Rüdiger. Das Mindestkapital als Mindestschutz – eine Apologie im Hinblick auf die Diskussion um eine Reform der GmbH angesichts der englischen Limited. *Die GmbH- Rundschau*, p. 13-24, jul. 2006, p. 18.

23. Em uma perspectiva de comparação com as regras sobre o capital mínimo, WILHELMI, Rüdiger. Op. cit. (N.R. 22), p. 18.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

mitada de uma pessoa natural. A responsabilidade civil pelo retardo na instauração de processo de insolvência baseia-se em um dever de requerer processo de insolvência, segundo a qual os administradores estão obrigados a instaurar procedimento de insolvência tão logo a sociedade encontre-se em situação de insolvabilidade²⁴ ou sobreendividamento.²⁵ Por outro lado, caso esteja caracterizada a hipótese de insolvabilidade iminente – genericamente compreendida como uma situação de grande probabilidade quanto à ocorrência da insolvabilidade –, eles estão apenas legitimados – mas não obrigados – a requerer a instauração de processo de insolvência.

O preceito do § 15a InsO não estabelece obrigação de postular a insolvência imediatamente ou sem qualquer demora após o ingresso da insolvabilidade ou do sobreendividamento. Ao contrário, a lei concede aos administradores um prazo de três semanas, dentro do qual eles devem decidir, segundo seu juízo, entre sanear ou liquidar a sociedade. Nesse sentido, garante-se à administração, como órgão da sociedade, um espaço de discricionariedade, temporalmente limitado a três semanas.²⁶ Esse período, porém, não caracteriza prazo no sentido processual,²⁷ na medida em que o dever de requerer a instauração do processo não é simplesmente atendido pelo fato de o administrador requerer, em um momento qualquer dentro do período, o processo de insolvência. Esse prazo caracteriza, ao contrário, um limite máximo, que não pode ser esgotado caso não mais subsistam possibilidades de saneamento promissoras.²⁸ Nesse caso o administrador está obrigado a instaurar o procedimento de insolvência “sem hesitação culpável”.²⁹ O prazo para o saneamento pode, portanto, apenas

24. N.doT. Insolvabilidade como pressuposto objetivo para a instauração de processo de insolvência caracteriza-se, no direito alemão, de modo simplificado, pela incapacidade de adimplir suas obrigações vencidas (§ 17 InsO [Lei de Insolvências]).

25. N.doT. Sobreendividamento como pressuposto objetivo para a instauração de processo de insolvência caracteriza-se, no direito alemão, de modo simplificado, pela situação na qual as dívidas sociais superam o patrimônio disponível (§ 19 InsO [Lei de Insolvências]).

26. SCHOLZ, Franz; SCHMIDT, Karsten. *Kommentar zum GmbHG*. 10. ed. Köln: Otto Schmidt Editora. 2010. § 64, Item 29.

27. SCHOLZ, Franz et al. Op. cit. (N.R. 25), Anexo § 64, Nota 32.

28. BGHZ (Compilação oficial das decisões do BGH) 75, 96, 111 (Decisão do BGH – Bundesgerichtshof de 09.07.1979, Az: II ZR 118/77); SCHOLZ, Franz et al. Op. cit. (N.R. 26), Anexo § 64, Item 32.

29. BAUMBACH, Adolf; HUECK, Alfred. *Kommentar zum GmbHG*. 19. ed. München: Beck Editora, 2010. § 64, Item 123.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

ser inteiramente utilizado pelos administradores quando for mais que provável que a eliminação do pressuposto objetivo da insolvência possa ocorrer até no mais tardar no último dia desse prazo.

É de se atentar, ainda e especialmente, para o momento exato no qual se inicia o dever de instaurar o processo de falência. Isso se dá basicamente quando a legalidade quanto ao prosseguimento da atividade empresarial é posta em questão,³⁰ o que ocorre pela caracterização da situação de insolvibilidade ou de sobreendividamento. Como regras relativas ao encerramento compulsório, essas hipóteses dão o sinal de alerta, que é decisivo para a pergunta sobre quando o desequilíbrio entre responsabilidade e direitos de disposição deve ser suprimido através da execução de um processo de insolvência.³¹ O dever de instauração de processo de insolvência deve, portanto, ser compreendido como uma decorrência da expressa intenção do legislador de levar a administração, como órgão da sociedade, a reagir a esse sinal de alerta. Nesse sentido, e como define Karsten Schmidt, o dever de instauração de processo de insolvência deve ser visto “como uma proibição de prosseguir com os negócios sociais na situação de insolvência e, em virtude disso, causar danos ou por em risco a situação dos credores”.³²

O dever dos administradores para o requerimento da insolvência serve à proteção de credores. Destina-se, sobretudo, a preservar a massa de bens da sociedade, evitando que esta continue sendo dilapidada.³³ Desse modo resguarda-se os credores quanto a novos danos patrimoniais e garante-se que o patrimônio restante ao menos sirva para a satisfação dos seus créditos. Além disso, esse dever contribui para que a abertura de um processo de insolvência de fato ocorra, o que não apenas contribui para a manutenção da massa para a satisfação dos credores, mas também facilita a cobrança dos créditos da massa falida pelo administrador em benefício dos credores.³⁴

30. SCHALL, Alexander. *Kapitalgesellschaftsrechtlicher Gläubigerschutz: Grund und Grenzen der Haftungsbeschränkung nach Kapitaldebatte, MoMiG und Trihotel*. München: Beck, 2009. p. 319 e ss.

31. DRUKARCZYK, Jochen; SCHÜLER, Andreas. *Kölner Schrift zur Insolvenzordnung*. 2. ed. Köln, Herne, 2000. p. 96.

32. SCHOLZ, Franz et al. *Op. cit.* (N.R. 26), § 64, Item 29.

33. HACHENBURG, Max; ULMER, Peter. *Kommentar zum GmbHG*. 8. ed. Berlin: de Gruyter, 1997. § 64 Item 1; SCHOLZ, Franz et al. *Op. cit.* (N.R. 26), § 64 Item 1.

34. BACHMANN, Gregor; CASPER, Matthias; SCHÄFER, Carsten; VEIL, Rüdiger. *Steuerfunktionen des Haftungsrechts im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*. Baden-Baden: Nomos, 2007. p. 35 e ss.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

Além de proteger os credores sociais já existentes (os chamados credores antigos), o dever de instauração de processo de insolvência protege também as relações jurídicas em geral, bem como a esfera pública.³⁵ Já a sociedade como tal e seus sócios estão excluídos do âmbito de proteção dessa norma.³⁶ A função do dever de instauração do processo de falência é retirar do mercado, no momento apropriado, sociedades insolventes que contem com recursos limitados para a satisfação de suas dívidas. Estas não devem prosseguir atuando no trânsito negocial, prejudicando dessa forma os credores.³⁷ Assim, também credores potenciais (os chamados credores novos) são incluídos no âmbito de proteção desse dever, na medida em que são protegidos contra negociações contratuais sem perspectivas com uma sociedade já em estado de insolvência.

Segundo o § 15a (1) InsO³⁸ todos os administradores – e no caso de uma liquidação também o liquidante – são individualmente obrigados à instauração do processo de falência. Na esteira da opinião dominante, encontram-se também sujeitos a esse dever pessoas que, a rigor, não compõem o rol previsto no § 15a InsO. Fala-se nesse sentido dos chamados “administradores fáticos”.³⁹ Nesse conceito devem ser compreendidos dois grupos distintos de sujeitos. Por um lado incluem-se pessoas cuja nomeação ao cargo de administrador é, por qualquer razão, inválida. Por outro, incluem-se também pessoas que, mesmo não tendo sido nomeadas, agem na efetiva condução dos negócios sociais.

C. RESPONSABILIDADE PELA GESTÃO DA CRISE NA PROXIMIDADE DA INSOLVÊNCIA NOS EUA

A proteção de credores nos EUA apresenta-se, tal como em outros ordenamentos, como um sistema dinâmico, composto por diversos elementos unitá-

35. HACHENBURG, Max et al. Op. cit. (N.R. 33), § 64, Item 1; SCHOLZ, Franz et al. Op. cit. (N.R. 26), § 64, Item 1.

36. LUTTER, Marcus; HOMMELOHFF, Peter. *Kommentar zum GmbHG*. 16. ed. Köln: Schmidt, 2004. Anexo § 64, Item 64.

37. HACHENBURG, Max et al. Op. cit. (N.R. 33), § 64, Item 1; BGHZ (Compilação oficial das decisões do BGH) 126, 181, 194 (Decisão do BGH – Bundesgerichtshof de 06.06.1994, Az: II ZR 292/91).

38. N.T. Nota do Tradutor. InsO corresponde à abreviação oficial de Insolvenzordnung (Lei de Insolvências).

39. SCHOLZ, Franz et al. Op. cit. (N.R. 26), Introdução § 64, Item 22.

FRASTANILIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

rios, que funcionam complementando-se mutuamente.⁴⁰ De um modo geral, a proteção preventiva de credores, oferecida através das regras de proteção do capital social, tanto na fase de fundação como enquanto a sociedade for solvente, é estruturada de maneira débil.⁴¹ Mais importantes são os instrumentos disponíveis no momento da crise e da insolvência, que garantem uma proteção mais efetiva para os credores.⁴² A forma mais eficiente de proteção, porém, é ainda aquela alcançada pelas diversas possibilidades de autoproteção contratual – em especial por parte de grandes credores.⁴³

Em contraposição à tradição normativa europeia-continental e em especial às regras alemãs relativas ao dever de instauração de processo de insolvência e consequente responsabilidade pelo retardo quanto ao cumprimento desse dever, as estratégias americanas quanto à proteção de credores e para a superação de crises da empresa são mais sutis e menos apoiadas em regras cogentes. Aqui têm preferência incentivos positivos ao invés dos negativos (*carrots than sticks*), sendo aplicadas técnicas de regulação que conferem aos administradores um campo de avaliação quanto às ações a tomar.⁴⁴

Nesse sentido, os administradores de uma sociedade insolvente não se encontram obrigados à instauração de um processo de insolvência nem se sujeitam a qualquer responsabilização por tal descumprimento. Ao contrário, eles são estimulados, por meio da possibilidade de manutenção de seus postos na administração, a optarem, no momento oportuno, por um processo de reorganização segundo as regras do Capítulo 11 do Código de Insolvência norte-americano (*Chapter 11, Bankruptcy Code*), possibilitando dessa forma o saneamento da empresa. Não existem disposições a respeito de qual seria o

40. Cf. FLEISCHER, Holger; LUTTER, Markus (org.). *Europäische Auslandsgesellschaften in Deutschland*. Köln: Otto Schmidt, 2005. p. 108.

41. BOOTH, Richard. Capital Requirements in United States Corporation Law. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Sonderheft*, vol. 17, p. 717-742, jul. 2006, p. 735; FLEISCHER, Holger. Gläubigerschutz im Recht der Delaware Corporation. *Recht für Internationale Wirtschaft*, p. 92-97, jul. 2005, p. 96 e ss.

42. BOOTH, Richard. Op. cit. (N.R. 41), p. 736 e ss.

43. ALLEN, William; KRAAKMAN, Reinier; SUBRAMANIAN, Guhan. *Commentaries and Cases on the Law of Business Organisation*. 2. ed. New York: Aspen, 2007. p. 132.

44. WARREN, Elizabeth; WESTBROOK, Jay Lawrence. *The Law of Debtors and Creditors*. 5. ed. New York: Aspen, 2005. p. 374 e ss.; EIDENMÜLLER, Horst. Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers. *European Business Organisation Law Review*, vol. 7, p. 239-258, jul. 2006, p. 244 e ss.; FLEISCHER, Holger. Op. cit. (N.R. 41), p. 97.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

momento adequado para a instauração desse procedimento. A definição de um pressuposto objetivo como condição para a instauração de um processo de insolvência foi considerada prescindível no direito falimentar norte-americano, renunciando-se conscientemente a ela.⁴⁵ Os administradores estão, portanto, legitimados a instaurar um procedimento de reorganização mesmo caso a sociedade ainda esteja solvente. O sentido de um requerimento antecipado residiria no fato de que os sócios seriam recompensados caso a eles fosse dada a chance de manter sua posição como titulares de uma parcela razoável na participação da sociedade após um procedimento de reorganização finalizado com sucesso. Isso também levaria a que os sócios não estivessem tão fortemente tentados, na iminência da insolvência, a habilmente transferir parcelas do patrimônio social para si, em prejuízo dos credores.⁴⁶

As diversas técnicas e estratégias de regulação existentes nos EUA podem ser mais bem compreendidas quando se analisam as motivações de ordem jurídico-política que orientam o direito societário-falimentar americano. Primeiramente, é fácil de observar que um valor bastante alto é conferido à liberdade de iniciativa dos administradores.⁴⁷ A confiança nas capacidades empresariais dos administradores e no fato de que eles são em princípio aqueles melhor qualificados para avaliar as contingências de ordem econômica e assim conseguir reorganizar a empresa são bastante fortes. Isso se manifesta nas técnicas de regulação baseadas em incentivos e nas estratégias de regulação relativas à atividade empresarial dos administradores orientadas ao futuro, focando, sobretudo, em um saneamento bem sucedido da empresa.⁴⁸

Em contraposição a isso, não têm preferência regras cogentes ou instrumentos jurídicos intimidativos no sentido de ameaças de responsabilização. Acima de tudo é importante, no direito americano, que os administradores possam decidir de forma livre e independente sobre o futuro da empresa, sem que seu campo de atuação discricionária e sua iniciativa empresarial sejam de alguma forma limitados por mecanismos jurídicos severos e inflexíveis.⁴⁹

45. BAIRD, Douglas. *Elements of Bankruptcy*. 5. ed. New York: Foundation Press, 2010. p. 8 e ss.

46. KRAAKMAN, Reinier et al. Op. cit. (N.R. 9), p. 146.

47. Cf. KRAAKMAN, Reinier et al. Op. cit. (N.R. 9), p. 150 s.: “The U.S. is at the opposite pole, with directorial liability to creditors having the lowest intensity amongst our jurisdictions”.

48. ALLEN, William et al. Op. cit. (N.R. 43), p. 142.

49. FLEISCHER, Holger. Op. cit. (N.R. 41), p. 97.

FRASTANILIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

Verifica-se assim que o direito societário-falimentar americano caracteriza-se como mais favorável ao devedor.⁵⁰ Mecanismos jurídicos tais como a *debtor-in-possession* (manutenção do controle da empresa pelo devedor)⁵¹ e a *automatic stay* (suspensão de processos e execuções em andamento),⁵² próprios do procedimento de reorganização do *Chapter 11*, são claros exemplos disso.⁵³ A atitude favorável à empresa como estratégia de regulação de todo o direito societário-falimentar dos EUA é também amplamente apoiada pelo trabalho dos tribunais.⁵⁴ Para possibilitar uma salvação da empresa através de uma reorganização bem sucedida, os tribunais fomentam a liberdade de iniciativa dos administradores. Isso é alcançado, entre outras formas, através do favorecimento de padrões de conduta abertos⁵⁵ e da não imposição aos administradores de regras severas e cogentes, como a de instaurar um processo de insolvência em um momento específico. Isso acarreta, por outro lado, que os tribunais tenham que tolerar o prosseguimento da empresa pelos administradores por muito tempo após o efetivo ingresso de uma situação de sobreendividamento, levando eventualmente a perdas irrecuperáveis.⁵⁶

Como os administradores não se encontram sujeitos a uma obrigação de instaurar processo de insolvência, eles tampouco estão ameaçados por qualquer tipo de responsabilização, ainda que tenham dado início a um procedimento em um momento bastante tardio. A responsabilidade dos administradores pode, porém, encontrar seu fundamento no fato de eles terem eventualmente

50. KRAAKMAN, Reinier et al. Op. cit. (N.R. 9), p. 147; EIDENMÜLLER, Horst. Op. cit. (N.R. 44), p. 246 e ss.

51. 11 US Bankruptcy Code § 1107.

52. 11 US Bankruptcy Code § 362.

53. FRANKEN, Sefa. Creditor- and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited. *European Business Organisation Law Review*, vol. 5, p. 645-676, jul. 2004, p. 650.

54. Cf. *Tabas v. Greenleaf Ventures, Inc. (In re Flagship Healthcare, Inc.)*, 269 B.R. 721, 728 (Bankr. S.D. Fla. 2001) (“In the world of corporate workouts, turnaround managers and the possibility for a quick change in an economic tide, it is not uncommon for a corporation to revitalize itself and work out financial problems no matter how dire they appear”).

55. Cf., para o Estado de Delaware, KAMAR, Ehud. A Regulatory Competition Theory of Indeterminacy in Corporate Law. *Columbia Law Review*, vol. 98, p. 1908-1959, jul. 1998, p. 1915: “Delaware courts are reluctant to provide corporate actors with bright-line rules distinguishing legitimate from illegitimate actions”; FLEISCHER, Holger. Op. cit. (N.R. 41), p. 97.

56. Cf. DICKERSON, Mechele. A Behavioral Approach to Analyzing Corporate Failures. *Wake Forest Law Review*, vol. 38, p. 101-152, jul. 2003, p. 130 e ss.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

violado seus deveres fiduciários (*fiduciary duties*).⁵⁷ Trata-se, nesse contexto, de deveres dos administradores, orientados, conforme a situação financeira da sociedade, a diferentes grupos de pessoas e cuja violação pode levar a uma responsabilização dos administradores perante a sociedade. Esses deveres dos administradores não se encontram positivados nem no direito societário dos estados norte-americanos nem, de forma unificada, no *Bankruptcy Code*. Ao contrário, eles são resultado de um desenvolvimento jurisprudencial de muitos anos⁵⁸ e subsistem, de forma ininterrupta, durante toda a vida da sociedade.⁵⁹

Os *fiduciary duties* dos administradores, que em regra são orientados apenas em direção aos sócios,⁶⁰ materializam-se em um dever de cuidado (*duty of care*) e em um dever de lealdade (*duty of loyalty*).⁶¹ Segundo o *duty of care*, os administradores estão obrigados a informar-se adequadamente, levando em conta todas as informações disponíveis, antes de qualquer decisão empresarial, bem como a agir com a diligência que seria esperada de uma pessoa sensata e organizada sob as mesmas condições.⁶² Por outro lado, o *duty of loyalty* obriga os administradores a agir no melhor interesse da sociedade e de seus sócios. Nesse sentido, os administradores devem permanentemente evitar os conflitos de interesse e as transações consigo mesmo.⁶³

Apesar do reconhecimento quanto à existência genérica de *fiduciary duties* durante toda a vida da sociedade, as possibilidades de uma responsabilização

57. Cf., sobre o conceito geral dos *fiduciary duties*, SCHAFER, Andrew. Corporate Fiduciary – Insolvent: The Fiduciary Relationship Your Corporate Law Professor (should have) Warned You About. *American Business International Law Review*, vol. 8, p. 479-557, jul. 2000, p. 482 e ss.

58. Cf. VEASEY, Norman; GUGLIELMO, Christine. What Happened in Delaware Corporate Law and Governance from 1992-2004? *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 153, p. 1399-1509, jul. 2005, p. 1410 e ss., que tratam dos *fiduciary duties* do “*flesh and blood*” do direito societário.

59. *Emerald Partners v. Berlin*, 787 A.2d 85 (Del. 2001); *Rafool v. Goldfarb Corp.* 370 B.R. 774, 783 (Bankr. C.D. Ill. 2007).

60. *Simons v. Cogan*, 549 A.2d 300, 304 (Del. 1988); TUNG, Frederick. Gap Filling in the Zone of Insolvency. *Journal of Business & Technology Law*, p. 1201-1224, jul. 2007, p. 1205.

61. Cf., *Roselink Investors, LLC. v. Shenkman*, 386 F. Supp. 2d 209, 217 (S.D.N.Y. 2004).

62. *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 872 Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P 91921, 46 A.L.R. 4th 821 (Del. 1985).

63. *Roselink Investors, LLC. v. Shenkman*, 386 F. Supp. 2d 209, 217 (S.D.N.Y. 2004); *In re Reliance Securities Litigation*, 91 F. Supp. 2d 706, 732, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P 90951 (D. Del. 2000).

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

dos administradores por violações desses deveres são bastante reduzidas.⁶⁴ Ações de sócios ou de credores contra os administradores em decorrência da violação de seus deveres fiduciários são raramente vistos na prática.⁶⁵ Isso se explica, sobretudo, pela proteção alcançada através da chamada *business judgement rule* contra uma responsabilização por violações do *duty of care*. Por meio da *business judgement rule*, visa-se excluir a responsabilidade dos administradores através do estabelecimento de uma presunção de que sua decisão foi acertada e adequada, operando-se portanto renúncia legal quanto a um controle judicial das decisões administrativas.⁶⁶ Por essa razão, os tribunais americanos tem sido bastante tímidos quando se trata do exame posterior das decisões empresariais dos administradores.⁶⁷ Estes, por sua vez, na ausência de um *second-guessing* por parte dos juízes, acabam sendo incentivados a exercer seu livre-juízo empresarial de forma confiante e livre de ameaças quanto a responsabilizações.⁶⁸

D. CONCLUSÃO

O propósito do presente artigo foi o de analisar, ainda que em breves linhas, os deveres e a responsabilidade pela gestão da crise da empresa na Alemanha e nos EUA. Pode-se concluir, resumidamente, que a responsabilidade dos administradores na crise da empresa difere bastante nos dois ordenamentos, em especial no que diz respeito aos deveres deles perante credores. O direito alemão busca controlar a atuação dos administradores através de um rol minucioso de deveres, que lhes retira alguma flexibilidade e espaço para a livre iniciativa empresarial. A prioridade na crise, no modelo alemão, é a manutenção da massa para a melhor satisfação dos credores sociais. Para tanto, os administradores devem reagir no momento exato, para que não venham a ser responsabilizados pela instauração tardia do procedimento de insolvência, de acordo com o § 15a InsO c/c § 823 (2) BGB.

Em contraposição, a criação de instrumentos jurídicos efetivos para a proteção de credores na iminência da insolvência não se apresenta como priori-

64. Cf. a propósito, DICKERSON, Mechele. Op. cit. (N.R. 56), p. 110 e ss.

65. LOPUCKI, Lynn et al. Op. cit. (N.R. 12), p. 709 e ss.; DICKERSON, Mechele. Op. cit. (N.R. 56), p. 111.

66. CAMPEL, Rutheford et al. Op. cit. (N.R. 5), p. 498.

67. *Healthcare Mgmt. & Inv. Holdings, LLC v. Feldman*, 2006 US Dist. LEXIS 66038, 32-33 (N.D. Ohio Sept. 15, 2006); *Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc.* 818 A.2d 914, 928 (Del. 2003).

68. *Ajay Sports, Inc. v. Casazza*, 1 P.3d 267, 275 (Colo. Ct. App. 2000).

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.

dade para o legislador e para a jurisprudência americanos.⁶⁹ Ao invés disso, coloca-se em primeiro plano a liberdade de iniciativa dos administradores e a salvação da empresa através da execução de um processo de reorganização. O foco, portanto, é a manutenção da empresa e não a satisfação dos credores, ainda que isso eleve eventualmente o risco de um aprofundamento da crise.

Em função dos distintos enfoques quanto aos deveres e à responsabilidade dos administradores na proximidade da insolvência nos dois sistemas jurídicos, resulta de forma bastante clara a menor intensidade e efetividade da proteção dos credores nos EUA em comparação com aquela encontrada no direito alemão, ao mesmo tempo em que prepondera, nos EUA, o objetivo de proteção da empresa e dos demais sujeitos de direito com ela relacionados.

PESQUISAS DO EDITORIAL

Veja também Doutrina

- A *business judgment rule* no direito brasileiro: da responsabilidade dos administradores na perspectiva do direito comparado e na jurisprudência da CVM, de Bruno Marques Bensal – *ReDE* 7/111-131 (DTR\2015\1392);
- A crise da empresa: a busca de soluções, de Jorge Lobo – *RT* 668/35-46, *Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial* 6/81-100 (DTR\1991\119);
- A transposição da *business judgment rule* para o regime da responsabilidade civil de administradores em Portugal e no Brasil, de Júlio César de Lima Ribeiro – *RT* 937/391-432 (DTR\2013\10110);
- *Business judgment rule* e sua aplicação no direito brasileiro e na apuração de responsabilidade dos administradores de companhias abertas em processos administrativos sancionadores, de Luiza Rangel de Moraes – *RDB* 60/127-149 (DTR\2013\5803); e
- Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro, de Mariana Pargendler – *RT* 953/51-74 (DTR\2015\1540).

69. Cf. ALLEN, William et al. Op. cit. (N.R.43), p. 142: “If we look elsewhere, we note that, as with minimum capital and capital maintenance requirements, the duties of directors to protect the interests of creditors are more developed in EU jurisdictions than in the United States”; nesse sentido também KRAAKMAN, Reinier et al. Op. cit. (N.R.9), p. 97: “Finally, creditor protections diverge because jurisdictions do not attach the same importance to creditor protection”.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. e notas explicativas por Ivens Hübert. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. N. 2. v. 4. p. 285-299. São Paulo: Ed. RT, jul.-set. 2015.