Comentários ao REsp 1.202.918 – SP: Devem os Créditos Cedidos Fiduciariamente se Submeter aos Efeitos da Recuperação Judicial do Devedor-Fiduciante?

*Observations on “Resp 1.202.918 – SP”:
Should the Fiduciary Assignment of Rights
on Movable Assets Be Subjected to the Effects
of the Judicial Restructuring of a Debtor’s Obligations?*

Daniel Ochsendorf Portugal*

Resumo: Trata-se de análise da cessão fiduciária de crédito em face da recuperação judicial do devedor-fiduciante. São abordadas duas questões essenciais em separado: (i) Devem os créditos cedidos fiduciariamente se submeter à recuperação judicial do devedor-fiduciante? (ii) Qual seria a melhor alternativa do ponto de vista social? Examina-se, então, acórdão do Superior Tribunal de Justiça que enfrentou essas duas questões, a fim de comparar a teoria com a prática e verificar quais seriam os argumentos utilizados pela jurisprudência na análise desses problemas. O artigo investiga, ademais, problema jurídico semelhante que ocorre nos Estados Unidos, relativo a *derivative contracts*. Isso permitirá melhor elucidar os aspectos econômicos do objeto deste artigo.

Palavras-chave: REsp 1.202.918 – SP. Cessão Fiduciária de Crédito. Alienação Fiduciária em Garantia. Recuperação Judicial. Direito Concursal Americano. Oportunismo.

* Mestrando pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Abstract: This paper is about the fiduciary assignment of movable rights in view of the judicial reorganization of a debtor's obligations. There are two main questions that shall be examined: (i) Should the fiduciary assignment of rights on movable assets and of credit instruments be subject to the judicial restructuring of a debtor's obligations? (ii) Which alternative would generate the best results for society? This paper then examines a decision of the Superior Court of Justice that discussed these two questions in order to compare theoretical aspects with practical aspects and to see which arguments were used by the judges when exploring these problems. Furthermore, this paper examines a similar legal issue that is discussed in the United States and that is relative to derivative contracts. This should help to clarify some of the economic aspects of the subject of this paper.

Keywords: REsp 1.202.918 – SP. Fiduciary Assignment of Rights on Movable Assets. Fiduciary Liens. Judicial Reorganization. American Bankruptcy Law. Opportunism.

548

Introdução

Neste artigo, pretende-se analisar as controvérsias em torno da cessão fiduciária de crédito em face da recuperação judicial do devedor-fiduciante. Quer-se fazê-lo porque existe um debate muito importante que é frequentemente trazido à baila quando se discute essa questão. Por um lado, a submissão de créditos cedidos fiduciariamente à recuperação judicial talvez viesse a gerar, por exemplo, a elevação dos juros em empréstimos bancários os quais são, reconhecidamente, muito importantes para as empresas em geral e para a sociedade como um todo. Por outro lado, a exclusão desses créditos do procedimento de recuperação judicial talvez não fosse a solução mais equânime, porque os credores que por algum motivo não tiveram acesso a essa forma de garantia teriam de arcar com o ônus da recuperação judicial ao passo que os credores-fiduciários seriam beneficiados em função de mero artifício legal.

Como solucionar esse problema? Talvez se pudesse argumentar que o debate jurídico deve passar ao largo de considerações teleológicas quando da discussão da aplicabilidade de regras, uma vez que apenas caberia ao jurista indagar se haveria a incidência ou não da regra jurídica dadas as circunstâncias; no âmbito do direito concursal, todavia, discussões acerca da finalidade das regras jurídicas são muito frequentes. Não se pretende, portanto, furtar-se a esse debate específico – quer-se saber se a sujeição de créditos cedidos fiduciariamente à recuperação judicial seria mais ou menos benéfica à sociedade brasileira como um todo. Para encontrar a resposta, serão analisados os estudos que já foram feitos acerca desse problema nos Estados Unidos – no direito americano, existem certos negócios jurídicos que não ficam submetidos aos efeitos da *reorganization*, e as consequências dessas exclusões já foram especificamente analisadas em diferentes obras acadêmicas nos Estados Unidos.

De outra banda, investigar-se-á qual é a regra que efetivamente deve ser aplicada à cessão fiduciária de crédito diante de processo de recuperação judicial, independentemente de qual seria a melhor norma do ponto de vista social, porque, mesmo quanto a isso, existe dúvida. Com efeito, existem duas escolas diversas a propósito desse tema: a maior parte dos autores e da jurisprudência posiciona-se no sentido de que os créditos decorrentes de cessão fiduciária de crédito não deveriam submeter-se à recuperação judicial do devedor-fiduciante, enquanto a menor parte dos autores e da jurisprudência afirma o contrário¹.

¹ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 184.

Para examinar melhor todas essas questões, analisar-se-á a matéria a partir de importante acórdão do Superior Tribunal de Justiça (STJ), em que efetivamente houve debate entre a corrente majoritária e a corrente minoritária. Serão, assim, comentados os argumentos que foram trazidos por ministros do STJ quando do julgamento do REsp 1.202.918 – SP.

1 Conceito de Cessão Fiduciária de Crédito

A cessão fiduciária de crédito é uma espécie de negócio fiduciário em que cedente-fiduciante cede créditos ou títulos de crédito a cessionário-fiduciário para a garantia do cumprimento de obrigação por parte do cedente-fiduciante em favor do cessionário-fiduciário. Conseqüentemente, o cessionário torna-se credor, mas, caso venha a receber o crédito, terá de retê-lo até que o cedente pague a dívida.² Se o cedente cumprir a obrigação, nasce, para o cessionário, a obrigação de retransmitir o crédito cedido. Se, por outro lado, a obrigação não for cumprida, o cessionário poderá utilizar os créditos cedidos para quitar a dívida, desde que o vencimento já tenha ocorrido. Se a dívida ainda não tiver vencido, o cessionário poderá alienar o crédito, ficando com o produto da alienação – se esse produto for superior ao valor da dívida garantida, o cessionário terá de restituir ao cedente a diferença.³ Atualmente, a cessão fiduciária de crédito encontra-se regrada fundamentalmente pela Lei nº 4.728/65 (LMC) e pela Lei nº 9.514/97 (LSFI).⁴

550

² CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. 4. ed. São Paulo: Renovar, 2009. p. 51.

³ TEIXEIRA, Fernanda dos Santos. *Cessão Fiduciária de Crédito e o seu Tratamento nas Hipóteses de Recuperação Judicial e Falência do Devedor-Fiduciante*. 2010. 202f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 70.

⁴ A cessão fiduciária também é abordada pela Lei nº 11.196/05 e pela Lei nº 8.987/95.

2 Deve a Cessão Fiduciária de Crédito Sujeitar-se aos Efeitos da Recuperação Judicial do Devedor-Fiduciante?

Neste artigo, defende-se que, do ponto de vista jurídico, os créditos relacionados à cessão fiduciária de crédito não devem submeter-se aos efeitos da recuperação judicial do devedor-fiduciante. Passa-se agora à justificativa desse posicionamento, o qual coincide, a propósito, com o entendimento majoritário, conforme salientado anteriormente.

Em princípio, estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data da impetração da recuperação judicial, ainda que não tenham vencido – art. 49, *caput*, Lei de Recuperação de Empresas (LRE); existe, no entanto, importante exceção a essa regra geral, contida no § 3º desse mesmo dispositivo:

“§ 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.”

A controvérsia, na doutrina e na jurisprudência, cinge-se a saber, fundamentalmente, se a cessão fiduciária de crédito teria sido alcançada por esse dispositivo legal ou não.

Deve-se entender que também estão compreendidos os credores titulares de créditos cedidos fiduciariamente na

expressão “proprietário fiduciário de bens móveis” do art. 49, § 3º, LRE, porque (i) tanto créditos quanto títulos de créditos são bens móveis (art. 83, III, CC), porque (ii) a cessão fiduciária de crédito é modalidade de negócio fiduciário em que a titularidade de créditos é transferida da mesma maneira como se transmite a propriedade em outros negócios jurídicos fiduciários⁵ e porque (iii) o Senador Ramez Tabet, relator no Senado do Projeto de Lei que viria a tornar-se a LRE, deixa transparecer em seu parecer que a cessão fiduciária de crédito estaria abrangida pelo art. 49, § 3º, LRE (à época, art. 48, § 3º), o que indicaria a opção dos legisladores por essa alternativa legislativa⁶.

A corrente minoritária, por outro lado, afirma que a disposição do art. 49, § 3º, LRE, seria exceção à regra geral segundo a qual todos os créditos devem sujeitar-se à recuperação judicial. Como exceções devem ser interpretadas restritivamente, não caberia, segundo o entendimento minoritário, argumentar que a expressão “proprietário fiduciário” no art. 49, § 3º, LRE, estaria a abranger os credores-fiduciários de cessões fiduciárias de crédito – propriedade não seria a mesma coisa que titularidade, o que teria ficado evidente pela distinção que é feita pelo Código Civil:

“Art. 1.368-A. As demais espécies de *propriedade* fiduciária ou de *titularidade* fiduciária submetem-se à disciplina específica das respectivas leis especiais, somente se aplicando

⁵ Navarro Martorell vai além: “não cabe discutir se é ou não propriedade o direito transmitido: é óbvio que o é, porque somente o sendo é possível alcançar o fim que se pretende. A titularidade transmitida deve ser verdadeiramente propriedade, posto que haja de surtir, ao menos potencialmente, os efeitos desta.” (MARTORELL, Navarro. *La Propiedad Fiduciaria*. Barcelona: Bosch, Casa Editorial, 1950, p. 174, apud TEIXEIRA, Fernanda dos Santos, op. cit. p. 174).

⁶ Parecer CAE nº 534 de 10 de junho de 2004 apud TEIXEIRA, Fernanda dos Santos, op. cit. p. 141-142. Salienta-se, em todo caso, que a menção do Senador à cessão fiduciária de crédito é muito tímida em seu parecer – trata-se apenas de alusão lateral.

as disposições deste Código naquilo que não for incompatível com a legislação especial.” (grifos do autor deste texto)

Paulo Sérgio Restiffe, adepto à corrente minoritária, distingue o direito real sobre objeto alheio do direito real sobre coisa própria. Fá-lo para conseguir substancialmente separar os termos “titularidade” e “propriedade”. No caso do credor-fiduciário de título de crédito cedido fiduciariamente, não haveria propriedade sobre o título de crédito, mas sim um direito sobre objeto alheio (sobre o crédito do devedor-fiduciante). No caso da alienação fiduciária em garantia, diferentemente, haveria a transferência de propriedade resolúvel sobre coisa para a garantia de obrigação. O benefício do art. 49, § 3º, LRE, não teria o condão de alcançar, por consequência, a cessão fiduciária de crédito, segundo Paulo Sérgio Restiffe.⁷

Entretanto, não assiste razão à corrente minoritária, uma vez que, embora a cessão fiduciária de crédito não seja realmente um negócio jurídico idêntico à alienação fiduciária de propriedade e embora direitos a créditos não sejam direitos reais, não haveria por que lançar mão de solução diversa para a cessão fiduciária de crédito com relação ao art. 49, § 3º, LRE – na cessão fiduciária, o credor-fiduciário torna-se titular pleno dos créditos cedidos, ainda que tais créditos tenham origem em negócio jurídico prévio entre o cedente e o devedor do cedente. Hipótese igualmente drástica ocorre com a alienação fiduciária de propriedade – para garantir o cumprimento de determinada obrigação, efetivamente transfere-se a propriedade resolúvel sobre determinada coisa.⁸ Desse modo, uma das principais diferenças entre a cessão fiduciária de crédito e a alienação

⁷ Os apontamentos quanto aos dispositivos legais e a argumentação concernente à distinção entre “titularidade” e “propriedade” podem ser encontrados em RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Propriedade Fiduciária Imóvel*. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 36-37.

⁸ TEIXEIRA, Fernanda dos Santos, op. cit. p. 174.

fiduciária de propriedade termina por dizer respeito apenas à materialidade do objeto que se transfere ao credor-fiduciário. Na cessão fiduciária de crédito, transfere-se bem incorpóreo. Por seu turno, na alienação fiduciária em garantia, transfere-se bem corpóreo. Essa diferença, todavia, não seria suficiente para justificar regime jurídico diverso para a cessão fiduciária de crédito, dada justamente a sua semelhança à alienação fiduciária de propriedade; cumpre dar-lhe, pois, o mesmo tratamento que recebe a alienação fiduciária de propriedade em relação à recuperação judicial do devedor-fiduciante.

Defende-se, em suma, que créditos que tenham sido cedidos fiduciariamente não devem submeter-se aos efeitos da recuperação judicial do devedor-fiduciante.

3 Direito Concursal Americano e “Oportunismo”

554

Agora, passa-se a exame destinado a descobrir qual seria a melhor norma do ponto de vista social, isto é, passa-se a exame que visa a descobrir qual opção legislativa seria melhor para as pessoas em geral. Afinal de contas, idealmente, créditos cedidos fiduciariamente deveriam estar submetidos à recuperação judicial do devedor-fiduciante ou não? Como deveriam ter procedido os legisladores quanto à cessão fiduciária de crédito?

Quanto a esse tema, percebe-se uma divisão na literatura americana especializada. Alguns autores defendem arranjos simétricos para o direito concursal⁹, enquanto outros defendem arranjos assimétricos¹⁰.

⁹ Nesse sentido, o artigo fundamental é de um autor que outrora defendia a assimetria no direito concursal: SQUIRE, Richard. The case for Symmetry in Creditors' Rights. *The Yale Law Journal*, n. 118, 2009.

¹⁰ Confirmam-se BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse M. The Uneasy Case for Priority of Secured Claims in Bankruptcy. *The Yale Law Journal*, n. 105, 1996. p. 857

A segunda corrente defende um direito concursal assimétrico porque, a despeito dos custos sociais que poderiam ser genericamente associados à assimetria, haveria, nessa modalidade, importantes ganhos em eficiência decorrentes da autonomia da vontade das partes.¹¹

Acontece que a análise de custos e de benefícios na segunda corrente não tem realmente em conta a natureza do direito concursal, o qual se destina a superar problemas de *common pool*.¹² Na verdade, o direito concursal simétrico é genericamente mais adequado do ponto de vista social. Nesse diapasão, ressalta-se que existe uma modalidade de assimetria que é particularmente nociva para a sociedade como um todo – não se deve permitir que certos credores apropriem-se de créditos que poderiam ser racionalmente compartilhados com outros credores (o que seria chamado de “*opportunism*”).¹³

Salienta-se que, até agora, foram utilizados uma série de termos técnicos, tais como “simetria”, “assimetria” e “*common pool*”. Ainda não foi explicado, todavia, o significado de cada um desses termos. Passa-se a fazê-lo agora e justifica-se por que o *oportunismo* não seria o quadro social mais desejável – isso

555

e 898-902 e HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; SQUIRE, Richard. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*, n. 119, 2006. p. 1351, nota 1.

¹¹ Nesse sentido, confira-se a descrição dos benefícios econômicos de várias normas concernentes à alocação de patrimônio em HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*, n. 110, 2000. p. 387, 398-405, 423-427.

¹² WEIJS, Rolf J. de. *Harmonisation of European Insolvency Law and the Need to Tackle Two Common Problems: Common Pool & Anticommons*. Centre for the Study of European Contract Law Working Paper Series n. 2011-16. 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1950100>>. Acesso em: 23 maio 2014.

¹³ A literatura especializada conclui que a simetria proporcionaria a diminuição de custos de transação, um monitoramento mais adequado do devedor por parte de seus credores e um processo concursal mais célere: SQUIRE, Richard, op. cit. p. 809. O debate acerca dessas eficiências, especificamente, foge, contudo, ao escopo do presente artigo. Quer-se que o enfoque recaia sobre a questão do *oportunismo*, o qual será analisado no texto em seguida.

permitirá concluir que realmente existe desigualdade inadequada quanto à cessão fiduciária de crédito e a recuperação judicial do devedor-fiduciário.

Em primeiro lugar, cumpre definir a finalidade primordial do direito concursal. O direito concursal destina-se, fundamentalmente, à resolução de problemas de *common pool*.¹⁴ Chega-se à finalidade do direito concursal por meio de exercício hipotético – o que fariam credores diante da insolvência de devedor comum caso não existisse direito concursal? Os credores organizar-se-iam justamente para criar entre si o direito concursal¹⁵, em virtude dos problemas de *common pool* já mencionados. Tais empecilhos são as dificuldades que existem na metáfora descrita a seguir, que é usualmente utilizada para retratar o que deve ser resolvido pelo direito concursal.

Imagine-se que pescadores que devem dividir o mesmo açude têm de competir pelos mesmos peixes. Se não existirem normas de partilha e normas para a preservação do açude, cada pescador se esforçará para pescar o maior número possível de peixes, independentemente dos demais pescadores, o que resultará no rápido esgotamento dessa fonte produtora. Além disso, a ação individual, independente e livre de cada pescador resultará em um aproveitamento ineficiente das forças do açude

556

¹⁴ Essa teoria foi desenvolvida principalmente pelos intelectuais americanos Thomas H. Jackson e Douglas G. Baird. Nesse sentido, confirmam-se JACKSON, Thomas H. Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements, and the creditors' bargain. *The Yale Law Journal*, n. 91, 1982; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy. *The University of Chicago Law Review*, n. 51, 1984; BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain. *Vanderbilt Law Review*, n. 38, 1985; JACKSON, Thomas H. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1986. A fim de encontrar críticas a essa teoria, confira-se FINCH, Vanessa. *Corporate Insolvency Law*. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2009.

¹⁵ WEIJS, Rolf J, de. op. cit. p. 2.

no longo prazo, porque cada pescador poderia obter um número maior de peixes no longo prazo caso se permitisse que o açude tivesse a oportunidade para recuperar-se durante algum tempo. É isso que é o *common pool problem*. Há uma disputa entre diferentes *players*¹⁶ em que nenhum dos jogadores pode impedir os demais de buscarem seus próprios objetivos. Desse modo, a tendência é que haja a sobre-exploração, a superutilização de bem limitado.

Igualmente, diante de empresa em crise, poderia ocorrer o esgotamento inútil da fonte produtora. É por isso que o direito concursal cumpre um papel social importante ao reduzir custos de cooperação entre credores. Ele não se destina apenas à proteção de credores e de devedores específicos, mas também reduz custos de transação importantes, o que traz eficiência a relações de partes que desejam firmar entre si direitos e obrigações.¹⁷

O direito concursal, em todo caso, pode ser arranjado de maneira simétrica ou assimétrica. A assimetria pode ser definida genericamente pela possibilidade que é deferida a certos credores de buscar, para além da parcela de patrimônio que lhes foi atribuída pelo direito concursal, o pagamento de saldo remanescente não coberto em conjunto com credores de outra classe. Assim, por exemplo, existe assimetria no direito brasileiro quando é dado a credores com garantia real o direito de buscar, em pé de igualdade com credores quirografários, o saldo remanescente das dívidas que não tenham sido pagas

557

¹⁶ O prof. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo entende que a teoria dos jogos é uma contribuição útil ao estudo do direito concursal: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. O Plano de Recuperação e o Controle Judicial da Legalidade. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 60, 2013. p. 7-8 do documento PDF da Revista dos Tribunais Online.

¹⁷ Para uma descrição simples e objetiva do *common pool problem*, confira-se CAVALLI, Cássio; AYOUB, Luiz Roberto. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2013. p. 218-222.

com o produto da venda de bens vinculados a obrigações; a assimetria, portanto, não decorre precisamente da existência de uma ordem de vocação no direito concursal – ela existe, genericamente, quando se pode disputar saldo remanescente com credores que não tiveram a oportunidade de participar de *pool* anterior.^{18 19}

Esse é o conceito, todavia, de uma forma muito branda de assimetria. O verdadeiro problema consiste na prática de *oportunismo* por parte de credores e de devedores, modalidade de assimetria agravada e causadora de prejuízos sociais.²⁰

O *oportunismo* é levado a cabo por particulares por meio de negócios jurídicos lícitos que terminam por provocar consequências socialmente indevidas. Nos EUA, o exemplo mais claro são os *derivative contracts*.^{21 22} Eles não se submetem ao

558

¹⁸ SQUIRE, Richard, op. cit. p. 811-812.

¹⁹ Credores que, por algum motivo, não possam acordar a propósito de garantia (vítimas de atos ilícitos costumam ser o exemplo lembrado), por exemplo, ficam impossibilitados de valer-se da assimetria (SQUIRE, Richard, op. cit. p. 840).

²⁰ SQUIRE, Richard, op. cit. p. 844.

²¹ Existem diferentes tipos de derivativos. *Forwards* e *swaps*, por exemplo, seriam espécies diferentes de derivativos. De modo geral, derivativos seriam contratos a prazo, aleatórios e consensuais, valorados a partir de determinado ativo subjacente (MARTINS-COSTA, Judith Hofmeister. Contratos de Derivativos Cambiais. Contratos Aleatórios. Abuso de Direito e Abusividade Contratual. Boa-fé Objetiva. Dever de informar. Teoria da Imprevisão. Excessiva Onerosidade Superveniente. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 55, 2012. p. 3 e 15 do documento PDF da Revista dos Tribunais Online). Podem ser encontradas regras a propósito dos derivativos no Brasil na Circular 3.082 do Banco Central. O art. 1º, § 1º, dessa Circular traz o conceito normativo de derivativo no Brasil: “Entende-se por instrumentos financeiros derivativos aqueles cujo valor varia em decorrência de mudanças em taxa de juros, preço de título ou valor mobiliário, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de bolsa de valores, índice de preço, índice ou classificação de crédito, ou qualquer outra variável similar específica, cujo investimento inicial seja inexistente ou pequeno em relação ao valor do contrato, e que sejam liquidados em data futura”.

²² A literatura especializada, em sua maioria, é contrária aos privilégios concursais deferidos aos *derivative contracts*. A despeito dessa crítica, o *Dodd-Frank Act* de 2010 não alterou os dispositivos concursais concernentes aos derivativos. Para maior

*stay period*²³ e às normas sobre *constructive fraudulent conveyance*²⁴ (equivalentes, no sistema brasileiro, às hipóteses objetivas de ineficácia de certos atos relativamente à massa falida). Desse modo, ocorre uma transferência inadequada de créditos quando há *derivative contracts* de credores que não podem lançar mão desse negócio jurídico para credores que podem fazer uso desse expediente. Com efeito, no caso específico da falência, por exemplo, tem-se *zero-sum game* – isso significa que esses negócios jurídicos têm o condão de alterar o equilíbrio da balança, trazendo privilégio inapropriado a favor de alguns poucos credores em detrimento dos demais.^{25 26}

aprofundamento sobre o tema, confirmam-se MORRISON, Edward R.; RIEGEL, Joerg. *Financial Contracts and the New Bankruptcy Code: Insulating Markets from Bankrupt Debtors and Bankruptcy Judges*. Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies Working Paper n. 291. 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=878328>. Acesso em: 23 maio 2014; LUBBEN, Stephen J. Derivatives and Bankruptcy: The Flawed Case for Special Treatment. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, v. 12, n. 1, 2009; LUBBEN, Stephen J. Repeal the Safe Harbors. *American Bankruptcy Institute Law Review*, v. 18, 2010; LUBBEN, Stephen J. The Bankruptcy Code without Safe Harbors. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 84, 2010; FAUBUS, Bryan G. Narrowing the Bankruptcy Safe Harbor for Derivatives to Combat Systemic Risk. *Duke Law Journal*, v. 59, 2010; DUFFIE, Darrell; SKEEL, David. *A Dialogue on the Costs and Benefits of Automatic Stays for Derivatives and Repurchase Agreements*. University of Pennsylvania Law School, Institute for Law and Economics Research Paper n. 12-2. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper n. 108. 2012. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1982095>. Acesso em 23 maio 2014; e ADAMS, Stephen D. *Derivatives Safe Harbors in Bankruptcy and Dodd-Frank: A Structural Analysis*. 2014. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2348828>. Acesso em: 23 maio 2014.

²³ *United States Code*. Título 11, Seção 362(b)(6)-(7) e (17).

²⁴ *United States Code*. Título 11, Seção 546(e).

²⁵ SQUIRE, Richard, op. cit. p. 839-840.

²⁶ Existe pesquisa empírica nos EUA que demonstra que credores que, por algum motivo, não podem acordar garantia (*nonadjusting creditors*) costumam corresponder a mais de 25% dos créditos devidos por devedor falido: WARREN, Elizabeth; WESTBROOK, Jay Lawrence. Contracting Out of Bankruptcy: An Empirical Intervention. *Harvard Law Review*, n. 118, 2005. p. 1236.

Em suma, a imposição de assimetria negocial oportunista por parte de certos credores e do devedor contra outros credores é inadequada, sob uma perspectiva social, porque tal imposição destrói riquezas (não se trata de prática de mera realocação de créditos entre diferentes credores). Esse comportamento oportunista provoca investimentos excessivos em função de uma depreciação artificial de taxas de juros. Credores que, por algum motivo, estejam impedidos de celebrar tais negócios jurídicos terão de incorrer em custos adicionais desnecessários (de monitoramento excessivo do devedor, por exemplo).

Por conseguinte, cria-se um *peso morto* (*deadweight*) que, na realidade, termina por afetar toda a sociedade, ainda que de maneira apenas indireta.²⁷

Nesse sentido, cuida-se que, se a norma expressa pelo art. 49, § 3º, LRE, significa que a cessão fiduciária de crédito não deve submeter-se aos efeitos da recuperação judicial de devedor-fiduciante, conforme se defendeu no ponto 3 *supra*, tem-se que os legisladores brasileiros optaram por um direito que aceita hipótese de assimetria negocial oportunista. Alcança-se essa conclusão porque a cessão fiduciária de crédito, tal como disciplinada pela LSFI, apenas poderia ser utilizada pelas entidades listadas no art. 2º dessa lei²⁸. De maneira semelhante, porém não idêntica, o art. 66-B, *caput*, LMC, dispõe sobre a cessão fiduciária apenas “no âmbito do mercado financeiro e de capitais”²⁹. Existe, pois, a princípio, uma importante limitação legal quanto

560

²⁷ SQUIRE, Richard, *op. cit.* p. 841.

²⁸ Caixas econômicas, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos com carteira de crédito imobiliário, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e, a critério do Conselho Monetário Nacional (CMN), outras entidades.

²⁹ Esse dispositivo legal trata, na verdade, diretamente da alienação fiduciária em garantia; como, todavia, se dispõe sobre a cessão fiduciária em parágrafo, não se deve presumir que haja exceção, relativamente ao instituto da cessão fiduciária, quanto ao *caput* do artigo (art. 11, III, “c”, Lei Complementar nº 95 de 1998).

à cessão fiduciária de crédito – não é dado a qualquer pessoa figurar como credor-fiduciário em cessão fiduciária de crédito. Além disso, para a generalidade das pessoas, a propriedade fiduciária, agora positivada no Código Civil, abrange apenas bens móveis infungíveis³⁰. Dessa forma, o fim que se viabiliza com a cessão fiduciária de crédito³¹ encontra-se ao alcance de poucas pessoas no Brasil e, no caso da propriedade fiduciária, há limitação que a distingue da alienação fiduciária em garantia, que pode ser praticada no âmbito do mercado financeiro e de capitais (art. 66-B, *caput*, LMC); a saber, a propriedade fiduciária do Código Civil pode envolver apenas bens infungíveis.

4 Comentários ao Julgamento do REsp 1.202.918 – SP

4.1 Quadro Atual da Jurisprudência Brasileira acerca da Cessão Fiduciária de Crédito e a Recuperação Judicial do Devedor-Fiduciante

561

Segundo a jurisprudência do STJ, os créditos relacionados à cessão fiduciária de crédito não devem sujeitar-se aos efeitos da recuperação judicial do devedor-fiduciante.³² A despeito

³⁰ José Carlos Moreira Alves entendia, de maneira muito conservadora, que não deveriam ser admitidas coisas fungíveis à alienação fiduciária em garantia (ALVES, José Carlos Moreira. *Da Alienação Fiduciária em Garantia*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1987. p. 123-124).

³¹ É comum que se diga, na verdade, que existe especificamente uma desproporção entre o meio e o fim nos negócios fiduciários. Orlando Gomes, por exemplo, afirma que o negócio fiduciário caracteriza-se pela transcendência do fim sobre o meio. Não haveria congruência entre o fim visado pelas partes e o meio que se utiliza para alcançá-lo (GOMES, Orlando. *Introdução ao Direito Civil*. 11. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1995. p. 348).

³² Já foram exarados sete acórdãos diferentes sobre essa matéria no âmbito do STJ, todos no mesmo sentido: AgRg no REsp 1181533 – MT, AgRg no REsp 1326851 – MT, AgRg no CC 124489 – MG, EDcl no RMS 41646 – PA, AgRg no CC 124795 – GO, REsp 1202918 – SP, REsp 1263500 – ES. Haveria um oitavo acórdão que também

desse entendimento, ainda havia certa inconsistência quanto à matéria na órbita dos Tribunais de Justiça dos Estados (TJs)³³; agora, todavia, com o estabelecimento firme da jurisprudência do STJ, todos os TJs devem passar a seguir a linha decisória definida pelo Tribunal da Cidadania.

4.2 Síntese do Julgamento do REsp 1.202.918 – SP

Feitas todas essas observações, passa-se à análise do caso que se pretende estudar neste artigo. A ideia central, neste momento, é avaliar os argumentos que foram trazidos por ministros do STJ quando do julgamento do REsp 1.202.918, recurso que versava justamente sobre o problema da inclusão ou do afastamento da cessão fiduciária de crédito da recuperação judicial de devedor-fiduciante.

562

Cumprе destacar que essa não foi a primeira decisão do STJ acerca da matéria. A Quarta Turma já havia decidido, quando do julgamento do REsp 1.263.500 – ES, que a cessão fiduciária de crédito não se sujeitaria à recuperação judicial do devedor-fiduciante. Essa primeira decisão, todavia, é menos interessante que o julgado sobre o qual se discorre agora, porque, a despeito do debate que ocorreu entre os ministros do STJ no primeiro caso sobre a matéria, não houve propriamente uma discussão entre as duas correntes relacionadas ao problema – no julgado ora em comento, a controvérsia acerca da cessão fiduciária de crédito e do art. 49, § 3º, LRE, ficou mais evidente.

O julgamento de que se trata agora envolvia a análise de recurso de recuperanda que já havia perdido por duas vezes: o

trataria desse tema, mas o STJ não chegou a realmente se posicionar quanto à matéria nesta oportunidade: AgRg na MC 17722.

³³ TJES e TJMG posicionaram-se a favor da inclusão da cessão fiduciária na recuperação judicial do devedor-fiduciante, TJSP, TJPR e TJGO posicionaram-se em sentido contrário e TJRJ e TJMT possuíam decisões nos dois sentidos.

juiz de primeiro grau indeferiu o pedido para incluir a cessão fiduciária de crédito na recuperação judicial da devedora-fiduciante e o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo manteve os efeitos dessa decisão. Cabia agora ao STJ conservar ou alterar o entendimento que a Quarta Turma já havia alcançado.

O relator do caso, o ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, votou pelo afastamento da cessão fiduciária da recuperação judicial da recorrente. Seguem abaixo, esquematicamente, os argumentos que foram trazidos pelo relator, os quais foram seguidos pelo ministro Sidnei Beneti, que não declarou voto próprio:

- I) Poderia haver propriedade resolúvel de bens ou de créditos.
- II) A cessão fiduciária de crédito seria objeto de propriedade fiduciária, conforme a doutrina de Arnaldo Rizzardo (*Direito das Coisas*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 468).
- III) A cessão fiduciária de crédito seria espécie do gênero “propriedade fiduciária,” consoante os ensinamentos de Jean Carlos Fernandes (*Cessão Fiduciária de Títulos de Crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial*. 2. ed. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2010. p. 194-195).
- IV) A cessão fiduciária afigurar-se-ia a (ou teria natureza de) propriedade fiduciária. Para sustentar esse argumento, o ministro cita excerto em que Jorge Lobo teria asseverado que credores-fiduciários em cessões fiduciárias de crédito ostentariam posição de proprietários fiduciários (TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 189-190).

- V) A evolução da legislação brasileira estaria a evidenciar que a intenção dos legisladores seria criar mecanismos que permitissem a obtenção de empréstimos a juros mais baixos, o que promoveria um ambiente propício ao desenvolvimento econômico do país.

A ministra Nancy Andrigui votou em sentido contrário. Para justificar seu posicionamento, fez uso dos seguintes argumentos:

- I) A cessão fiduciária de crédito não seria ontologicamente diferente de outras antecipações realizadas em outras operações de mútuo bancário.
- II) A cessão fiduciária de crédito e a alienação fiduciária em garantia seriam duas espécies de negócios fiduciários diversos conforme a legislação brasileira.
- III) Deve-se concluir da redação do art. 49, § 3º, LRE, “que prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa”, isto é, que o benefício legal não tem o condão de alcançar a cessão fiduciária de crédito, porque créditos não seriam coisas.
- IV) O art. 49, § 3º, LRE, deve ser interpretado restritivamente, uma vez que se trata de dispositivo legal a estabelecer exceção em relação à regra geral do *caput* do art. 49, LRE; não caberiam, pois, presunções, analogias ou interpretações ampliativas.
- V) A LRE seria posterior à lei que introduziu a cessão fiduciária de crédito no ordenamento jurídico brasileiro (Lei nº 10.931). Desse modo, se fosse intenção dos legisladores incluir a cessão fiduciária de crédito na exceção à regra geral (art. 49, § 3º, LRE), eles o teriam feito.

- VI) O afastamento da cessão fiduciária de crédito da recuperação judicial do devedor-fiduciante seria incongruente com os objetivos da LRE.
- VII) A exclusão da cessão fiduciária de crédito da recuperação judicial do devedor-fiduciante seria indesejável do ponto de vista social.

Por fim, o ministro Paulo de Tarso Sanseverino também declarou voto próprio; ele acompanhou, todavia, o relator, fundamentando com os seguintes argumentos a conclusão que alcançou:

- I) Embora o art. 49, § 3º, LRE, refira-se apenas ao “credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis”, alusão direta à alienação fiduciária em garantia, que tem objeto diverso da cessão fiduciária de crédito, os contratos de alienação fiduciária em garantia e de cessão fiduciária de crédito seriam de tal forma semelhantes que não se justificaria tratamento legal diverso para ambos, porque, tanto na alienação fiduciária em garantia quanto na cessão fiduciária de crédito, haveria a transferência de titularidade resolúvel de um bem.
- II) A variação na terminologia entre alienação fiduciária em garantia e cessão fiduciária de crédito decorreria da diversidade de objetos dessas duas espécies de negócios jurídicos – a alienação fiduciária em garantia envolveria a transferência de bem corpóreo, ao passo que a cessão fiduciária de crédito envolveria a transferência de bem incorpóreo, ainda que, possivelmente, materializado em título de crédito ou outro documento.

- III) A distinção tão somente quanto à materialidade, tangibilidade ou corporeidade do objeto que se transfere não seria suficiente para autorizar regime jurídico diferenciado para as espécies alienação fiduciária em garantia e cessão fiduciária de crédito.
- IV) Não existe diferença entre a alienação fiduciária em garantia e a cessão fiduciária de crédito na hipótese da falência do devedor-fiduciante porque, nesse caso, os credores-fiduciários poderão valer-se de pedido de restituição (art. 7º, Decreto-Lei 911, c/c art. 85, LRE, e art. 66-B, § 3º, LMC, c/c art. 20, LSFI).

4.3 Análise do Julgamento do REsp 1.202.918 – SP

566

A decisão foi adequada. Não conviria que o STJ tivesse alcançado resultado diverso, tendo em conta, principalmente, que a Quarta Turma já havia decidido anteriormente que a cessão fiduciária de crédito não deveria submeter-se aos efeitos da recuperação judicial do devedor-fiduciante.³⁴ Devem, contudo, ser feitas ainda algumas observações a propósito da argumentação que foi trazida pelos eminentes magistrados.

O ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, conquanto tenha chegado às mesmas conclusões do ministro Paulo de Tarso Sanseverino, utilizou fundamentação diversa. Em um primeiro momento, o relator cita os professores Fábio Ulhoa Coelho e

³⁴ É certo que só se poderia dizer que teria ocorrido alteração da jurisprudência caso houvesse decisões conflitantes e caso tivesse ocorrido o trânsito em julgado das decisões (ÁVILA, Humberto Bergmann. *Segurança Jurídica: entre permanência, mudança e realização no direito tributário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011. p. 467-468), mas, se a Terceira Turma tivesse alcançado resultado diverso, a verdadeira solução do problema da cessão fiduciária em face da recuperação judicial seria novamente postergada para outro momento. Não é apropriado que haja, no âmbito do mesmo Tribunal, decisões divergentes acerca da mesma matéria.

Maria Helena Diniz³⁵ para dizer que poderia haver a propriedade resolúvel de bens ou de créditos; essa ilação, entretanto, não é absolutamente precisa. Na verdade, assiste razão ao ministro Sanseverino quando ele afirma que o objeto da cessão fiduciária de crédito não seria rigorosamente o mesmo da alienação fiduciária em garantia. No caso da cessão fiduciária de crédito, tem-se a transferência de créditos dos quais o credor-fiduciário passa a ter titularidade resolúvel. Na alienação fiduciária em garantia, por outro lado, tem-se a transferência de coisa da qual o credor-fiduciário passa a ter propriedade resolúvel. Assim, contrariamente ao que afirmou o relator, não poderia haver realmente a propriedade resolúvel de créditos – poderia haver, isto sim, a titularidade resolúvel de créditos.

Com efeito, a fundamentação que foi apresentada pelo ministro Sanseverino é mais adequada que a fundamentação que foi apresentada pelo ministro relator. Por exemplo, o relator, com base na doutrina de Arnaldo Rizzardo, afirma que a cessão fiduciária de crédito seria objeto da propriedade fiduciária. Ele afirma, ademais, com fulcro nos ensinamentos de Jean Carlos Fernandes, que a cessão fiduciária de crédito seria espécie do gênero “propriedade fiduciária”. Ao cabo, cita a doutrina de Jorge Lobo para sustentar que a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de crédito afigurar-se-iam (ou teriam a natureza de) propriedade fiduciária.

567

³⁵ O conceito de propriedade fiduciária de Maria Helena Diniz, citado pelo relator, não é suficientemente preciso. A autora afirma que, na hipótese da propriedade fiduciária, “o devedor de empréstimo obtido junto ao credor transfere a este, em garantia, a propriedade de determinado bem ou de determinado crédito de sua titularidade” (DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil: Direito das Coisas*. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 576-577). Isso, no entanto, não é plenamente correto, porque alienação fiduciária em garantia pode ser estabelecida em relação a obrigação que não consista em empréstimo, porque a propriedade fiduciária não incide sobre crédito (a alienação fiduciária em garantia é negócio jurídico diverso da cessão fiduciária de crédito) e porque a alienação fiduciária em garantia não é a mesma coisa que a propriedade fiduciária (propriedade fiduciária seria direito real e não um negócio jurídico propriamente dito).

Parece, entretanto, que o excerto de Jorge Lobo, citado pelo ilustre relator, não está precisamente em consonância com a conclusão que foi alcançada pelo magistrado. Jorge Lobo entende, deveras, que a cessão fiduciária de crédito teria sido alcançada pelo art. 49, § 3º, LRE, mas não traz a ideia, em seu texto, de que a cessão fiduciária de crédito teria natureza de propriedade fiduciária:

“Destarte, a Lei nº 11.101/2005, ao referir-se, no art. 49, § 3º, a ‘proprietário fiduciário de bens móveis’, e, no art. 85, a ‘proprietário de bem arrecadado’, abrange tanto o proprietário fiduciário, que adquiriu essa qualidade por força de contrato de alienação fiduciária em garantia de bens móveis, quanto o proprietário fiduciário, que ostenta essa posição em decorrência de contrato de cessão fiduciária em garantia de recebíveis, *ambos espécies de negócio fiduciário ou ‘venda para garantir’ e institutos de Direito Econômico...*” (grifo do autor)³⁶

568

Verdadeiramente, o que Jorge Lobo termina por destacar é que a cessão fiduciária de crédito e a alienação fiduciária em garantia seriam diferentes espécies de negócios fiduciários. Nesse sentido, a razão está mais uma vez com o ministro Sanseverino quando ele assevera que a variação terminológica entre alienação fiduciária em garantia e cessão fiduciária de crédito decorreria da diversidade de objetos dessas duas espécies de negócio jurídico. É por esse motivo que ele está autorizado a deduzir que a distinção tão somente quanto à materialidade, tangibilidade ou corporeidade do objeto que se transfere não é suficiente para justificar regime jurídico diferenciado para as espécies alienação fiduciária em garantia e cessão fiduciária de crédito.

³⁶ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.), op. cit. p. 194-195.

Quanto ao lado que se sagrou vencedor, cumpre ainda abordar o último argumento que foi trazido pelo ministro Sanseverino, qual seja, o de que à cessão fiduciária de crédito deve ser deferido o mesmo tipo de privilégio que se defere à alienação fiduciária em garantia, porque, na falência do devedor-fiduciante, o tratamento para essas duas hipóteses é o mesmo. Defende-se, neste artigo, que, embora o raciocínio seja inteligente, tal argumento é certamente mais fraco que os outros trazidos pelo ministro Sanseverino. É que não há norma expressa segundo a qual, em caso de dúvida, deve-se adotar a interpretação que prestigie a similaridade entre a falência e a recuperação judicial. Na verdade, a LRE trata, fundamentalmente, de três institutos diferentes, três institutos do direito concursal, e, a despeito das semelhanças que possam existir entre eles quanto a certos aspectos, cada qual se encontra atrelado a especificidades próprias. Trata-se, desse modo, de argumento menos persuasivo que os demais apontamentos que foram trazidos pelo ministro Sanseverino.

De resto, também deve ser avaliado o entendimento que não vingou. A ministra Nancy Andrichi, em um primeiro momento, rebate muito bem o arrazoado do relator. Perfeitamente, ela tem razão ao afirmar que a cessão fiduciária de crédito não seria ontologicamente diferente de outras antecipações realizadas em outras operações de mútuo bancário. Do mesmo modo, é verdadeiro que a cessão fiduciária de crédito e que a alienação fiduciária em garantia seriam duas espécies diferentes de negócios fiduciários, conforme foi ressaltado anteriormente.

Não obstante, a conclusão da motivação da ministra Nancy Andrichi não é a interpretação mais apropriada do art. 49, § 3º, LRE. Essencialmente, a ministra vale-se dos argumentos da escola minoritária a que se aludiu anteriormente, isto é, os

argumentos do posicionamento segundo o qual a cessão fiduciária de crédito deve submeter-se à recuperação judicial do devedor-fiduciante. Ela entende que: (i) a expressão “direitos de propriedade sobre a coisa” do art. 49, § 3º, LRE, não comportaria direitos creditórios, uma vez que créditos não seriam coisas, embora sejam bens móveis; (ii) exceções a regras gerais devem ser interpretadas restritivamente, o que impediria a inclusão dos créditos cedidos fiduciariamente na exceção legal do art. 49, § 3º, LRE; (iii) se os legisladores tivessem desejado incluir a cessão fiduciária no rol do art. 49, § 3º, LRE, eles poderiam tê-lo feito, pois a LRE é posterior às legislações que introduziram a cessão fiduciária de crédito no direito brasileiro fundamentalmente (LSFI e Lei nº 10.931).

570

Acontece que os apontamentos da ministra Nancy Andrigui não têm em conta a natureza da cessão fiduciária de crédito devidamente, porque, consoante já se salientou diversas vezes, a lógica por detrás da cessão fiduciária de crédito e da alienação fiduciária em garantia é a mesma. A titularidade resolúvel de um bem é transferida tanto na cessão fiduciária de crédito quanto na alienação fiduciária em garantia. É verdadeiro que, na cessão fiduciária de crédito, transfere-se crédito (bem móvel) e que, na alienação fiduciária em garantia, transfere-se a propriedade resolúvel de coisa móvel ou imóvel. A despeito disso, dada a redação do art. 49, § 3º, LRE, a mera diferença conceitual entre direitos creditórios e direitos reais não seria suficiente para justificar regime jurídico diferenciado. Com efeito, é mais razoável, do ponto de vista lógico, considerar que tanto a cessão fiduciária de crédito quanto a alienação fiduciária em garantia estariam abrangidas pela exceção que traz o art. 49, § 3º, LRE. No caso da cessão fiduciária de crédito, ela estaria, na prática, apanhada pela expressão “credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis” desse dispositivo.

Por fim, deseja-se discorrer sobre duas análises teleológicas que foram feitas no acórdão ora em exame. O relator asseverou que a evolução da legislação brasileira estaria a sugerir que os legisladores tencionam criar mecanismos que permitam a obtenção de empréstimos a juros mais baixos, o que promoveria um ambiente propício ao desenvolvimento econômico; a exclusão da cessão fiduciária de crédito da recuperação judicial do devedor-fiduciante encontrar-se-ia, pois, em consonância com esse quadro geral. A ministra Nancy Andrigui, por sua vez, considerou que o afastamento da cessão fiduciária de crédito da recuperação judicial do devedor-fiduciante seria incongruente com os objetivos da LRE e que a exclusão da cessão fiduciária de crédito seria indesejável do ponto de vista social.

Qual dos dois magistrados estaria com a razão? À luz do que se defendeu anteriormente, adota-se, neste artigo, a interpretação segundo a qual a cessão fiduciária de crédito consistiria, no direito brasileiro, infelizmente, em negócio jurídico apto a gerar assimetria oportunista. Defende-se essa interpretação porque o afastamento dos créditos cedidos fiduciariamente da recuperação judicial do devedor-fiduciante, tal como previsto na legislação pátria, rebaixa artificialmente as taxas de juros, alterando o equilíbrio entre os credores e causando prejuízos à sociedade como um todo. Com efeito, a solução legislativa que se adotou no Brasil não é meramente realocativa, ela não transfere, simplesmente, os créditos de um grupo de credores para outro. De fato, a norma jurídica eleita é especificamente ineficiente, destruidora de riquezas. O bônus que o afastamento da cessão fiduciária de crédito da recuperação judicial traz (o rebaixamento das taxas de juros) é ultrapassado por ônus significativos: (i) bancos passam a fiscalizar seus devedores de maneira inadequada (tanto no momento do empréstimo quanto no momento da *performance* do mútuo bancário), por exemplo; (ii) os credores que por algum motivo não podem

valer-se da cessão fiduciária de crédito terão um custo maior para fiscalizar o devedor (tanto no momento do surgimento da obrigação quanto no de sua execução). Entretanto, para bancos, por exemplo, é melhor que esse quadro permaneça dessa forma, porque, apesar dos custos indiretos que também passam a existir para eles com a situação em vigor, esses custos podem ser ultrapassados pela transferência indireta de riquezas dos credores que não podem valer-se da cessão fiduciária de crédito aqueles que dispõem dessa forma de garantia. A maneira como a cessão fiduciária de crédito está atualmente regrada em face do direito concursal, portanto, gera desigualdade entre os credores e ineficiência econômica.³⁷

Em suma, tendo em conta todos esses apontamentos, chega-se à conclusão de que, quanto a esse ponto, a ministra Nancy Andrigui tinha razão. A exclusão da cessão fiduciária de crédito da recuperação judicial do devedor-fiduciante, tal como ordenada pelo direito brasileiro, é realmente indesejável do ponto de vista social e é realmente contrária à finalidade que o direito concursal deve alcançar.

Acresça-se, ademais, que cumpre ao Poder Judiciário declarar a inconstitucionalidade de normas que ferem a Constituição, mas não a conformação do direito *per se*. Afinal de contas, existem impropriedades ou inadequações legislativas que que não chegam a consistir em inconstitucionalidade – a exclusão da cessão fiduciária de crédito da recuperação judicial do devedor-fiduciário, tal como prevista na legislação brasileira, é um desses casos. Portanto, embora a atual norma sobre a cessão fiduciária de crédito relativamente à recuperação judicial seja ruim do ponto de vista social, deve o Poder Judiciário levá-la a cabo quando verificados os seus pressupostos de incidência, porque não se trata de norma violadora da Constituição.

³⁷ Conforme os apontamentos feitos anteriormente no item 4, *supra*.

Conclusão

Tecem-se agora algumas considerações finais e fazem-se algumas recomendações de ordem legislativa.

Salienta-se que o STJ tomou a decisão correta quando do julgamento do REsp 1.202.918 – SP; o mais importante, contudo, foi a formação de uma jurisprudência sólida, apta a pacificar a controvérsia em torno da cessão fiduciária de crédito. Com efeito, mesmo que a jurisprudência houvesse enveredado por outro caminho, era muito importante que houvesse logo uma resposta para esse problema. Diz-se isso porque a segurança jurídica é algo fundamental, sem a qual sequer caberia, talvez, falar em direito ou em Estado de Direito. Destarte, o principal efeito da consolidação da jurisprudência no STJ é a sua projeção; desse modo, passa a influenciar os Tribunais de Justiça e os juízes de primeiro grau. Isso tem um valor muito relevante para o futuro, já que não haverá mais dúvidas quanto à matéria; as pessoas poderão ter, por conseguinte, um maior nível de confiança nas decisões a serem tomadas pelo Poder Judiciário sobre a cessão fiduciária de crédito e a recuperação judicial.

A conclusão mais importante deste artigo, todavia, é a que decorre dos estudos de direito comparado empreendidos. Deveras, conclui-se que, nos EUA, existe um problema semelhante ao da questão da cessão fiduciária de crédito brasileira. É certo que a cessão fiduciária de crédito não é um negócio jurídico idêntico aos *derivative contracts* a que se aludiu, mas existem similaridades sobressalentes que autorizam comparação entre os dois – veja-se que os derivativos também não se submetem ao *stay period* e que o regramento de direito concursal americano para os derivativos também termina por beneficiar especialmente as instituições financeiras.

Em face de todas essas considerações, portanto, fazem-se algumas recomendações de ordem legislativa.

A iniquidade resultante da legislação brasileira em vigor é evidente. É essa a dissonância que é a causa do problema que ora se discute. Assim, apresentam-se, a princípio, duas alternativas aptas a tornar mais igualitário o processo de recuperação judicial no Brasil. Poder-se-ia alterar a legislação de direito concursal em vigor para incluir expressamente na recuperação judicial do devedor-fiduciante a cessão fiduciária de crédito ou, contrariamente, poder-se-ia expandir o raio de alcance da cessão fiduciária de crédito para além do âmbito do mercado financeiro e de capitais, de modo que todas as pessoas aptas a contratar pudessem figurar, nesse negócio jurídico, como credores-fiduciários.

574 A primeira alternativa vem atrelada, todavia, a algumas dificuldades. É necessário observar, em primeiro lugar, que a inclusão da cessão fiduciária de crédito na recuperação judicial do devedor-fiduciante ensejaria o possível retorno à utilização do penhor de créditos e de títulos de crédito como forma de garantia para empréstimos bancários. O penhor não é, porém, uma forma segura de garantia do crédito – exige-se a notificação do devedor para que o penhor passe a ser eficaz e, para que o bem empenhado passe à titularidade do credor pignoratício, deve ocorrer a sua excussão por meio de procedimento que, normalmente, é moroso³⁸. Além disso, se tal medida viesse a ser adotada, poderia haver dúvida quanto à classe dos créditos cedidos fiduciariamente. Eles estariam incluídos na classe dos créditos de garantia real ou na classe dos créditos quirografários? Caso eles viessem a ser incluídos na classe quirografária, haveria ainda outro incentivo para que os empréstimos bancários passassem a ser garantidos pelo penhor de créditos ou de títulos de crédito.

³⁸ Fernanda dos Santos Teixeira entende que o procedimento para a satisfação de créditos na cessão fiduciária de crédito seria “auto-satisfativo” (TEIXEIRA, Fernanda dos Santos, op. cit. p. 187).

A segunda alternativa legislativa é mais interessante, mas deveria vir cercada de alguns cuidados. Seria importante que se aproveitasse a oportunidade dessa possível alteração, por exemplo, para que o Código Civil fosse modificado a fim de que a propriedade fiduciária pudesse incidir genericamente também sobre coisas móveis e imóveis, fungíveis e infungíveis. Assim, também seria favorecida a noção de igualdade entre os credores.

Poder-se-ia, contudo, indagar se a segunda alternativa legislativa não terminaria por esvaziar a finalidade da recuperação judicial. Afinal de contas, se todos os credores pudessem desde já retirar os seus investimentos por meio da coleta dos bens dados em garantia, por que haveria inclinação para negociar as dívidas concernentes à crise econômico-financeira do devedor por parte dos credores? Acontece que o verdadeiro problema da cessão fiduciária de crédito, conforme já se explicou, é que ela favorece indevidamente determinado grupo de credores em detrimento dos demais. Além disso, como o fornecimento de garantia evidentemente envolve um custo adicional para o devedor, não se poderia esperar que realmente fossem cedidos créditos fiduciariamente em absolutamente todos os negócios jurídicos que o devedor viesse a celebrar. Ademais, a própria prática jurídica atual demonstra que as instituições financeiras acabam por envolver-se na recuperação judicial de seus devedores a despeito da cessão fiduciária de crédito³⁹. Em síntese, a expansão igualitária da cessão fiduciária de crédito para permitir que outras pessoas também pudessem figurar como credores-fiduciários nesse negócio jurídico seria solução apropriada ao problema da cessão fiduciária de crédito em face da recuperação judicial.

³⁹ TEIXEIRA, Fernanda dos Santos, op. cit. p. 180.

Em todo caso, talvez também fosse possível a aplicação de solução intermediária e indireta ao embaraço da cessão fiduciária de crédito. Fernanda dos Santos Teixeira sugere, por exemplo, que o pedido de homologação do plano de recuperação extrajudicial poderia acarretar também a suspensão de direitos, ações ou execuções e a impossibilidade do pedido de decretação de falência pelos credores sujeitos a tal plano a partir de seu ajuizamento. Os titulares de créditos excluídos dos efeitos da recuperação judicial poderiam participar, desse modo, da recuperação extrajudicial de seus devedores, o que seria desejável do ponto de vista econômico.⁴⁰

Eduardo Secchi Munhoz, por seu turno, defende que os créditos cedidos fiduciariamente poderiam ser considerados bens de capital; o tratamento legal da cessão fiduciária de crédito ficaria, pois, semelhante ao regime que existe para o penhor de créditos ou de títulos de créditos, porque passaria a ser aplicável, segundo essa solução pragmática, o art. 49, § 5º, LRE, às cessões fiduciárias de crédito.⁴¹ Entretanto, tal solução jurídica não se afigura completamente adequada, porque, na verdade, créditos não podem ser considerados bens de capital sob pena de qualquer bem realmente passar a ser considerado bem de capital.⁴²

Por fim, defende-se que, independentemente da medida que viesse a ser tomada para a solução da atual iniquidade da cessão fiduciária de crédito em face da recuperação judicial, a reforma do ordenamento jurídico brasileiro, no tocante a esse ponto, precisaria levar em conta os efeitos a serem gerados

⁴⁰ Ibid. p. 181.

⁴¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Cessão Fiduciária de Direitos de Crédito e a Recuperação Judicial da Empresa. *Revista do Advogado*, n. 105, ano XXIX, 2009. p. 46.

⁴² Adota-se a definição de bem de capital de Jorge Lobo (TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.), op. cit. p. 202, nota 125).

para a sociedade como um todo, e não apenas os efeitos a serem gerados para um grupo específico (bancos, fornecedores, distribuidores etc.).

Referências

ADAMS, Stephen D. *Derivatives Safe Harbors in Bankruptcy and Dodd-Frank: A Structural Analysis*. 2014. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2348828>. Acesso em: 23 maio 2014.

ALVES, José Carlos Moreira. *Da Alienação Fiduciária em Garantia*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1987.

ÁVILA, Humberto Bergmann. *Segurança Jurídica: entre permanência, mudança e realização no direito tributário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy. *The University of Chicago Law Review*, n. 51, 1984.

BAIRD, Douglas G.; JACKSON, Thomas H. Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain. *Vanderbilt Law Review*, n. 38, 1985.

BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse M. The Uneasy Case for Priority of Secured Claims in Bankruptcy. *The Yale Law Journal*, n. 105, 1996.

CAVALLI, Cássio; AYOUB, Luiz Roberto. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2013.

CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. 4. ed. São Paulo: Renovar, 2009.

DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil: Direito das Coisas*. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

DUFFIE, Darrell; SKEEL, David. *A Dialogue on the Costs and Benefits of Automatic Stays for Derivatives and Repurchase Agreements*. University of Pennsylvania Law School, Institute for Law and Economics Research Paper n. 12-2. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper n. 108. 2012. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1982095>. Acesso em: 23 maio 2014.

FAUBUS, Bryan G. Narrowing the Bankruptcy Safe Harbor for Derivatives to Combat Systemic Risk. *Duke Law Journal*, v. 59, 2010.

FINCH, Vanessa. *Corporate Insolvency Law*. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2009.

GOMES, Orlando. *Introdução ao Direito Civil*. 11. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1995.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*, n. 110, 2000.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; SQUIRE, Richard. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*, n. 119, 2006.

JACKSON, Thomas H. Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements, and the creditors' bargain. *The Yale Law Journal*, n. 91, 1982.

_____. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1986.

LUBBEN, Stephen J. Derivatives and Bankruptcy: The Flawed Case for Special Treatment. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, v. 12, n. 1, 2009.

_____. Repeal the Safe Harbors. *American Bankruptcy Institute Law Review*, v. 18, 2010.

_____. The Bankruptcy Code without Safe Harbors. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 84, 2010.

MARTINS-COSTA, Judith Hofmeister. Contratos de Derivativos Cambiais. Contratos Aleatórios. Abuso de Direito e Abusividade Contratual. Boa-fé Objetiva. Dever de informar. Teoria da Imprevisão. Excessiva Onerosidade Superveniente. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 55, 2012.

MORRISON, Edward R.; RIEGEL, Joerg. *Financial Contracts and the New Bankruptcy Code: Insulating Markets from Bankrupt Debtors and Bankruptcy Judges*. Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies Working Paper n. 291. 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=878328>. Acesso em: 23 maio 2014.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Cessão Fiduciária de Direitos de Crédito e a Recuperação Judicial da Empresa. *Revista do Advogado*, n. 105, ano XXIX, 2009.

RESTIFFE, Paulo Sérgio. *Propriedade Fiduciária Imóvel*. São Paulo: Malheiros, 2009.

SQUIRE, Richard. The case for Symmetry in Creditors' Rights. *The Yale Law Journal*, n. 118, 2009.

TEIXEIRA, Fernanda dos Santos. *Cessão Fiduciária de Crédito e o seu Tratamento nas Hipóteses de Recuperação Judicial e Falência do Devedor-Fiduciante*. 2010. 202 f. Dissertação (Mestrado)–Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. O Plano de Recuperação e o Controle Judicial da Legalidade. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 60, 2013.

WARREN, Elizabeth; WESTBROOK, Jay Lawrence. Contracting Out of Bankruptcy: An Empirical Intervention. *Harvard Law Review*, n. 118, 2005.

WEIJS, Rolf J. de. *Harmonisation of European Insolvency Law and the Need to Tackle Two Common Problems: Common Pool & Anticommons*. Centre for the Study of European Contract Law Working Paper Series n. 2011-16. 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1950100>>. Acesso em: 23 maio 2014.

579

Submissão: 13/03/2015

Aceito para Publicação: 16/05/2015