



Centro Universitário de Brasília - UniCEUB
Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais - FAJS
Curso de Bacharelado em Direito

ALYSON MOREIRA FERNANDES

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS À LUZ DA ANÁLISE ECONÔMICA
DO DIREITO**

BRASÍLIA

2020

ALYSON MOREIRA FERNANDES

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS À LUZ DA ANÁLISE ECONÔMICA
DO DIREITO**

Monografia apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito pela Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais – FAJS do Centro Universitário de Brasília.

Orientador: Professor Me. Carlos Orlando Pinto

BRASÍLIA

2020

ALYSON MOREIRA FERNANDES

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS À LUZ DA ANÁLISE ECONÔMICA
DO DIREITO**

Monografia apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito pela Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais – FAJS do Centro Universitário de Brasília.

Orientador: Professor Me. Carlos Orlando Pinto

Brasília, 05 de junho de 2020.

BANCA AVALIADORA

Professor Me. Carlos Orlando Pinto

Professor Orientador

Professor Dr. João Ferreira Braga

Professor Avaliador

“Dedico este trabalho à minha esposa, por todo o apoio e compreensão nessa caminhada da vida que trilhamos juntos.”

“Ao meu filho, por ser a maior alegria da minha vida e pela vontade de vencer que sua inocência me inspira.”

“À minha mãe, pelo dom da vida e pelas suas orações que me protegem e me guiam.”

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos os professores que contribuíram direta ou indiretamente com a minha formação acadêmica, em especial ao Professor Me. Carlos Orlando Pinto, que me orientou na condução desta pesquisa, sempre com muita atenção, dedicação e palavras de incentivo.

RESUMO

A recuperação judicial de empresas é um importante instrumento do Direito Empresarial voltado a viabilizar a superação da crise econômico-financeira pela qual passam muitas empresas, sobretudo em períodos de instabilidade econômica. Em razão do relevante interesse que o tema desperta junto ao desenvolvimento econômico do país, tendo em vista que as empresas são responsáveis pela produção de riquezas, geração de empregos e bem estar social, cumpre verificar o nível de eficiência do modelo de recuperação judicial de empresas adotado no Brasil. Para isto, este estudo faz uso da Análise Econômica do Direito a fim de investigar como a legislação brasileira atua sobre o comportamento dos agentes econômicos envolvidos na recuperação judicial. O estudo da influência da lei sobre o comportamento de devedor e credores colabora com a identificação de estratégias que levam a resultados indesejáveis como a decretação da falência de empresas viáveis ou o deferimento da recuperação judicial de empresas irrecuperáveis. Assim sendo, este estudo propõe alterações no atual modelo recuperacional, a fim de que os ativos empresariais possam ser alocados de modo mais eficiente através do desestímulo a comportamentos indesejáveis e da redução de externalidades.

Palavras-chave: Direito Empresarial. Recuperação judicial. Análise Econômica do Direito.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Resumo gráfico do processo de recuperação judicial.....	34
Gráfico 1 - Curva de preferências na recuperação judicial.....	49
Gráfico 2 - Curva de indiferença da recuperação judicial para os credores.....	50
Gráfico 3 - Curva de indiferença da recuperação judicial para o credor Y.....	51
Gráfico 4 - Curva de indiferença da recuperação judicial para o credor sob a realidade da restrição financeira e patrimonial do devedor.....	53
Gráfico 5 – Distância entre a curva de indiferença da recuperação judicial para o credor e a curva de restrição financeira e patrimonial do devedor.....	54
Quadro 1 – Construção tradicional do jogo dilema do prisioneiro.....	57
Quadro 2 – Construção das estratégias na interação devedor vs. credor com possibilidade de risco moral do devedor.....	58
Quadro 3 – Valores e bens não submetidos à recuperação judicial.....	68
Quadro 4 – Construção tradicional do jogo da caça ao cervo.....	82
Quadro 5 – Construção adaptada do jogo da caça ao cervo – credor com privilégios.....	84
Quadro 6 – Construção adaptada do jogo da caça ao cervo – credor sem privilégios.....	97
Gráfico 6 – Demonstração da perda de ativos empresariais decorrentes de plano de recuperação judicial inviável.....	99
Figura 2 – Resumo gráfico do processo de recuperação judicial proposto.....	115

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
1.1 Problematização.....	12
1.2 Objetivos.....	13
1.2.1 Objetivo geral:.....	14
1.2.2 Objetivos específicos:.....	14
1.3 Metodologia.....	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 A empresa.....	17
2.2 O conceito de empresário.....	18
2.3 O Direito Empresarial e os princípios da preservação e da função social da empresa.....	20
2.4 Breve distinção entre recuperação judicial e falência.....	23
2.5 Recuperação judicial.....	25
2.6 A relação entre direito e economia - Análise Econômica do Direito.....	35
2.7 A racionalidade.....	38
2.8 Risco e incerteza.....	40
2.9 O Estado como agente de intervenção no mercado.....	41
2.10 Teoria dos jogos.....	44
3 EXAME DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS COM BASE NA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO	47
3.1 Risco moral e assimetria de informações.....	55
3.2 Do egoísmo estratégico à falência indevida.....	80
3.3 Da aposta estratégica à recuperação judicial inviável.....	96
3.4 Da ausência de incentivos à falta de coordenação negocial.....	104
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	113
REFERÊNCIAS	117

1 INTRODUÇÃO

No desempenho da atividade empresarial e sobretudo em períodos de instabilidade da economia, é comum que algumas empresas passem por dificuldades financeiras e venham a inadimplir com suas obrigações, sejam elas de natureza trabalhista, fiscal ou contratual.

Esse inadimplemento pode ocorrer de forma generalizada, deixando a empresa de honrar com suas obrigações perante vários credores, e, neste ponto, pode ser iniciado um processo no qual é ponderada a viabilidade dessa empresa se manter operando no mercado, considerando que o adequado funcionamento das empresas é de vital importância para o desenvolvimento do país.

Na atualidade, o desenvolvimento econômico de um país não passa apenas pela eficiência estática, entendida como a competência em ocupar plenamente sua capacidade produtiva; mas também pela eficiência dinâmica, compreendida como a habilidade de elevar seus níveis de produção de modo a atender as necessidades humanas e possibilitar a construção de uma estrutura perene e autossustentável de evolução econômica, cultural e social.¹

A partir da ideia de que a eficiência econômica é fundamental para o desenvolvimento do país, verifica-se também que se faz necessário manter adequados níveis de eficiência na alocação dos recursos empresariais, de maneira que empresas ineficientes sejam retiradas do mercado; e empresas eficientes, mesmo aquelas que passam por momentos de crise, possam ser reerguidas e voltem a operar dentro da devida normalidade.

O crescimento econômico nacional está intimamente relacionado com a atividade empresarial, tendo em vista que as empresas respondem não apenas pela oferta de bens e serviços ao mercado consumidor, mas também pela aplicação de força de trabalho humano disponível em uma sociedade. E é através dos postos de trabalho gerados e valores indiretos associados, que a atividade empresarial contribui com a concretização de direitos sociais tão valiosos ao ordenamento pátrio.²

¹ NUSDEO, Fábio. Curso de economia [livro eletrônico]: introdução ao direito econômico. 4. ed - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

² LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

O mercado e as empresas que nele operam interferem claramente no desenvolvimento econômico de um país. Para que essa economia seja eficiente é necessário que os agentes econômicos sejam capazes de rapidamente realocarem os meios de produção de modo a contornarem as externalidades que venham a surgir. Para tal, há que se fazerem presentes mecanismos que colaborem com o crescimento das empresas e um conjunto normativo que estabeleça transparência e segurança jurídica.³

Nesse contexto, surge o processo de recuperação judicial de empresas, que se trata de uma negociação entre devedor e credores em juízo, no qual o devedor faz uma proposta de pagamento das obrigações, denominada plano de recuperação judicial, e os credores optam pela aprovação ou não do plano apresentado.⁴

A recuperação judicial atua com base no princípio da função social, que acaba por se refletir também junto ao princípio da preservação da empresa. Tal correlação entre os referidos princípios existe em razão do reconhecimento dessa função social, que se verifica, dentre outros aspectos, na manutenção da fonte produtora de riquezas, na geração de empregos e na contribuição tributária perante ao Estado, daí relevantes motivos que justificam a intervenção estatal de modo a proporcionar a recuperação da empresa em crise que apresente viabilidade.⁵

Ocorre que nesse processo de recuperação judicial de empresas existem diversos aspectos que merecem atenção, pois não se trata de simples questão jurídica, mas também envolve particularidades relacionadas às relações humanas, ao poder do Estado perante as empresas, aos riscos e incertezas da atividade econômica e aos custos de transação envolvidos na economia de mercado, bem como sobre o entendimento quanto ao papel da empresa no mercado e na sociedade como um todo.

Diante dessa conjuntura, impõe-se analisar o processo de recuperação judicial de empresas não apenas pelos pré-requisitos jurídicos, mas também pelos seus efeitos econômicos, tendo em vista que o direito em sua forma positivada não

³ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

⁴ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

⁵ MAMEDE, Gladston. Manual de direito empresarial. - 14. ed. - São Paulo: Atlas, 2020.

encontra um fim em si mesmo, mas é o instrumento pelo qual o legislador optou por fazer uso a fim de obter determinados resultados fáticos para a sociedade.⁶

A importância de conhecer o referido processo faz total sentido na medida em que a legislação empresarial é projetada em claro foco com as consequências econômicas e sociais advindas da manutenção ou não das atividades da empresa no mercado. Cabe então analisar o modelo de legislação recuperacional adotado no Brasil, abordando sobretudo a eficiência do processo de recuperação judicial de empresas, seus efeitos sobre o comportamento dos agentes econômicos envolvidos e as possibilidades de alteração do modelo de recuperação judicial sob a ótica da Análise Econômica do Direito, que segundo Fábio Nusdeo⁷, pode ser entendida como uma “caixa de ferramentas” da Teoria Econômica.

O modelo de recuperação judicial delineado pela Lei de Recuperação e Falência de Empresas – Lei nº 11.101/2005 - merece ser estudado, pois muito embora a legislação falimentar pretenda que a negociação entre devedores e credores se dê com a mínima intervenção estatal, permitindo que os próprios credores avaliem a capacidade de recuperação da empresa devedora, cabe ressaltar que a legislação por si só não é capaz de fazer com que os agentes econômicos envolvidos operem com total racionalidade e isenção de falhas de mercado. A premissa de que o mercado se autorregula não é totalmente verdadeira, nem mesmo nos mercados mais desenvolvidos, pois as falhas de mercado estão relacionadas ao próprio interesse individual ou corporativo dos agentes econômicos.⁸

Uma legislação falimentar eficiente é aquela que consegue equilibrar direitos de devedores e credores, melhor alocando os recursos e desincentivando comportamentos inadequados dos agentes econômicos envolvidos.⁹

A lei, por ser norma de cunho geral e abstrato também não será capaz de prever todas as circunstâncias que possam surgir durante o processo de recuperação judicial, de modo que se faz necessária a existência de mecanismos de

⁶ MACKAAY, E. J. P. Análise econômica do direito. São Paulo: Atlas, 2015.

⁷ NUSDEO, Fábio. Curso de economia [livro eletrônico]: introdução ao direito econômico. 4. ed - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

⁹ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

autorregulação no processamento da recuperação judicial, bem como de um elemento orientador das negociações sobre o plano de recuperação. Dessa forma, verifica-se que muitas vezes a intervenção estatal, sobretudo por parte do Poder Judiciário, pode ser necessária, a fim de proteger princípios jurídicos e sociais relevantes.

A intervenção estatal pode ter efeitos econômicos benéficos ou não para a sociedade considerando seus efeitos em um olhar mais futuro, pois se por um lado pode ser encarada como uma verdadeira efetivação de princípios jurídicos relevantes, por outro lado pode traduzir-se em insegurança jurídica, o que notoriamente afeta o mercado. Afirma-se, no entanto, que a intervenção do Estado se justifica quando o custo da falha de mercado for superior ao custo causado pela intervenção estatal.¹⁰

Pode-se então estabelecer um equilíbrio no processo de recuperação judicial de empresas, no qual **não** se busca a recuperação da empresa em crise a qualquer custo, mas que seja fomentado um ambiente de cooperação entre os envolvidos na recuperação judicial a fim de que o custo econômico e social seja o menor possível. Nesse sentido, vislumbra-se que apenas as empresas que de fato não possam ser reerguidas sejam levadas à falência, proporcionando assim uma melhor alocação dos ativos empresariais, como assim dispõe a própria Lei nº 11.101/2005 em seu artigo 47.

O avanço do Direito Concursal, incluindo a Lei nº 11.101/2005, dá prioridade ao interesse coletivo na continuidade de funcionamento da empresa, desde que de forma eficiente, em detrimento dos proveitos vislumbrados pelos credores e até mesmo do devedor. Fato este que se justifica na medida em que uma empresa operando com eficiência cumpre sua função social e preenche os interesses de ordem econômica prescritos no texto constitucional.¹¹

Diante do exposto, verifica-se a relevância do tema pesquisado, tendo em vista que se propõe a analisar a eficiência do modelo de legislação recuperacional adotado no Brasil com enfoque no comportamento dos agentes econômicos envolvidos na recuperação da empresa em crise, propondo em seguida alterações

¹⁰ OLIVEIRA, Gesner de; RODAS, João Grandino. Direito e economia da concorrência [livro eletrônico]. v.3. 1 ed. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017.

¹¹ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

que tornem o Processo de Recuperação Judicial de Empresas mais eficiente na alocação dos recursos disponíveis no mercado.

1.1 Problematização

Dentro de uma sociedade existem valores, interesses, princípios e direitos que devem conviver de forma harmônica, obedecendo sua função social e ao mesmo tempo a livre iniciativa.

No ambiente de mercado não é diferente e existem interesses que precisam ser harmonizados, assim a economia trata de atender necessidades abundantes com recursos escassos.

Um sistema econômico eficiente reduz os custos de transação e torna a atividade econômica cada vez mais especializada. O termo “transação”, comumente tratado no campo jurídico como sinônimo de acordo, é utilizado na área econômica como sinônimo de operação ou de contratação.¹² Não obstante, a economia por si só não é capaz de se regular, pois apesar da tão apregoada liberdade de mercado, é fato que as falhas de mercado existem e que as decisões dos operadores de mercado nem sempre são as melhores para a sociedade.¹³

Da mesma forma, o Direito limitado na sua forma positivada não basta por si só e não encontra um fim em si mesmo se não em razão dos efeitos que produz perante a sociedade. O Direito não constitui um fim, mas um meio pelo qual o Estado se vale para regular as relações em sociedade, organizar seu funcionamento e garantir direitos.¹⁴

Dentro desse contexto, existe também a relação entre as empresas, que ao mesmo tempo que desenvolvem a economia do país, se não corretamente reguladas, podem trazer grandes prejuízos econômicos e sociais.

Um dos pontos de atrito entre as empresas se dá quando alguma delas entra em estado de crise financeira e patrimonial, deixando de adimplir suas obrigações com as demais. Com a inadimplência empresarial, um dos caminhos de salvação para o devedor é a busca pela recuperação judicial, que é um meio pelo qual a empresa

¹² NUSDEO, Fábio. Curso de economia [livro eletrônico]: introdução ao direito econômico. 4. ed - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

¹³ COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

¹⁴ MACKAAY, E. J. P. Análise econômica do direito. São Paulo: Atlas, 2015.

pode buscar readequar seu funcionamento e suas obrigações perante os credores a fim de obter seu reerguimento no mercado.

Ocorre que a negociação existente no âmbito da recuperação judicial entre devedor e credores, ou mesmo entre os próprios credores, nem sempre se dá no melhor interesse da sociedade, da empresa em recuperação ou mesmo dos credores. Pode-se observar divergência de interesses na deliberação sobre a recuperação judicial, falta de cooperação entre os envolvidos e ausência de mecanismos de coordenação dos objetivos a serem alcançados.

Dentro de um ambiente eivado de interesses conflitantes, podem ocorrer situações nas quais o instituto da recuperação judicial pode ser utilizado com objetivo fraudulento, e até mesmo podem ocorrer casos de deferimento da recuperação judicial de empresas inviáveis ou decretação da falência de empresas viáveis, acarretando por consequência a uma alocação ineficiente dos recursos empresariais e prejuízos aos interesses sociais.

Eis que surge um problema:

Como o modelo de recuperação judicial de empresas adotado no Brasil pode ser aperfeiçoado, no que diz respeito ao comportamento dos agentes econômicos, a fim de torná-lo mais eficiente quanto à alocação dos recursos empresariais?

Para buscar a resposta para a supracitada problematização, esta pesquisa pretende fazer uso da Análise Econômica do Direito para analisar a legislação, a jurisprudência e a bibliografia temática, a fim de obter respostas que apontem alterações possíveis de serem implementadas na legislação, de maneira que o modelo de recuperação de empresas possa melhor atingir sua finalidade.

A fim de responder o referido questionamento, foram delimitados objetivos geral e específicos para esta pesquisa.

1.2 Objetivos

Neste tópico foram delimitados os objetivos geral e específicos adequados à obtenção da resposta ao problema de pesquisa formulado.

1.2.1 Objetivo geral:

Analisar o processo de recuperação judicial de empresas adotado no Brasil, abordando especificamente sua eficiência na alocação dos recursos empresariais, no que diz respeito ao comportamento dos agentes econômicos envolvidos e as possibilidades de alteração no referido processo, sob a ótica da Análise Econômica do Direito.

1.2.2 Objetivos específicos:

- Analisar o comportamento dos agentes econômicos envolvidos no processo de recuperação judicial ordinário de empresas, a partir da Análise Econômica do Direito.
- Identificar soluções e propor alterações no processo de recuperação judicial ordinário de empresas, a fim de obter um sistema de recuperação mais eficiente na alocação dos recursos empresariais.

1.3 Metodologia

A presente pesquisa, no que concerne à abordagem do problema, utilizou preponderantemente o método qualitativo. A abordagem qualitativa é a mais adequada em razão desta pesquisa pautar-se pela verificação do comportamento dos agentes econômicos envolvidos no processo de recuperação judicial e as possíveis consequências decorrentes das estratégias adotadas no âmbito do referido processo.

A metodologia qualitativa preocupa-se em analisar e interpretar aspectos mais profundos, descrevendo a complexidade do comportamento humano, bem como fornecendo análise mais detalhada sobre as investigações, hábitos, atitudes e tendências de comportamento.¹⁵ Na pesquisa qualitativa também podem ser incorporados dados quantitativos, mas será preponderante a avaliação da natureza e das possíveis interpretações e alcance do fenômeno estudado.¹⁶

¹⁵ MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. Metodologia científica. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

¹⁶ MEZZARROBA, Orides; MONTEIRO, Cláudia Servilha. Manual da metodologia da pesquisa no direito. São Paulo. Saraiva, 2003.

Quanto aos seus objetivos mais gerais, a pesquisa classifica-se como exploratória, a qual visa proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou construir hipóteses. Seu planejamento é bastante flexível, pois interessa considerar os mais variados aspectos relativos ao fato ou ao fenômeno estudado. A coleta de dados pode ocorrer de diversas maneiras, mas geralmente envolve o levantamento bibliográfico e a análise de exemplos que estimulem a compreensão.¹⁷

Adicionalmente, a presente pesquisa é classificada como pesquisa teórica, tendo em vista que se utilizará de grande acervo bibliográfico para investigar e sustentar a abordagem do objeto de pesquisa, não havendo obrigatoriedade de inserir experimentos práticos. Ainda quanto a sua classificação, a pesquisa será do tipo prescritiva, pois não apenas buscará descrever os mais variados aspectos do objeto de estudo, mas também terá por objetivo prescrever soluções para os problemas identificados.¹⁸

No que tange à técnica científico-econômica, foi utilizado o modelo dedutivo, o qual, segundo Nusdeo¹⁹:

[...] parte de uma proposição de grande potencialidade explicativa, independente de qualquer observação prévia. É o caso, por exemplo, da chamada Teoria dos jogos, a qual, segundo dois autores célebres, Von Neumann e Morgenstern, explica boa parte do comportamento econômico em situações de incerteza, como nas operações em determinados mercados, quando cada agente "aposta" no que farão os demais. Aquela teoria - a teoria dos jogos - não é diretamente observável e nem foi criada a partir da observação, pois decorre mais de uma analogia. Pode-se até alegar não ser ela absolutamente realista. Mas não importa. Tal como concebida, ela tem-se revelado um poderoso elemento explicativo e preditivo do comportamento humano. E isto é o que importa. Lembre-se que o vácuo absoluto e a ausência de atrito são hipóteses irrealistas, mas utilíssimas para a Física. O modelo dedutivo define situações ou comportamentos hipotéticos antes mesmo de verificar se existem. Mas em muitos casos, quando testados, apresentam um poder de explicação [...]

¹⁷ SELTZ, C.; JAHODA, M. Deutsch, M., Cook, SW. Métodos de pesquisa nas relações sociais, trad. de Dante Moreira Leite. São Paulo: Herder e Universidade, 1967.

¹⁸ MEZZARROBA, Orides; MONTEIRO, Cláudia Servilha. Manual da metodologia da pesquisa no direito. São Paulo. Saraiva, 2003.

¹⁹ NUSDEO, Fábio. Curso de economia [livro eletrônico]: introdução ao direito econômico. 4. ed - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, p. não paginado, 2016.

Na presente pesquisa foi empregada a Teoria dos Jogos como instrumento apto à ilustração de cenários competitivos/cooperativos entre os agentes econômicos da recuperação judicial, a fim de facilitar a visualização das estratégias disponíveis e suas consequências no âmbito da recuperação judicial.

Não se pretendeu, no entanto, abordar valores monetários para quantificação de ganhos ou perdas dos agentes econômicos, tendo em vista que o objetivo implícito desta pesquisa é explanar um panorama geral de causa-consequência em razão da estratégia adotada na recuperação judicial. Assim, foi priorizada a explicitação das consequências jurídicas e a tendência de resultado econômico-financeiro as quais cada agente econômico passa a estar submetido.

Desse modo, foi possível observar o comportamento racional plausível de ser adotado em dada circunstância, e a partir daí, então, compará-lo com a prescrição normativa da Lei nº 11.101/2005, tendo em vista a pretensão de avaliar a capacidade da referida norma em incentivar o comportamento adequado aos seus fins.

Do cotejo entre teoria, legislação e cenários hipotéticos, foram estabelecidas alterações necessárias/possíveis no processo de recuperação judicial de empresas, de modo a formular um procedimento mais eficiente na alocação dos recursos empresariais com base em critérios socioeconômicos, respeitados os princípios da preservação e função social da empresa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico será brevemente disposto todo o arcabouço teórico necessário à compreensão da pesquisa em tela, traduzindo-se desde os conceitos básicos relacionados ao Direito Empresarial, passando pela análise da racionalidade dos agentes envolvidos e finalizando em questões relativas à análise e aplicação da Teoria Econômica.

2.1 A empresa

Entre todos os conceitos que serão apresentados, sem dúvida o mais básico e central é o conceito de empresa. Sem a definição de empresa sequer existiria o ramo do direito objeto desta pesquisa.

O conceito preliminar de empresa relaciona-se com a organização dos fatores capital, trabalho e natureza, a fim de desenvolver uma atividade econômica.²⁰ A empresa pode ser entendida como uma instituição composta por um ou mais agentes com finalidade de transformar insumos, recursos humanos e financeiros em produtos e serviços.²¹

Nota-se que o conceito de empresa está relacionado eminentemente ao campo econômico, tendo sido frustradas as tentativas de isolar o conceito econômico da noção de empresa para citá-las como um conceito jurídico. O que ocorre na verdade é que a empresa constitui um fenômeno econômico concebido com a perspectiva e o jargão jurídico.²²

O próprio Código Civil não define um conceito de empresa, pois este conceito está na economia, o artigo 966 do Código Civil tratou apenas de definir a quem se deva denominar empresário, bem como também o fez em seu artigo 982 para as sociedades empresárias.²³

²⁰ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1. - 6. ed. - São Paulo: Editora Atlas, 2014.

²¹ MARTINS, Fran. Curso de direito comercial [livro eletrônico]: empresa, empresários e sociedades. 42 ed. - Rio de Janeiro: Forense, 2019.

²² TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1. - 6. ed. - São Paulo: Editora Atlas, 2014.

²³ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Manual de direito comercial. [s. l.], 2019.

Na sua finalidade, a empresa atinge tanto a atividade produtiva em sentido estrito quanto a circulação de produtos e serviços, todos voltados ao mercado, não cabendo designar como atividade de empresa aquela exercida para consumo próprio.²⁴

Cabe aqui ressaltar que embora a empresa e o empresário guardem relação muito próxima, ambos elementos não se confundem. A empresa é uma atividade desenvolvida por um empresário individualmente ou por uma sociedade empresária.²⁵

Segundo Waldirio Bulgarelli²⁶, a atividade econômica organizada, o empresário e o capital envolvidos na atividade produtiva possuem realidades distintas. Pelo conceito do referido autor, a empresa é uma “atividade econômica organizada de produção e circulação de bens e serviços para o mercado, exercida pelo empresário, em caráter profissional, através de um complexo de bens”. A empresa, por ser uma atividade, não é considerada um sujeito ou um objeto de direito, mas um fato jurídico.²⁷

De modo parcialmente distinto, Gladston Mamede²⁸ concorda que a empresa, embora seja um ente autônomo, não se traduz em sujeito de direitos e deveres, muito menos como pessoa. No entanto, o referido autor entende que a empresa, em virtude do ente que representa, pode ser entendida como um objeto autônomo de direito, o que não se confunde com a noção de estabelecimento, tendo em vista que a empresa vai além da estrutura tangível e seus contratos, incluindo também bens intangíveis como a cultura da organização, sua imagem e história.

2.2 O conceito de empresário

Nos termos do artigo 966 do Código Civil²⁹, “empresário é aquele que exerce profissionalmente uma atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens e serviços”. Do conceito definido pelo Código Civil retiram-se alguns requisitos que caracterizam o empresário: o exercício de uma atividade

²⁴ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1. - 6. ed. - São Paulo: Editora Atlas, 2014.

²⁵ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Manual de direito comercial. [s. l.], 2019.

²⁶ BULGARELLI, Waldirio. Tratado de direito empresarial. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997, p.100.

²⁷ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1. - 6. ed. - São Paulo: Editora Atlas, 2014.

²⁸ MAMEDE, G. Manual de direito empresarial. [s. l.], 2019.

²⁹ BRASIL. Código Civil, Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

econômica voltada ao lucro; o ordenamento de fatores de produção em função do exercício da atividade, sejam pessoas ou equipamentos; o exercício profissional da atividade de forma contínua; a assunção dos riscos de mercado próprios da atividade; e o objetivo de produzir para oferecer no mercado, mesmo que tenha mercado consumidor estritamente delimitado.³⁰

No mesmo sentido, Marlon Tomazzete³¹ elenca como elementos que compõem o status de empresário: a economicidade, a organização, a profissionalidade, a assunção do risco e o direcionamento ao mercado.

Nas palavras de Ricardo Negrão, a atividade econômica compreende a produção de valores e de produtos e serviços mensuráveis destinados ao mercado; a atividade organizada significa a coordenação da mão de obra e do capital próprio e alheio; já a profissionalidade engloba o exercício não eventual da atividade com a aceitação do risco da empresa no seu próprio nome.³² Vale ressaltar, que o exercício profissional da atividade empresarial não significa restrição dos envolvidos àquela atividade, nada impede que o empresário exerça outras profissões.³³

Registre-se que nos termos do artigo 966, parágrafo único, do Código Civil³⁴, houve opção legislativa por excluir do conceito de empresário aqueles que exercem atividade intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda que com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo nos casos em que tais atividades constituírem elemento de empresa.

Diante do exposto, verifica-se que se a empresa constitui uma atividade, o empresário é aquele sujeito de direito que figura como titular da atividade exercida pela empresa. O empresário é possuidor de personalidade e pode ser uma pessoa física, quando atua como empresário individual, ou pode ser uma pessoa jurídica, quando constitui uma sociedade empresária.³⁵ Cabe destacar que embora a

³⁰ TOMAZZETE, Marlon. Curso de direito empresarial [livro eletrônico]: teoria geral e direito societário – v. 1 – 11 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

³¹ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1. - 6. ed. – São Paulo: Editora Atlas, 2014.

³² NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa, v. 1: teoria geral da empresa e direito societário. [s. l.], 2018.

³³ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Manual de direito comercial. [s. l.], 2019.

³⁴ BRASIL. Código Civil, Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

³⁵ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1. - 6. ed. – São Paulo: Editora Atlas, 2014.

expressão empresário possa designar o empresário individual e a sociedade empresária, tecnicamente o sócio não é um empresário, mas sim o titular de um direito pessoal de cunho patrimonial sobre uma fração do patrimônio da sociedade empresarial.³⁶

2.3 O Direito Empresarial e os princípios da preservação e da função social da empresa

Antes definido sobretudo com base nos atos de comércio, o Direito Empresarial ganhou novos contornos com o expressivo crescimento das atividades relacionadas à prestação de serviços. No seu conceito moderno, o Direito Empresarial passa a ser definido como ramo do direito que ordena a atividade empresarial e todo o conjunto de atos regularmente desempenhados no exercício desta.³⁷

Segundo Henrique Marcello e Cláudia Nunes³⁸, o Código Civil de 2002 deixou mais clara uma realidade já existente há muito tempo, na qual a atividade comercial não poderia ser mais vista apenas como atos de comércio, mas também como atividade de organização dos fatores de produção, o que ensejaria não a extinção do Direito Comercial ou da expressão comerciante, mas a substituição dos referidos termos por Direito Empresarial e empresário, mostrando que o legislador passou a adotar uma concepção mais moderna sobre o tema.

O Direito Empresarial despontou de uma exigência própria dos comerciantes por uma regulação jurídica específica para a atividade por eles exercida. O Direito Empresarial, embora seja também abordado pelo Código Civil, guarda certa autonomia, sobretudo quanto à onerosidade, à facilidade de formação e extinção das obrigações, à pontualidade e à facilidade de transmissão das obrigações. Além disso, sobre o Direito Empresarial incidem princípios próprios como o da função social e o da preservação da empresa.³⁹

³⁶ MAMEDE, G. Manual de direito empresarial. [s. l.], 2019.

³⁷ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1. - 6. ed. - São Paulo: Editora Atlas, 2014.

³⁸ DOS REIS, Henrique Marcello; DOS REIS, Claudia Nunes Pascon. Direito para administradores [livro eletrônico]: direito comercial / empresarial, direito do consumidor e direito econômico, volume 3. - São Paulo: Cengage Learning, 2005.

³⁹ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial [livro eletrônico]: teoria geral e direito societário - v. 1 - 11 ed. - São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

Para Alessandro Sanchez⁴⁰ o Direito Empresarial se mantém autônomo, se valendo inclusive de outras normas de importância tão relevante quanto o Código Civil, como é o caso da Lei de Recuperação e Falências, que trata de questões próprias do Direito Empresarial e por isso precisa de legislação específica.

Quanto ao princípio da função social da empresa, este princípio visa proteger a empresa não apenas daqueles que fazem parte dela, mas também do próprio Estado. O referido princípio tem por objetivo dar utilidade social aos recursos da empresa, imputando-lhe caráter de responsabilidade social. No entanto, o Estado não poderá forçar os credores à execução de um plano de recuperação que não siga os parâmetros legais. A recuperação judicial apenas tem sua razão de existir quando faz com que a empresa cumpra sua função social.⁴¹

O próprio texto da Constituição da República Federativa do Brasil, em seu artigo 170, estabelece a imperativa observância da função social da propriedade, função esta que abrange também a propriedade dos meios de produção, exigindo um comportamento do titular da empresa compatível com a função social da propriedade empresarial da qual é responsável.⁴²

Essa característica atribuída constitucionalmente à propriedade lhe retira a qualidade exclusiva de bem individual e lhe agrega um sentido social, sobretudo no que diz respeito à ordem econômica, pois ao mesmo tempo em que abriga o direito à livre iniciativa, indica a função social como um princípio a ser seguido.⁴³

A função social da empresa visa reconhecer o benefício que a empresa produz para seus titulares, mas também para trabalhadores, para fornecedores, para o próprio Estado e para a sociedade como um todo. Desse modo, constitui princípio que identifica na empresa o retorno positivo que ela representa para a coletividade.⁴⁴

Outro importante princípio do Direito Empresarial é o da preservação da empresa, que está calcado na própria função social, tendo em vista que a manutenção

⁴⁰ SANCHEZ, A. Direito empresarial I [livro eletrônico]: teoria geral do direito empresarial, concorrência e propriedade intelectual. São Paulo: Saraiva, 2012.

⁴¹ NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa, v. 3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos – v. 3 – 14 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

⁴² LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

⁴³ Ibidem.

⁴⁴ MAMEDE, Gladston. Manual de direito empresarial [livro eletrônico]. - 14. ed. – São Paulo: Atlas, 2020.

da empresa beneficia os interesses sociais que dela dependem e que ultrapassam o interesse dos seus titulares. Não se trata necessariamente de proteger a empresa ou o empresário que nela opera, mas a sociedade e o Estado que usufruem dos benefícios gerados pela empresa.⁴⁵

Apesar de se buscar a salvação da empresa, o princípio da preservação da empresa não deve ser confundido com a salvação do empresário. A empresa e seus ativos devem ser preservados por quanto contém interesse social envolvido, já a figura do empresário que consta como mal gestor não merece as mesmas proteções, podendo este ser afastado ou mesmo substituído por outro que possa gerir o ativo empresarial de forma eficiente.⁴⁶ Para Oliveira⁴⁷, a atividade em si que traz benefícios à toda a sociedade e não propriamente aquele que a gerência, sendo cabível destituir o empresário da administração da empresa quando houver prova de que sua conduta seja inadequada ao seu bom funcionamento.

O princípio da preservação da empresa é essencial de tal maneira que o ordenamento jurídico brasileiro admitiu até mesmo que o incapaz pudesse dar continuidade à atividade da empresa em caso de sucessão hereditária.⁴⁸ Da mesma forma, a Lei de Recuperação e Falência de Empresas impõe a preservação da empresa como um princípio a ser observado na sua interpretação e aplicação.

No entanto, deve-se observar que nem sempre a decretação da falência pode ser vista como um fato negativo, empresas desatualizadas tecnologicamente, desprovidas de capital ou com má administração podem beneficiar melhor a sociedade se tiverem suas operações encerradas, de modo a evitar que outras empresas sejam prejudicadas e permitindo que os recursos sejam melhor alocados, assim a intervenção estatal para a manutenção do seu funcionamento não se justificaria ante a possibilidade de transferir os riscos do devedor para os seus credores.⁴⁹

⁴⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

⁴⁶ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

⁴⁷ OLIVEIRA, James Eduardo de. Código de Defesa do Consumidor (anotado e comentado). 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

⁴⁸ MAMEDE, Gladston. Manual de direito empresarial. São Paulo: Atlas, 2008.

⁴⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

Para Lopes⁵⁰, apesar da relevância social de uma empresa, ainda há que se pesar suas condições econômicas e sociais quando da tomada de decisão por recuperá-la ou não. Somente merece despender esforços na recuperação se houver viabilidade econômica e social para manter a empresa no mercado.

Embora a razão que levou o devedor a descumprir com suas obrigações seja insignificante para a designação da sua insolvência, tal informação é importante na avaliação da viabilidade econômica da empresa, tendo em vista que a Lei nº 11.101/2005 sinaliza preferência pela recuperação da empresa em detrimento da sua falência quando a recuperação for verificada possível, tendo em vista o princípio da preservação da empresa.⁵¹

Portanto, se faz necessário identificar a diferença entre os institutos da recuperação judicial e da falência para entender a razão pela qual o legislador optou por dar preferência à recuperação judicial, cabendo a decretação da falência como o último recurso disponível.

2.4 Breve distinção entre recuperação judicial e falência

A recuperação judicial e a falência são institutos aplicáveis a situações de crise econômico-financeira empresarial, as quais impossibilitam ao devedor honrar suas obrigações de forma tempestiva.

Para Fazzio Júnior⁵², “a recuperação judicial é uma tentativa de solução construtiva para a crise econômico-financeira do agente econômico”.

De acordo com Marlon Tomazette⁵³, a recuperação judicial tem a finalidade de viabilizar a recuperação da empresa em crise, mas também pode ser utilizada para impedir o ingresso no estado de crise empresarial iminente.

⁵⁰ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

⁵¹ Ibidem.

⁵² FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Lei de falência e recuperação de empresas. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010. p.113.

⁵³ TOMAZZETE, Marlon. Curso de direito empresarial [livro eletrônico]: falência e recuperação de empresas – v. 3 – 7 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

Segundo Manoel Justino⁵⁴, a recuperação judicial é destinada às empresas com potencial de superação da crise econômico-financeira, sendo esta tentativa de superação da crise, objetivada em função do valor social da empresa, que representa não apenas um elemento gerador de riquezas ao mercado, mas também um elemento de pacificação social e ofertante de empregos. Esta é a razão pela qual a legislação priorizou a preservação da empresa como objetivo a ser alcançado.

“Falência é um processo de execução coletiva, no qual todo o patrimônio de um empresário declarado falido – pessoa física ou jurídica – é arrecadado, visando o pagamento da universalidade de seus credores, de forma completa ou proporcional”.⁵⁵

Fazzio Júnior⁵⁶ conceitua falência como a designação de um estado de insolvência ou crise econômico-financeira do devedor no qual não cabe mais se falar em recuperação judicial.

Na recuperação judicial ocorre uma negociação entre devedor e credores em juízo, no qual o devedor faz uma proposta de pagamento das obrigações, denominada plano de recuperação judicial, e os credores optam pela aprovação ou não do plano apresentado. A legislação optou por deixar a cargo do devedor propor a forma de recuperação e aos credores examinar o plano de recuperação.⁵⁷

Ao devedor cabe elaborar e apresentar um plano de recuperação judicial; aos credores cabe examinar o plano e determinar sua aprovação, alteração ou rejeição na assembleia geral de credores; que somente será convocada se um dos credores oferecer objeção ao plano apresentado. Caso nenhum credor faça qualquer objeção, será considerado pelo juízo que inexistente oposição ao plano de recuperação e então o magistrado responsável pelo processo concederá a recuperação judicial em razão de sua aprovação tácita.⁵⁸

⁵⁴ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

⁵⁵ NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa, v. 3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos – v. 3 – 14 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020, p. 253.

⁵⁶ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Lei de falência e recuperação de empresas [livro eletrônico]. 8 ed. – São Paulo: Atlas, 2019.

⁵⁷ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

⁵⁸ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALI, C. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda, 2013. 310p.

Não havendo êxito na aprovação do plano de recuperação judicial, o devedor terá sua falência decretada. A falência então formaliza um estado de crise empresarial no qual a recuperação judicial não será mais cabível.⁵⁹

A falência é basicamente um processo judicial de execução coletiva contra o empresário devedor, no qual a liquidação do ativo será feita obedecendo uma ordem de preferência dos credores estabelecida por lei, de modo a evitar maiores prejuízos aos credores.⁶⁰

Feitas as distinções básicas entre os institutos da recuperação judicial e da falência, será dada maior atenção à recuperação judicial, tendo em vista ser o foco principal desta pesquisa.

2.5 Recuperação judicial

A recuperação judicial, conforme descrito alhures, deverá obedecer aos princípios da função social e da preservação da empresa. Tais princípios, inclusive, encontram-se explícitos no artigo 47 da Lei nº 11.101/2005⁶¹, que estabelece o objetivo da recuperação judicial, a saber:

A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

O artigo 50 da Lei nº 11.101/2005 ficou a cargo de estabelecer as formas de recuperação judicial que podem ser utilizadas pelo empresário devedor para superar sua crise econômico-financeira. As hipóteses elencadas pelo referido artigo são

⁵⁹ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Lei de falência e recuperação de empresas. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

⁶⁰ TOMAZZETE, Marlon. Curso de direito empresarial [livro eletrônico]: falência e recuperação de empresas – v. 3 – 7 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

⁶¹ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

exemplificativas, podendo o empresário se utilizar de outros meios. Os meios previstos expressamente no artigo 50 da Lei nº 11.101/2005⁶² são:

- I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas;
- II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;
- III – alteração do controle societário;
- IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos;
- V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar;
- VI – aumento de capital social;
- VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;
- VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva;
- IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;
- X – constituição de sociedade de credores;
- XI – venda parcial dos bens;
- XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica;
- XIII – usufruto da empresa;
- XIV – administração compartilhada;
- XV – emissão de valores mobiliários;
- XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.

De acordo com o artigo 48 da Lei nº 11.101/2005⁶³, o empresário que tenha registro e mais de 2 anos de atividade tem direito de pedir a recuperação judicial, o que enseja o direito a determinados privilégios que facilitem a superação da dificuldade econômico-financeira. A exigência do mínimo de 2 anos de atividade constitui um lapso temporal utilizado como critério objetivo para descartar de pronto a possibilidade de deferir a recuperação judicial àquele que em menos de 2 anos de atividade já conduziu a empresa a uma crise. Pedir recuperação judicial em tão pouco

⁶² BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

⁶³ Ibidem.

tempo demonstra flagrante incompetência para gerir a empresa, e, portanto, não merece suporte do aparato jurídico, devendo sucumbir à falência.⁶⁴

Para fazer jus ao procedimento da recuperação judicial é necessário ainda estar enquadrado como empresário ou sociedade empresária. Em razão de ser um benefício legal, o registro do devedor deve ser observado, pois não pode a legislação proteger uma irregularidade.⁶⁵ Conforme verifica-se no §1º do artigo 48 da Lei nº 11.101/2005, além desses, constam ainda como legitimados para pedir a recuperação judicial, o cônjuge sobrevivente, os herdeiros do devedor, o inventariante e o sócio remanescente.

Na recuperação judicial, o termo “devedor”, na forma da Lei nº 11.101/2005, é aplicável apenas aos empresários e às sociedades empresárias. Assim, sociedades simples e cooperativas, por exemplo, não se submetem à falência ou recuperação judicial, pois não são sociedades empresárias.⁶⁶

A configuração do empresário individual dentro do ordenamento jurídico brasileiro é feita pelo artigo 966 do Código Civil Brasileiro. O conceito de empresário individual estabelecido pelo referido artigo tem importância para delimitar quem é o empresário individual, mas também contribui para qualificar como empresárias aquelas sociedades cuja noção de empresarialidade fica a cargo da análise de seu objeto social, que deve ter objeto característico do empresário individual passível de registro.⁶⁷

As sociedades empresárias, desde que cumpridos os demais requisitos da legislação, poderão pretender a recuperação judicial. Para isso, a sociedade deverá ter por objeto o exercício de atividade inerente ao empresário e sujeita a registro. Assim, a qualificação de uma sociedade como empresária depende do seu objeto social registrado no contrato social.⁶⁸

⁶⁴ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

⁶⁵ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Lei de falência e recuperação de empresas [livro eletrônico]. 8 ed. – São Paulo: Atlas, 2019.

⁶⁶ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALI, C. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda, 2013. 310p.

⁶⁷ Ibidem.

⁶⁸ Ibidem.

Apenas as sociedades por ações têm atribuição da empresarialidade em decorrência da própria forma de constituição da sociedade. A empresarialidade das sociedades por ações independe de seu objeto social declarado no seu ato constitutivo.⁶⁹

A exigência de registro, ser empresário ou sociedade empresária e ter mais de 2 anos de atividade configuram um requisito único para ter acesso à recuperação judicial. Há, no entanto, 4 impedimentos que devem ser observados para ter direito aos benefícios da recuperação judicial. O empresário devedor não pode estar falido, salvo se já extintas suas obrigações constantes do artigo 158 da Lei nº 11.101/2005; não pode ter sido beneficiado por outra recuperação judicial nos últimos 5 anos; não pode ter sido beneficiado por outra recuperação judicial com base no plano especial nos últimos 5 anos, nos termos da Lei Complementar nº 174/2014; não ter sido condenado ou ter como administrador ou sócio controlador pessoa condenada por crimes falimentares, exceto se foi reabilitado criminalmente, segundo o artigo 181 da Lei nº 11.101/2005.

Para iniciar o processo de recuperação judicial, o devedor deverá protocolar a petição inicial com toda a documentação constante do artigo 51 da Lei nº 11.101/2005. De acordo com Ricardo Negrão⁷⁰, os documentos exigidos juntos à petição inicial são classificados em três categorias: os de natureza contábil; as certidões públicas; e as relações descritivas, que abrangem informações patrimoniais não escrituradas contabilmente.

Se o devedor preenche os requisitos para pedir recuperação judicial e toda a documentação exigida no artigo 51 da Lei nº 11.101/2005 foi entregue junto com a petição inicial, o juiz deverá deferir o processamento do pedido de recuperação judicial. Cabe ressaltar que a decisão que defere o processamento do pedido de recuperação não se confunde com a concessão da recuperação judicial. O processamento é concedido apenas em vista da legitimidade do autor do pedido e da correta instrução do feito.⁷¹

⁶⁹ AYOUN, Luiz Roberto; CAVALI, C. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda, 2013. 310p.

⁷⁰ NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa, v. 3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos – v. 3 – 14 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

⁷¹ COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

Da decisão que concede o processamento da recuperação judicial, subentende-se que houve antes a verificação se o postulante é empresário ou não. Sendo matéria de ordem pública, essa condição pode ser discutida em qualquer fase do processo, cabendo recurso e achando-se o postulante na responsabilidade de demonstrar o atendimento dessa condição.⁷²

A decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial nos termos do artigo 52 da Lei 11.101/2005 tem natureza de decisão *strictu sensu*, não constituindo mero despacho, portanto, é recorrível por agravo de instrumento.⁷³

Ao juiz caberá fazer o juízo de admissibilidade e tomar as seguintes providências: nomear um administrador judicial; determinar a dispensa da apresentação de certidões negativas para que o devedor possa continuar exercendo suas atividades, salvo nas contratações com o Poder Público ou para recebimento de benefícios fiscais; ordenar a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor; determinar ao devedor a apresentação de contas mensais durante a recuperação judicial; ordenar a intimação do Ministério Público e a comunicação por carta às Fazenda Pública Federal e de Estados e Municípios onde o devedor tenha estabelecimento.⁷⁴

Da decisão que defere o processamento da recuperação judicial, será nomeado um administrador judicial, escolhido pelo próprio magistrado. Esse administrador judicial trata-se de profissional idôneo, preferencialmente com formação nas áreas do direito, economia, contabilidade ou administração de empresas ou ainda pessoa jurídica especializada nesses ramos de atuação.⁷⁵

Quanto à suspensão das ações e execuções contra o devedor, também chamado de *stay period*, trata-se de prazo de 180 dias, contados do deferimento do processamento da recuperação judicial, no qual os credores não poderão agir individualmente contra o patrimônio do devedor, permitindo que este tenha um fôlego

⁷² AYOUB, Luiz Roberto; CAVALI, C. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda, 2013. 310p.

⁷³ Ibidem.

⁷⁴ TOMAZZETE, Marlon. Curso de direito empresarial [livro eletrônico]: falência e recuperação de empresas – v. 3 – 7 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

⁷⁵ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALI, C. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda, 2013. 310p.

maior para elaborar seu plano de recuperação e possa melhor organizar suas obrigações, preservando o ativo necessário para que consiga se reerguer.⁷⁶

Concedido o processamento, o empresário devedor deverá apresentar o plano de recuperação judicial no prazo de 60 dias, sob pena da recuperação judicial ser convolada em falência. O prazo para apresentação do plano é peremptório, improrrogável, assim a dilação não é admitida. Apresentado o plano, os credores serão responsáveis pela aprovação ou não do plano.⁷⁷

As informações exigidas no plano de recuperação judicial são importantes para que seja reduzida a assimetria de informação entre a devedora e os credores, colaborando com o processo de avaliação do plano de recuperação, que ensejará a devida aprovação ou não da proposta apresentada. Sabendo dos meios de recuperação propostos, os credores terão possibilidade de comparar a proposta com o fluxo de caixa da devedora, determinando assim a sua viabilidade ou não. Dessa forma, os credores saberão se o plano é exequível.⁷⁸

Com as informações do plano de recuperação judicial, os credores também terão condições de saber quanto receberiam caso aprovem o plano de recuperação judicial. Também terão acesso ao montante que a devedora possui em ativos e bens, o que permite avaliar o que receberiam caso o plano seja rejeitado e a recuperação seja convolada em falência.⁷⁹ Assim, os credores poderão votar em assembleia geral de credores segundo as informações prestadas.

A empresa devedora não poderá desistir da recuperação judicial depois que houver o deferimento do processamento da recuperação judicial, salvo se a assembleia de credores aprovar seu pedido de desistência da recuperação judicial.⁸⁰ Uma vez deferido o referido processamento, a empresa tem três opções: obtém a aprovação do plano de recuperação apresentado junto à assembleia de credores e o

⁷⁶ SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. Recuperação judicial, extrajudicial e falência [livro eletrônico]: teoria e prática. - 4. ed. – Rio de Janeiro: Forense, 2019.

⁷⁷ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

⁷⁸ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALI, C. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda, 2013. 310p.

⁷⁹ Ibidem.

⁸⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

cumprir; descumprir suas obrigações de devedora sob recuperação judicial e vê sua recuperação convalidada em falência; ou obtém dos credores a aprovação do seu pedido de desistência da recuperação judicial.⁸¹

Apenas o devedor poderá elaborar o plano de recuperação judicial a ser apresentado aos credores, que apreciarão o plano apresentado através da formação da assembleia de credores. O plano conterá a exposição detalhada da forma de recuperação da empresa devedora. Nesse sentido, será avaliada a viabilidade financeira da empresa, observando sua capacidade de adquirir recursos suficientes para cobrir os gastos necessários. O plano deverá conter ainda um atestado econômico-financeiro e a avaliação de todos os seus bens e ativos sob a lavra de um profissional especializado e habilitado para tal fim.⁸²

A assembleia geral de credores trata-se de um órgão colegiado de credores⁸³ que possui atribuições consultivas e deliberativas.⁸⁴ Enquanto órgão colegiado, suas deliberações são feitas de forma majoritária, obrigando a empresa devedora e a todos os credores legitimados à recuperação judicial. A eficácia das decisões da assembleia geral de credores depende da homologação do juízo.

A assembleia geral de credores é soberana nas suas decisões, sendo sua atribuição conferida por lei em regime de exclusividade, nem mesmo o juiz possui suas atribuições. A assembleia geral de credores é soberana para aprovar o plano e suas cláusulas, bem como para propor alterações ou decidir pela sua rejeição.⁸⁵

Embora a assembleia geral de credores seja soberana, a homologação de suas decisões sujeita-se ao controle de legalidade a ser exercido pelo juiz antes de homologar as decisões. As deliberações da assembleia geral de credores estão sujeitas a limites. Não poderá haver afronta a dispositivo previsto em lei e a

⁸¹ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALI, C. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda, 2013. 310p.

⁸² Ibidem.

⁸³ TOMAZETTE, Marlon. Curso de Direito Empresarial: falência e recuperação de empresas. São Paulo: Atlas, 2011.

⁸⁴ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação de Empresas e Falências. 5. Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

⁸⁵ MOREIRA, Alberto Caminã. Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do ministério público. PAIVA, Luiz Fernando Valente de (org.). Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

negociação entre devedor e credores deve estar vinculada aos elementos de validade dos negócios jurídicos.⁸⁶

Ainda apesar da soberania da assembleia geral de credores, é possível que o juiz decida pela recuperação judicial da empresa de forma divergente do que foi decidido pela assembleia. Essa possibilidade tem a denominação de *cram down*, podendo ocorrer desde que cumpridos os requisitos do artigo 58, §1º da Lei nº 11.101/2005.⁸⁷

O *cram down* encontra amparo no princípio da preservação da empresa, mas também está fundado no princípio da maioria, pois é uma forma de reduzir o poder de um ou de poucos credores, de modo a preservar a empresa. Seu uso evita a falência da empresa em decorrência do abuso do direito de voto de uma minoria no curso do processo de recuperação judicial.⁸⁸

O estabelecimento do *cram down* leva em conta a falta de um arcabouço de incentivos que reúna todos os possíveis credores em prol de uma colaboração coletiva, restando assim alguns desses credores pela opção de não colaborar e receber proveito de um plano de recuperação ao qual não se submeteu.⁸⁹

Não sendo caso de utilização do *cram down*, o credor terá seu plano de recuperação judicial aprovado tacitamente quando nenhum credor apresentar objeção ao plano de recuperação no prazo do artigo 55; aprovado por assembleia geral de credores; ou rejeitado, ocasionando a decretação da sua falência; conforme dispõem os artigos 56, §4º e 58, caput, todos da Lei nº 11.101/2005⁹⁰.

Conforme, preveem os artigos 61, caput e §1º; 62 e 63 da Lei nº 11.101/2005, o devedor permanecerá em recuperação judicial até que todas as obrigações assumidas no plano de recuperação que tiverem vencimento em até dois anos sejam cumpridas. Caso o devedor descumpra o plano de recuperação, sua falência será

⁸⁶ SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. Recuperação judicial, extrajudicial e falência [livro eletrônico]: teoria e prática. - 4. ed. – Rio de Janeiro: Forense, 2019.

⁸⁷ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALI, C. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda, 2013. 310p.

⁸⁸ Ibidem.

⁸⁹ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2016.

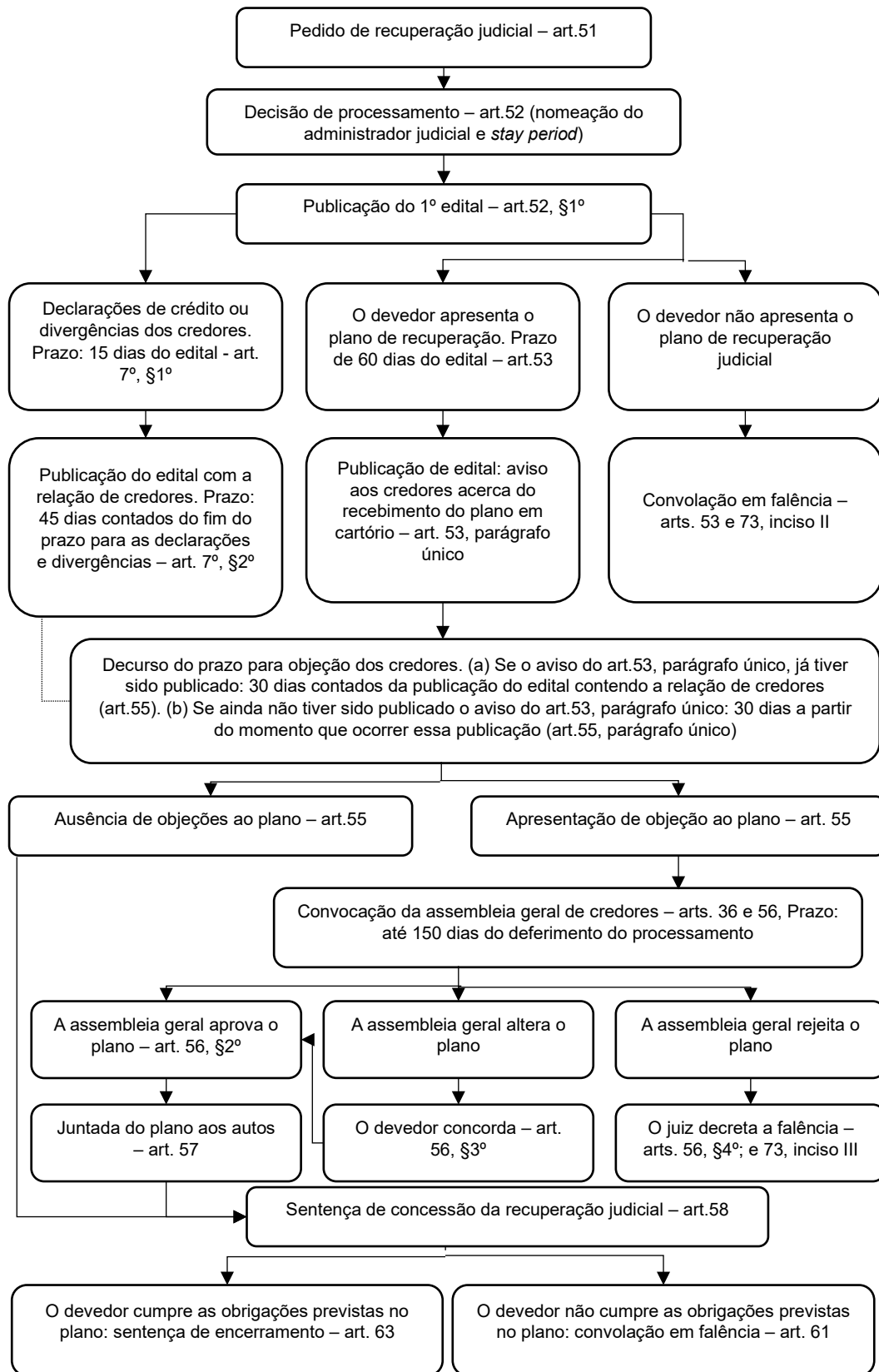
⁹⁰ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

decretada. Se todas as obrigações do plano forem cumpridas, o juízo decretará o encerramento da recuperação judicial por sentença.⁹¹

Considerando, as disposições da Lei nº 11.101/2005, o processo de recuperação judicial pode ser resumido graficamente, conforme a **Figura 1** abaixo:

⁹¹ COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

Figura 1 – Resumo gráfico do processo de recuperação judicial de empresas.



Fonte: modelo retirado do livro (NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa [livro eletrônico], v.3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos. [s. l.], 2018, p. 219.).

Conhecido o processo de recuperação judicial de empresas, cabe agora analisar sua relação com a Teoria Econômica e outros aspectos que influenciam direta ou indiretamente as decisões tomadas por devedor e credores.

2.6 A relação entre direito e economia - Análise Econômica do Direito

A economia como ciência social, analisa os fenômenos relativos à escassez dos bens, especificamente quanto às atividades e relações humanas envolvidas.⁹²

O direito promove respostas não agressivas para as lides que podem aparecer entre as partes e estabelece o foro de discussão responsável por decidir o caso. Para tal, observa-se as relações entre os indivíduos em sociedade, as habituais origens de conflitos e as normas e foros capazes de evitar seu desenvolvimento.⁹³

Do estudo da relação entre direito e economia surgiu a Análise Econômica do Direito - AED, responsável por investigar os efeitos econômicos decorrentes das normas jurídicas e a aptidão dessas normas em produzir os efeitos desejados.⁹⁴

Para Ivo Gico Jr.⁹⁵, enquanto o direito regula o comportamento humano, a economia estuda a tomada de decisões pelo homem e sua ação diante da escassez e suas consequências. Nesse sentido, a AED pode ser conceituada como a disciplina que busca se utilizar de ferramentas próprias da economia e disciplinas análogas para ampliar o entendimento e a abrangência do direito, aprimorando o desenvolvimento, o uso e a análise do arcabouço jurídico, sobretudo quanto as suas implicações.

Para Henrique Avelino⁹⁶, a AED ou *Law and Economics* pode ser definida como um “método de se analisar a Teoria econômica, além de sua estruturação e

⁹² NUSDEO, Fábio. Curso de economia [livro eletrônico]: introdução ao direito econômico. 4. ed - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

⁹³ MACKAAY, E. J. P. Análise econômica do direito. São Paulo: Atlas, 2015.

⁹⁴ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

⁹⁵ GICO JR, Ivo. Introdução ao direito e economia. In: Direito e economia no Brasil: estudos sobre a análise econômica do direito. 3 ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2019.

⁹⁶ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017, p.64.

formação, sobretudo quanto aos impactos e consequências comportamentais de eventual aplicação de institutos jurídicos e textos normativos”.

A AED busca fazer uma interpretação do direito a partir do observador econômico, e, para tal, utiliza a economia como uma ciência auxiliar do estudo jurídico. O sentido do direito estaria fora do próprio direito, não estando a legislação fundada em si mesma como argumento jurídico, mas visando um determinado propósito fático.⁹⁷

Para Robert Cooter e Thomas Ulen⁹⁸, a economia serve como ferramenta científica útil à previsão dos efeitos causados pelas normas sobre os indivíduos. Segundo os autores, as imposições legais operam sobre as pessoas de forma muito semelhante àquilo que acontece com os preços. Sanções maiores tendem a inibir mais determinados comportamentos assim como preços elevados inibem as transações.

De acordo com Mackaay⁹⁹, deixar a atividade jurídica a cargo de estudos retirados exclusivamente das ciências sociais pode provocar experimentos muitas vezes trágicos. Cabe ressaltar que as ciências sociais não devem ser desprezadas, mas devem ser basicamente utilizadas pelo jurista para formar uma base de conhecimento sobre a ação do homem. As escolhas dos juristas devem ser calcadas em bases que forneçam maior justiça e solidez para as teorias propostas.

Nas palavras de Ivo Gico Jr¹⁰⁰ .:

[...] a AED é a utilização da abordagem econômica para compreender o direito no mundo e o mundo no direito. Note-se que a utilização do método econômico para analisar o direito não quer dizer que são os economistas que praticam AED. Pelo contrário, na maioria dos casos, os pesquisadores que a praticam são os juristas ou possuem dupla formação. De qualquer forma são juristas-economistas.

⁹⁷ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

⁹⁸ ULEN, Thomas; COOTER, Robert. *Direito & Economia*. Tradução Luis Marcos Sander; Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

⁹⁹ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

¹⁰⁰ GICO JR, Ivo. *Introdução ao direito e economia*. In: *Direito e economia no Brasil: estudos sobre a análise econômica do direito*. 3 ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2019, p.14.

AAED constitui matéria mais ampla que o Direito Econômico, sendo possível aplicá-la a qualquer ramo do direito e não se limitando apenas a questões regulatórias e concorrenciais. Pode-se dizer que atua sobre questões econômicas implícitas sobre as quais não se nota o caráter econômico por estarem encobertas pelo manto do direito positivo, fazendo-se parecerem meras questões jurídicas.¹⁰¹

Sob um olhar jurídico mais superficial, o processo de recuperação judicial de empresas seria visto meramente como uma fase antecedente à execução dos ativos da empresa em crise ou apenas como um momento de renegociação de dívidas entre devedor e credores. No entanto, as questões envolvidas são bem mais profundas, o processo de recuperação judicial de empresas tem influência econômica quanto ao direito de propriedade, à política de concessão de crédito no mercado, à segurança jurídica, à alocação de ativos, o controle societário etc.

A AED permite maior racionalidade ao estudo do direito, fornecendo ferramentas adequadas à atualização e uniformização jurídica. Não visa apenas estabelecer uma relação custo-benefício, mas demonstrar a existência de uma lógica ao jurista, que nem sempre decide de maneira consciente ou transcreve de forma inadequada aquilo que pretendia nas suas decisões.¹⁰²

O concurso de credores ocorrido no âmbito do processo de recuperação e falência pressupõe a participação de diversos agentes econômicos interessados na resolução da crise empresarial. Nesse campo com diversos agentes existem também interesses conflitantes, que em muitas vezes podem representar resultados pouco eficientes e racionalmente negativos para a coletividade.¹⁰³

Tendo em vista, a necessária interdependência entre direito e economia, bem como a consciência de que os agentes econômicos normalmente decidem a partir de uma racionalidade voltada aos seus objetivos, verifica-se relevante a necessidade de entender a racionalidade que leva a determinados comportamentos dos agentes econômicos no âmbito do processo de recuperação judicial de empresas.

¹⁰¹ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

¹⁰² *Ibidem*.

¹⁰³ LOPES, Bráulio Lisboa. *Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária*. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

2.7 A racionalidade

A existência da escassez obriga aos indivíduos adotarem escolhas, moldando-se conforme as circunstâncias mudam no seu ambiente. Responder às mudanças faz com que o indivíduo busque aquilo que na sua visão lhe pareça mais vantajoso, fazendo assim uma escolha racional. A escolha racional implica listar os objetivos almejados, determinar as ações necessárias para o seu alcance, seu respectivo custo e pôr em prática a ação que lhe for mais favorável.¹⁰⁴

Essa escassez no âmbito da presente pesquisa está relacionada ao comportamento dos agentes econômicos na medida em que os credores pretendem a satisfação dos seus créditos, mas encontram-se em boa parte das vezes numa situação na qual não se verificam ativos suficientes para esta satisfação. Assim como o devedor pretende quitar suas obrigações, mas não possui recursos para tal.

Nesse contexto, o credor deve optar em alguns casos pela falência do devedor na tentativa de receber ao menos uma parte do valor pretendido, reduzindo seu prejuízo; ou optar pela recuperação da empresa devedora, na expectativa que ela possa se reerguer e no futuro possa receber o crédito que no momento presente não seria possível.

Da mesma forma, o devedor pretende recuperar a empresa em crise, postergando o pagamento das obrigações e/ou obtendo abatimentos, mas tem que lidar com o interesse dos credores, que podem preferir levar o devedor à falência para satisfazerem seus créditos. Ao mesmo tempo, os credores às vezes também precisam lidar com o devedor que sonega informações essenciais à efetiva negociação do plano de recuperação, bem como também devem lidar com outros credores que possuem interesses diametralmente distintos.

Logo, o agente econômico envolvido no processo de recuperação judicial deve ponderar várias circunstâncias e interesses que orbitam todo o processo na busca de uma solução que melhor lhe atenda, devendo assim fazer uma escolha racional.

¹⁰⁴ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

Admitir a racionalidade dos indivíduos é considerar que eles empregarão os instrumentos mais convenientes ao atingimento das metas pretendidas, sejam quais forem.¹⁰⁵

Nesse sentido, utiliza-se o modelo da escolha racional como um modelo capaz de fazer generalizações sobre o comportamento do homem, a partir de um entendimento de que para determinadas opções postas, os indivíduos tendem a fazer as mesmas escolhas, que serão aquelas que apresentem maiores vantagens. Dessa forma, à medida que determinada opção tenha seu custo elevado, menor será sua demanda.¹⁰⁶

Segundo Ronaldo Fiani, a teoria da escolha racional parte da ideia de que é necessário entender as preferências dos agentes para compreender suas escolhas, admitindo como fundamento que os agentes são racionais.¹⁰⁷

Essa escolha será realizada conforme sua disponibilidade e suas consequências, desde que também sejam do conhecimento daquele que faz a escolha. Assim, uma determinada escolha pode não parecer a melhor opção em um momento futuro ou pode não ser a melhor opção a partir da observação de um terceiro que detenha outras informações.¹⁰⁸

Para Simon, o modelo da escolha racional não corresponde com a realidade, na medida em que o referido modelo se baseia na disponibilidade da informação. Na prática, as pessoas dificilmente enfrentam problemas, mesmo que de média complexidade, com as informações suficientes para listarem ações possíveis e seus respectivos custos.¹⁰⁹ Sendo a informação insuficiente para permitir a escolha totalmente consciente das opções e resultados, é necessário fazer uso de um método de aproximação que substitua o conhecimento preciso no momento da escolha, o que é denominado por racionalidade limitada.¹¹⁰

¹⁰⁵ FIANI, Ronaldo. Teoria dos jogos. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

¹⁰⁶ MACKAAY, E. J. P. Análise econômica do direito. São Paulo: Atlas, 2015.

¹⁰⁷ FIANI, Ronaldo. Teoria dos jogos. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

¹⁰⁸ MACKAAY, E. J. P. Análise econômica do direito. São Paulo: Atlas, 2015.

¹⁰⁹ SIMON, Herbert A. The logic of heuristic decision making, dans Simon, H. A. (dir.), Models of Discovery, Dordrecht, D. Reidel Publishing, 1977, p. 154-175. apud MACKAAY, E. J. P. Análise econômica do direito. São Paulo: Atlas, 2015.

¹¹⁰ SIMON, Herbert A. Theories of bounded rationality, dans McGuire, C.B. et Roy Radner (dir.), Decision and organization, v. 1, n. 1. p. 161-176. North-Holland Publishing Company, 1972.

Dessa forma, considerando que a indisponibilidade total ou parcial de informação limita a racionalidade do indivíduo. Verifica-se que a decisão racional, para ser a mais acertada o possível, deve levar em conta o maior número de informações confiáveis. Por esse motivo, compreende-se a necessidade de que as assimetrias de informação sejam mitigadas, reduzindo assim os riscos e incertezas.

2.8 Risco e incerteza

As escolhas dos operadores de mercado estão sujeitas a riscos, não recaindo apenas sobre bens determinados, mas também sobre elementos eivados de incertezas. Os riscos e incertezas os quais todos os indivíduos estão sujeitos são vistos como custos e a atuação de todos é no sentido de reduzi-los.¹¹¹

Segundo Frank Knight, o termo “risco”, está relacionado a fatores sobre os quais se detém ao menos informações estatísticas, já o termo “incerteza”, está relacionado a situações nas quais não se tem conhecimento disponível e as possibilidades de ocorrência são avaliadas como um palpite, ou seja, sem critério.¹¹²

No contexto de riscos e incertezas existe a figura do risco moral, que é caracterizada pela conduta inadequada daquele que é fiscalizado em razão da fiscalização ineficiente por parte daquele que deveria fiscalizar. Aquele que é fiscalizado adota uma postura que vise adquirir vantagens para si em detrimento do interesse do fiscal, elevando os riscos para o fiscal e conseqüentemente elevando seu custo de operação.¹¹³

Para Frederico Viana¹¹⁴, o risco moral advém de circunstâncias nas quais o indivíduo verifica que pode obter ganhos sem incorrer em chance de perdas, pois verifica que o custo da decisão por ele empreendida será arcado por outros.

O aumento do risco moral faz com que o fiscal eleve o custo de transação perante todos aqueles com quem negocia, é o exemplo do contrato de seguro, no qual

¹¹¹ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

¹¹² KNIGHT, Frank H., *Risk, uncertainty and profit*. Reprints Economic Classics. New York: Augustus M. Kelley, Bookseller [1921], 1964.

¹¹³ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

¹¹⁴ RODRIGUES, Frederico Viana. Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. Ano XLIV, nº 138, abril-junho, p. 102-122, 2005.

a existência de informações imprecisas ou omissas elevam os valores dos prêmios de seguro. O valor adicional é então distribuído entre todos aqueles que fazem parte do grupo segurado.¹¹⁵

Dentro do processo de recuperação judicial, a falta de uma legislação concursal adequada e de um mercado capaz de absorver e reposicionar os ativos da empresa em crise de forma eficiente são considerados custos de transação.¹¹⁶

Desse modo, pode-se entender que algum nível de intervenção do Estado pode ser necessário para corrigir situações de riscos e incertezas que elevem os custos de transação e à perda de eficiência na locação dos ativos.

2.9 O Estado como agente de intervenção no mercado

A economia responde como os operadores de mercado dispõem sobre interesses heterogêneos de seus participantes, atribuindo-lhes vantagens em razão do melhor desempenho nas respectivas atividades. Nesse sentido, cabe saber qual o papel do Estado neste cenário.¹¹⁷

Para Wolfelsberger¹¹⁸, em primeira impressão, o Estado constitui ente singular capaz de instituir seus interesses mediante imposição e com o monopólio da força. Ao menos tem a tarefa de cuidar da ordem pública e garantir o bem coletivo.

Para executar suas atividades, o Estado faz uso da burocracia, que é o complexo de órgãos necessários à execução de suas funções. Geralmente essa burocracia disponibiliza serviços sem contrapartida ou a um preço de mercado inferior ao custo operacional, diferentemente do que ocorre no mercado.¹¹⁹

O Estado atua por meio da estrutura normativa vigente. Dentro dessa estrutura, destaca-se a legislação de falências e recuperação de empresas, a qual

¹¹⁵ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

¹¹⁶ LOPES, Bráulio Lisboa. *Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária*. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

¹¹⁷ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

¹¹⁸ WOLFELSBERGER, Alain. *Économie publique*. Paris, Presses Universitaires de France, 1995. apud MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

¹¹⁹ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

incumbe o papel de regular a relação entre credores e devedores no âmbito da crise empresarial.¹²⁰

No entanto, estudos apontam que quanto maior a estrutura estatal, mais lento é o crescimento econômico. Países que inverteram o crescimento do organismo do Estado experimentaram uma maior aceleração no desenvolvimento econômico. A aversão a riscos pode fazer o Estado limitar as inovações do mercado em prol de uma segurança que se melhor ponderada poderia elevar bastante a qualidade de vida das pessoas.¹²¹

Nesse sentido, utilizando os apontamentos possíveis a partir do modelo econômico, desmonta-se a visão santificada de que o Estado é o ente imparcial que atua sempre visando o bem-estar comum como um guardião. Apesar do seu caráter gratuito ou mais acessível, o Estado pode agir tolhendo a liberdade dos indivíduos para atender a grupos de interesse.¹²²

Diferentemente, o papel do Estado, a partir do ponto de vista de um jurista, seria o de patrocinar o interesse público, algo que as forças particulares atuantes no mercado não possuem vocação. Assim, o Estado estaria dando garantias que o setor privado não poderia fornecer, mesmo que de forma equivalente. O Estado é o ente capaz de corrigir ou suprir as imperfeições do mercado como um ente dotado de imparcialidade.¹²³

Para Fábio Ulhoa¹²⁴, apenas teoricamente, poderia se afirmar que se o mercado por si só não dá uma solução para uma empresa em crise, não vislumbra possibilidade de investimento ou reorganização dos seus ativos; não se justificaria a intervenção estatal, e, portanto, a falência deve ser decretada em detrimento da recuperação. Para o referido autor, não é necessariamente nesses termos que o sistema de mercado opera, pois se este sistema não funciona perfeitamente, a resposta esperada do mercado pode simplesmente não ocorrer, embora exista uma

¹²⁰ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

¹²¹ GWARTNEY, James; HOLCOMBE, Randall; LAWSON, Robert. The scope of government and the wealth of nations. Cato J., v. 18, 1998.

¹²² MACKAAY, E. J. P. Análise econômica do direito. São Paulo: Atlas, 2015.

¹²³ BARRY, Norman P. An introduction to modern political theory, 3 ed., [s.l.]: The Macmillan Press, 1995.

¹²⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

solução mais adequada, de modo que a intervenção por parte do Poder Judiciário se justificaria para preservar direitos que contornam a questão.

Dentro de um ambiente eivado de falhas de mercado instala-se um cenário de instabilidade. Nesse cenário, o Estado tem relevante tarefa na reorganização do mercado, atuando para sanar as falhas de mercado encontradas e evitar o aumento da crise. Ao Estado cabe inclusive eliminar do mercado as empresas que não apresentam viabilidade de recuperação, evitando que danos econômicos oriundos da ineficiência empresarial sejam potencializados.¹²⁵

Embora o legislador tenha editado a Lei nº 11.101/2005 com o claro objetivo de recuperar as empresas que se mostram viáveis e eficientes, evitando a falência e consequentemente trazendo benefícios à sociedade como um todo, apenas a legislação existente não é capaz de produzir todos os efeitos desejados. O Poder Judiciário tem papel fundamental nesse processo, pois deve estar alinhado e consciente desses objetivos, bem como deve transmitir segurança jurídica e adequação dos meios utilizados para promover a recuperação das empresas viáveis.¹²⁶

Segundo Henrique Avelino¹²⁷:

A intervenção do Estado no mercado ao obrigar à suspensão (das ações de execução contra o devedor em recuperação) almeja aumentar a eficiência econômica, já que os efeitos das recuperações abrangem outras pessoas e agentes econômicos que com a empresa se relacionam.

Para tanto, antes de intervir no mercado, o Estado também precisa saber que para cada ação existe uma reação. Nesse sentido, para cada possibilidade de intervenção estatal existe necessariamente uma consequência e uma mudança de postura dos agentes econômicos, motivo pelo qual verifica-se importante conhecer as estratégias disponíveis aos agentes econômicos e suas consequências.

¹²⁵ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2016.

¹²⁶ Ibidem.

¹²⁷ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017, p.135.

Um dos instrumentos utilizados na Teoria Econômica e que pode ser muito útil na previsão e análise do comportamento dos agentes econômicos para cada situação que o Estado pretenda regular é a Teoria dos Jogos.

2.10 Teoria dos Jogos

Para estudar esse fenômeno de interações entre os agentes surgiu a Teoria dos Jogos, que constitui uma ferramenta de análise do comportamento estratégico num ambiente de interação entre agentes com poder decisório e sobre o qual o resultado da estratégia adotada por um agente dependerá da estratégia adotada pelo outro. Em resumo, é o estudo do comportamento racional em ambiente de interação ou interdependência entre os indivíduos.¹²⁸

A maior parte da literatura atribui a criação da Teoria dos Jogos a John Von Neumann e Oskar Morgenstern, constituindo essa teoria, uma ferramenta de elucidação da realidade complexa produzida na interação dos agentes econômicos, capaz de fornecer critérios e princípios aplicáveis às negociações e às ciências sociais a partir da lógica matemática.¹²⁹

De acordo com Ronaldo Fiani¹³⁰:

[...] sempre que um conjunto de indivíduos, empresas, partidos políticos etc, estiver envolvido em uma situação de interdependência recíproca, em que as decisões tomadas influenciam-se reciprocamente, pode-se dizer que eles se encontram em um “jogo”.

Segundo Mackaay¹³¹, o termo “Teoria dos Jogos” não foi muito feliz, pois insinua um caráter lúdico ao tema, quando na verdade caberia ser melhor designado como teoria da interação estratégica, já que trata da interação humana.

São dois os motivos básicos para o crescente uso da Teoria dos Jogos no direito: o primeiro é que essa teoria constitui uma ferramenta de análise do impacto

¹²⁸ HILBRECHT, Ronaldo O. Uma introdução à teoria dos jogos. In: Direito e economia no Brasil: estudos sobre a análise econômica do direito. 3 ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2019.

¹²⁹ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

¹³⁰ FIANI, Ronaldo. Teoria dos jogos. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 2.

¹³¹ MACKAAY, E. J. P. Análise econômica do direito [livro eletrônico]. São Paulo: Atlas, 2020.

das normas, permitindo que legisladores e juristas entendam as consequências do arcabouço normativo; o segundo motivo é que por permitir avaliar as consequências das normas, pode colaborar com a criação de estruturas legais mais adequadas aos objetivos almejados.¹³²

Antes de avançar na discussão sobre a Teoria dos Jogos, faz-se necessário explanar primeiro o que é o equilíbrio de Nash. O termo é oriundo do nome do matemático John Nash, que estudou a racionalidade dos jogadores, verificando que o jogador tende a antecipar os movimentos dos demais.¹³³ Para Ronaldo Fiani¹³⁴, “diz-se que uma combinação de estratégias constitui um equilíbrio de Nash quando cada estratégia é a melhor resposta possível às estratégias dos demais jogadores, e isso é verdade para todos os jogadores”. O equilíbrio possibilita que os jogadores possam atingir resultados cooperativos em meio a jogos não cooperativos; pode ainda incentivar jogadores com estratégias egoístas a cooperar.¹³⁵

As interações (os jogos) entre os agentes (jogadores), podem ser classificados de várias formas, dentre as quais destaca-se a classificação em razão do grau de cooperação.

Em razão do grau de cooperação, os jogos podem ser cooperativos ou não cooperativos. Nos jogos cooperativos, os jogadores são capazes de estabelecer acordos entre si, pois entendem que assim podem obter um resultado conjunto melhor que em um equilíbrio de Nash. Ao mesmo tempo, abandonam a maximização do benefício em caso de distanciamento do referido equilíbrio, reduzindo assim seus riscos, tendo em vista que se o jogador adversário adota estratégia distinta daquilo que foi imaginado, o prejuízo pode ser muito grande. Já os jogos não cooperativos são aqueles nos quais não se pode estabelecer acordos com os demais jogadores, ficando o jogador a cargo da própria estratégia, podendo maximizar ou não seu benefício a depender da estratégia adotada pelos demais jogadores.¹³⁶

A Teoria dos Jogos separa ainda os jogos de puro conflito, que representam conflitos sem possibilidade de conciliação; dos jogos de simples coordenação, que

¹³² HILBRECHT, Ronaldo O. Uma introdução à teoria dos jogos. In: Direito e economia no Brasil: estudos sobre a análise econômica do direito. 3 ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2019.

¹³³ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

¹³⁴ FIANI, Ronaldo. Teoria dos jogos. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 93.

¹³⁵ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

¹³⁶ Ibidem.

representam conflitos em que um dos participantes adota comportamento alinhado aos demais para evitar o conflito; e dos jogos mistos, nos quais a colaboração apresenta vantagens para ambos os indivíduos, mas é mais oportuno a um jogador guardar cautela com relação ao outro e enganá-lo, desde que o adversário não tome a mesma iniciativa, pois a identidade de atitude poria fim à colaboração.¹³⁷

Verifica-se ainda a existência dos jogos de soma-zero, situação na qual o ganho de um jogador depende da perda do outro.¹³⁸ É um tipo de jogo no qual os interesses dos jogadores geralmente estão em oposição e não é raro, partindo-se da premissa de que no ambiente de mercado é comum haver alto nível de competição.¹³⁹

Considerando todo o exposto até aqui, verifica-se que a Teoria dos Jogos é um instrumento adequado para verificar as estratégias dos agentes econômicos no âmbito do processo de recuperação judicial, tendo em vista que possibilita ilustrar as opções disponíveis para cada jogador, as consequências das estratégias adotadas com as devidas combinações de fatores, e, em seguida, compará-las com os incentivos ou desincentivos legais envolvidos no processo.

¹³⁷ MACKAAY, E. J. P. *Análise econômica do direito*. São Paulo: Atlas, 2015.

¹³⁸ FIANI, Ronaldo. *Teoria dos jogos*. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

¹³⁹ SIERRALTA RIOS, Aníbal. *Negociação e teoria dos jogos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

3 EXAME DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS COM BASE NA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

Para fins de aplicação da Análise Econômica do Direito ao Processo de Recuperação Judicial de Empresas verifica-se a necessidade de primeiramente esclarecer que esta pesquisa identifica dois conflitos principais nas interações entre os agentes econômicos envolvidos.

O primeiro conflito principal é aquele existente entre devedor e credores, no qual o devedor quer obter a recuperação da empresa em crise ao menor custo possível e em maior prazo para pagamento. Pode o devedor ainda utilizar-se da recuperação judicial com o fim de frustrar a expectativa dos credores, agindo neste último caso em completa desvirtuação do instituto legal da recuperação judicial. Enquanto isso, os credores pretendem obter a satisfação dos seus créditos no menor prazo e com o maior valor possível, podendo, por vezes, adotar comportamento egoísta que leve o devedor à falência mesmo que haja viabilidade econômica de soerguimento da empresa em crise.

Já o segundo conflito principal ocorre entre os próprios credores, quando na busca de uma maior satisfação do seu crédito, um ou mais credores atuam objetivando apenas seu interesse individual ou corporativo, reduzindo assim as chances de que se obtenha uma maior satisfação do crédito para a coletividade de credores ou que seja realizada uma realocação mais eficiente dos ativos do devedor. Nesse caso, um ou mais credores optam por maximizar sua satisfação em detrimento da satisfação dos demais credores e da sociedade de modo geral.

Para conhecer a interação entre os agentes econômicos no jogo (interação entre devedor e credores no processo de recuperação judicial) é preciso conhecer antes suas preferências diante do plano de recuperação judicial. Para ilustrar o antagonismo que existe entre a preferência do devedor e a preferência dos credores utiliza-se a curva de preferências **P** do **Gráfico 1**, que foi desenhada em função do valor do pagamento do crédito e do prazo para a efetuação do pagamento.

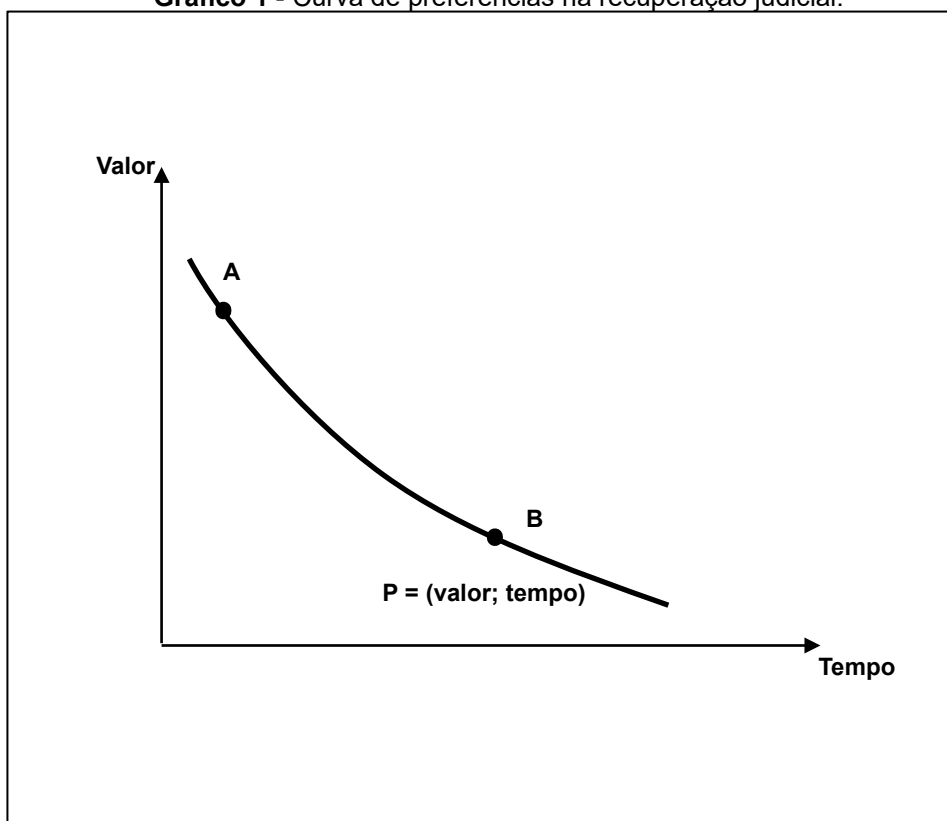
As preferências de devedor e credores no trato do plano de recuperação judicial foram sintetizadas com base nos meios de recuperação disponíveis no artigo 50 da Lei nº 11.101/2005 e nos dados sobre recuperações judiciais nas Varas da Justiça de São Paulo, realizados pelo 2º Observatório de Insolvência da Associação

Brasileira de Jurimetria¹⁴⁰, que apontam como principais meios de recuperação a concessão de maiores prazos para pagamentos; concessão de descontos; e a venda de ativos, que acaba por ser um meio de viabilização para os pagamentos parcelados, concessão dos referidos descontos ou ainda para a própria aprovação do plano de recuperação judicial.

A preferência dos credores, conforme representado na curva de preferências **P** do **Gráfico 1**, ilustra que os credores preferem a opção **A (melhor opção possível para o credor)**, que lhes dê maior retorno financeiro em menor prazo possível, à opção **B (pior opção possível para o credor)**, que lhes garantiria o pagamento do crédito em valor não integral e em um prazo maior. Já a preferência do devedor, conforme representado também na curva **P** do **Gráfico 1**, ilustra que o devedor prefere **B (melhor opção possível para o devedor)**, pagando um valor com maior desconto e em maior prazo, à **A (pior opção possível para o devedor)**, pagando o valor integral da dívida em menor prazo.

¹⁴⁰ WAISBERG, Ivo et al. Recuperação judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência. Associação Brasileira de Jurimetria. [s. l.], 2019.

Gráfico 1 - Curva de preferências na recuperação judicial.



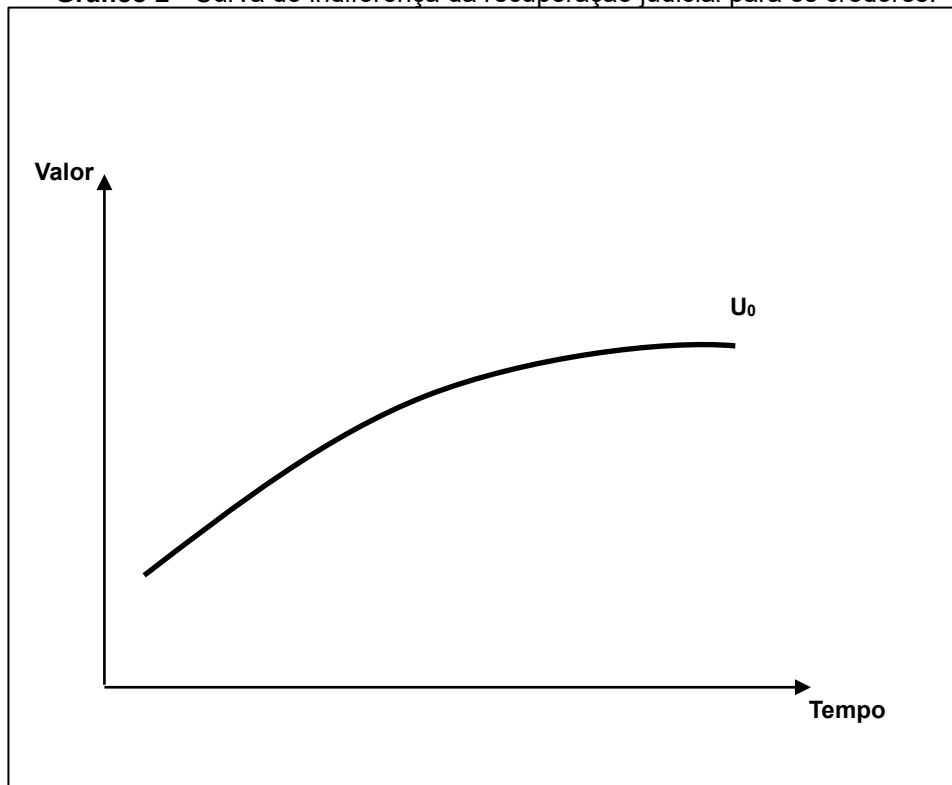
Fonte: próprio autor.

Com o objetivo de facilitar o entendimento, cabe explanar o conceito econômico de utilidade (U), o qual corresponde à quantidade de satisfação ou bem-estar que o indivíduo obtém dada determinada combinação de opções disponíveis.¹⁴¹ Para Fábio Nusdeo¹⁴², “utilidade vem a ser a capacidade de qualquer bem de suprir ou atender a uma necessidade humana, satisfazendo-a, no todo ou em parte”.

No âmbito do processo de recuperação judicial de empresas é possível ilustrar a utilidade da recuperação da empresa em crise sob a ótica dos credores, conforme o **Gráfico 2**, da seguinte forma:

¹⁴¹ ULEN, Thomas; COOTER, Robert. Direito & economia. Tradução Luis Marcos Sander; Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

¹⁴² NUSDEO, Fábio. Curso de economia [livro eletrônico]: introdução ao direito econômico. 4. ed - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. p. não paginado.

Gráfico 2 - Curva de indiferença da recuperação judicial para os credores.

Fonte: próprio autor.

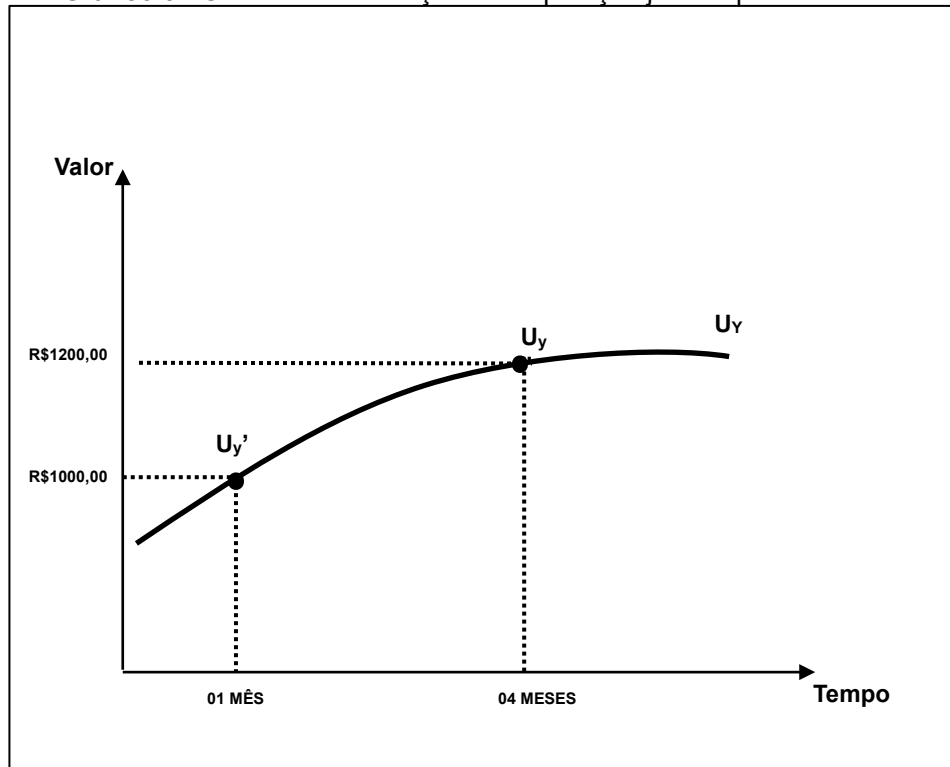
A curva de indiferença U_0 representa no **Gráfico 2** o nível de utilidade da recuperação judicial para o credor em função do valor a receber e do tempo a esperar para que o valor a receber seja efetivamente pago. Qualquer opção em função do tempo e do valor contida dentro da curva U_0 representa o mesmo grau de utilidade ou satisfação para o credor.

Exemplificando, conforme o **Gráfico 3** abaixo, para o credor Y com um crédito de R\$1.000,00 a receber do devedor, o nível de satisfação ou utilidade U_y do credor Y é o mesmo caso venha a receber o valor de R\$1.000,00 em um mês ou caso receba R\$1.200,00 em quatro parcelas mensais de R\$300,00. Portanto, em uma negociação sobre o plano de recuperação judicial, receber R\$1.000,00 em um mês deixaria o credor Y tão satisfeito quanto receber R\$1.200,00 em quatro meses, assim o credor seria indiferente às duas possibilidades.

Um plano de recuperação judicial que previsse esse parcelamento da dívida teria a concordância do credor Y para sua aprovação. Se não existente essa possibilidade, seria necessário encontrar um outro ponto da curva de indiferença U_y

em função do valor e do tempo, o qual fosse possível ao devedor cumprir, para que o credor Y aprove o plano de recuperação judicial.

Gráfico 3 - Curva de indiferença da recuperação judicial para o credor Y.



Fonte: próprio autor.

Feita essa explanação inicial, verifica-se que o credor tende a concordar com a recuperação judicial da empresa em crise desde que sua expectativa de ganhos cresça no decorrer do tempo, o que para o credor funcionaria como a aplicação de recursos em um investimento. Do contrário, se não há expectativas de maiores ganhos, preferirá a decretação da falência do devedor a fim de receber imediatamente os valores que forem possíveis arrecadar, reduzindo assim suas perdas. Tudo dependerá da avaliação quanto ao futuro dos ativos do devedor e conseqüentemente da probabilidade de ganhos ou perdas para o credor.

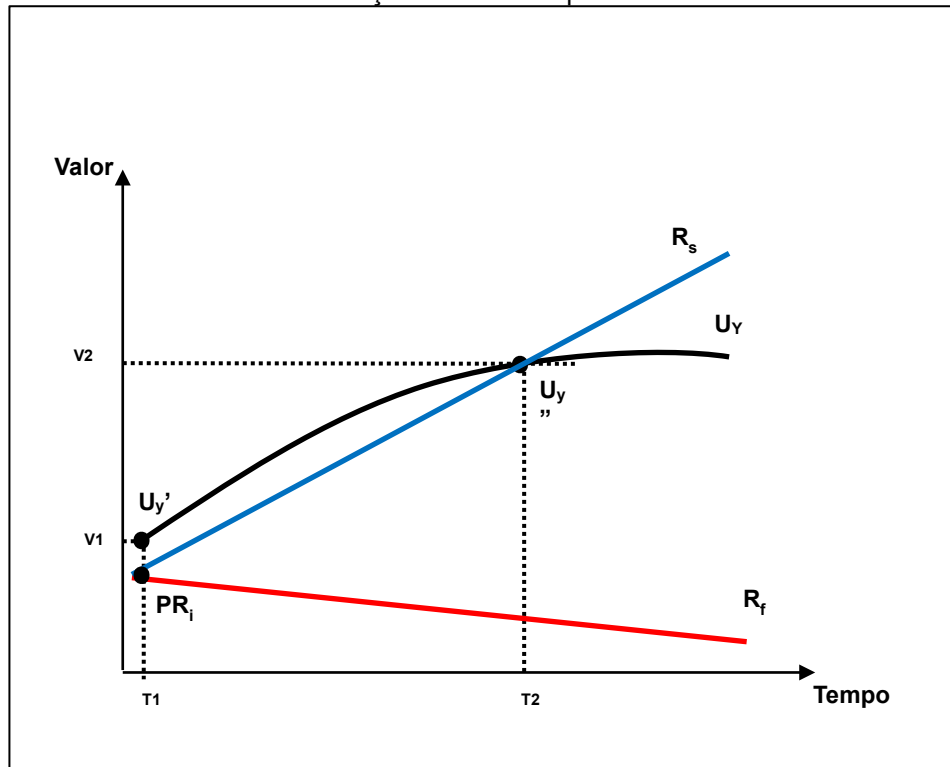
Para Rodrigues¹⁴³, matematicamente, o interesse dos envolvidos na crise empresarial, na qual L1 representa o valor de liquidação presente dos ativos do

¹⁴³ RODRIGUES, Frederico Viana. Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XLIV, nº 138, abril-junho, p. 102-122, 2005.

devedor e L_2 representa o valor de liquidação futuro dos ativos do devedor, se dá da seguinte forma: se há probabilidade de que a apuração dos ativos no futuro seja maior que a apuração presente ($L_1 < L_2$), os credores optarão pela recuperação da empresa em crise; do contrário, se a expectativa de apuração do ativo da empresa em crise no presente for maior que no futuro ($L_1 > L_2$) os credores tendem a optar pela decretação da falência da empresa em crise.

A análise que deverá ser feita pelo credor considerará a expectativa de restrição patrimonial e financeira a qual o devedor estará limitado no momento presente e no momento futuro. Conforme o **Gráfico 4**, se a empresa em crise obtiver êxito na execução do seu plano de recuperação judicial sua curva de restrição financeira e patrimonial R_s terá uma inclinação positiva de valores em função do tempo. No entanto, se a execução do seu plano de recuperação judicial for fracassada, sua curva de restrição financeira e patrimonial R_f terá uma inclinação negativa de valores em função do tempo. Portanto, a restrição financeira e patrimonial em relação à utilidade da recuperação judicial para o credor é fator essencial para a decisão sobre a aprovação ou não do plano de recuperação judicial.

Gráfico 4 - Curva de indiferença da Recuperação Judicial para o credor sob a realidade da restrição financeira e patrimonial do devedor.



Fonte: próprio autor.

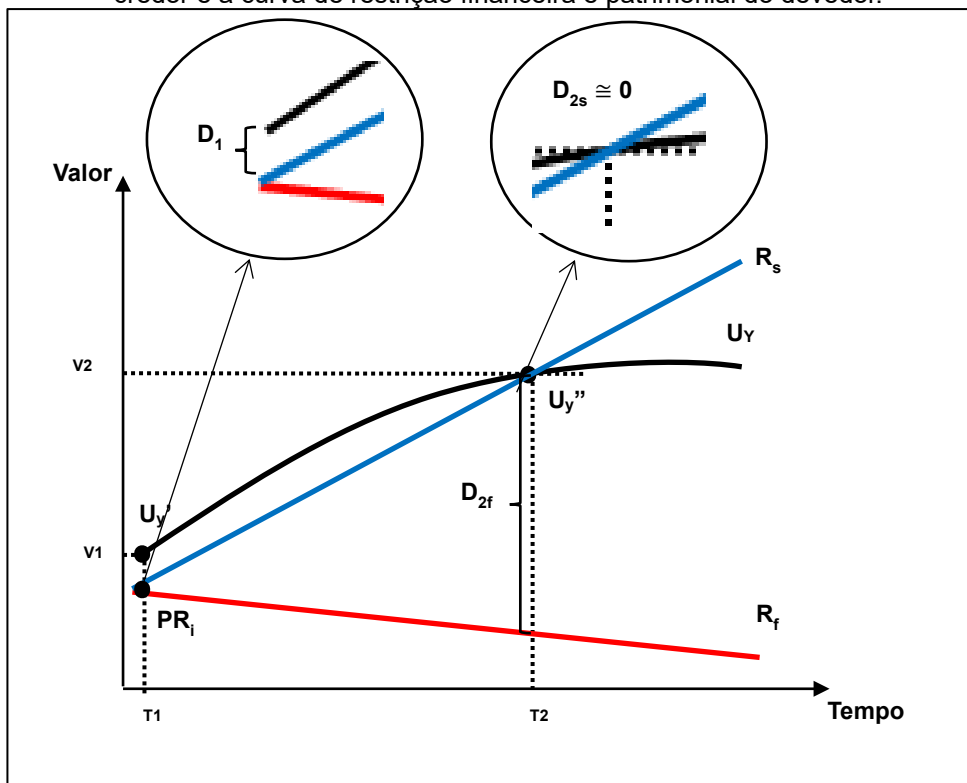
Ainda na perspectiva do **Gráfico 4**, identifica-se que, embora seja em menor valor, o ponto de utilidade U_y' (valor original do crédito à vista) representa o mesmo nível de satisfação do ponto de utilidade U_y'' (valor e prazo de pagamento do crédito negociado no plano de recuperação), pois para diferentes valores, diferentes prazos para o pagamento da dívida podem conduzir ao mesmo grau de satisfação do credor.

Ocorre que neste exemplo do **Gráfico 4**, o ponto de partida das curvas de restrição financeira e patrimonial PR_i (valor dos ativos no momento da deliberação sobre o plano de recuperação judicial), inicia em um patamar abaixo da curva de indiferença do credor. Assim, se o plano de recuperação trazer expectativas de sucesso o credor aprovará o plano, pois entenderá que a curva de restrição irá inclinar-se positivamente (R_s) atingindo a utilidade U_y'' e o credor sairá satisfeito com a recuperação judicial, bem como o devedor obterá a recuperação da sua empresa. Contudo, se o plano de recuperação trazer expectativas de fracasso o credor reprovará o plano, pois entenderá que a curva de restrição irá inclinar-se negativamente (R_f) se distanciando ainda mais da curva de indiferença. Nesta última hipótese o credor não obterá satisfação com a recuperação judicial e deverá optar

pela falência, não recebendo sequer o valor correspondente a U_y' . Optará o credor por receber o valor que mais se aproxima da sua curva de indiferença, e, nesse caso, será o valor possível no momento da reprovação do plano de recuperação e da consequente decretação da falência do devedor.

Nesse sentido, pode-se afirmar graficamente, conforme o **Gráfico 5**, que o credor com créditos superiores ao ativo do devedor no momento da apresentação do plano de recuperação judicial optará pela recuperação judicial da empresa em crise se a distância entre a curva de restrição financeira e patrimonial no futuro e sua curva de indiferença tender a 0 (zero). Dessa forma, o ativo futuro do devedor terá valor suficiente para quitar o crédito na integralidade ou em valor superior ao que seria pago se a falência fosse decretada quando da reprovação do plano de recuperação judicial, de forma a reduzir ou neutralizar as perdas do credor.

Gráfico 5 – Distância entre a curva de indiferença da Recuperação Judicial para o credor e a curva de restrição financeira e patrimonial do devedor.



Fonte: próprio autor.

A partir da análise do **Gráfico 5**, no qual D_1 representa a distância entre o crédito a receber e o ativo existente no momento da apresentação do plano de

recuperação judicial; D_{2s} representa a distância entre o crédito a receber e o ativo existente em momento futuro decorrente da **expectativa de sucesso** na execução do plano de recuperação judicial; e D_{2f} representa a distância entre o crédito a receber e o ativo existente em momento futuro decorrente da **expectativa de fracasso** na execução do plano de recuperação judicial. Pode-se afirmar, que o credor votará pela aprovação do plano de recuperação judicial se $D_{2s} < D_1$. Do contrário, se ocorrer $D_{2f} > D_1$, o credor votará pela reprovação do plano de recuperação judicial e consequentemente pela decretação da falência do devedor, sendo D_1 igual ao valor da perda a ser suportada pelo credor em razão de não haver ativo suficiente para a quitação do crédito na sua integralidade.

Depois de verificada a análise de utilidade da recuperação judicial para o credor pode parecer que toda a racionalidade envolvida na decisão gira em torno de meros cálculos de probabilidade econômico-financeira quanto à recuperação da empresa em crise. No entanto, não é tão simples assim, existem inúmeras variáveis que ultrapassam esse tipo de análise e influenciam direta ou indiretamente na negociação entre devedor e credores na apresentação do plano de recuperação judicial, bem como entre os próprios credores no âmbito da deliberação sobre o plano de recuperação.

Dentro dos conflitos principais supramencionados pode-se destacar a perda de eficiência do instituto da recuperação judicial em razão do risco moral e da assimetria de informação provocada pelo devedor; do egoísmo estratégico que ocasiona a falência indevida do devedor; da aposta que leva à recuperação judicial inviável; e da falta de incentivos e coordenação negocial.

3.1 Risco moral e assimetria de informações

Neste tópico serão tratados especificamente os pontos identificados junto à Lei nº 11.101/05 e literatura correlata, os quais propiciam maior possibilidade de risco moral e assimetria de informações por parte do devedor no processo de recuperação judicial.

Na verificação do risco moral e assimetria de informações, será analisada a cooperação entre devedor e credores no contexto da recuperação judicial adaptando

o jogo do dilema do prisioneiro para fins de ilustração do comportamento estratégico dos jogadores (devedor e credor) e seus resultados.

O jogo do dilema do prisioneiro trata-se de uma representação matricial na qual são confrontadas as estratégias disponíveis para dois jogadores, que não são necessariamente antagonistas ou inimigos. Nessa representação, os jogadores passam por um momento de decisão sem possibilidade de coordenar suas estratégias.¹⁴⁴

A melhor estratégia para ambos os jogadores pode ser cooperar ou não, tudo dependendo da opção que o outro também fizer. Dentro dessa interação também é necessário destacar que não parece óbvio para nenhum dos jogadores que há necessariamente uma opção que sempre será mais vantajosa.¹⁴⁵

O modelo tradicional do dilema do prisioneiro trata do dilema de dois indivíduos (jogadores) que foram presos pela polícia em razão do suposto cometimento de um crime grave. No entanto, a polícia somente tem provas com relação à prática de um crime mais leve. Sem ter provas suficientes contra os presos, a polícia os mantém em celas separadas e negocia separadamente com ambos a possibilidade de confissão do crime. A depender da combinação entre a cooperação de um preso e a opção do outro em negociar ou não com a polícia, a pena pode variar para cada um dos presos.¹⁴⁶

Se o preso A e o preso B confessarem (não cooperam entre si), cada um ficará preso por 3 anos; se os dois presos ficarem calados (cooperam entre si), cada um ficará preso por 2 anos; se o preso A confessa (não coopera com o preso B) e o preso B fica calado (coopera com o preso A), o preso A ficará preso por 1 ano, enquanto o preso B ficará preso por 4 anos e vice-versa¹⁴⁷, conforme o **Quadro 1** abaixo:

¹⁴⁴ AVILA, Bêrni Duilio de; FERNANDES, Brena Paula Magno. Teoria dos jogos: crenças, desejos, escolhas. São Paulo: Saraiva, 2014.

¹⁴⁵ Ibidem.

¹⁴⁶ Ibidem.

¹⁴⁷ Ibidem.

Quadro 1 – Construção tradicional do jogo dilema do prisioneiro.

Jogadores e estratégias		Preso B	
		Confessa (não coopera com A)	Fica calado (coopera com A)
Preso A	Confessa (não coopera com B)	A - 3 anos preso; B - 3 anos preso	A - 1 ano preso; B - 4 anos preso
	Fica calado (coopera com B)	A - 4 anos preso; B - 1 ano preso	A - 2 anos preso; B - 2 anos preso

Fonte: elaborado com base no livro de (AVILA, Bêrni Duilio de; FERNANDES, Brena Paula Magno. Teoria dos jogos: crenças, desejos, escolhas. São Paulo: Saraiva, 2014).

Trato semelhante ao dilema do prisioneiro pode ser aplicado à relação entre devedor e credor, tendo em vista a limitada possibilidade de interação entre ambos diante de uma barreira de falta de transparência e confiança que os impeça de cooperar entre si.

De acordo com Lopes¹⁴⁸, a maior possibilidade de que o risco moral se dê por conta do devedor, decorre do fato que este já está com seu patrimônio negativo, assim o devedor é aquele que corre menos riscos no caso de uma recuperação judicial fracassada.

Segundo Dias¹⁴⁹, a clareza das informações no âmbito da recuperação judicial juntamente com a capacidade de mensurar o cumprimento das obrigações é fator crucial para o bom andamento da recuperação judicial. Para o autor, a Teoria dos jogos possibilita a verificação da norma aplicada e as estratégias dos envolvidos em busca da maximização dos seus benefícios.

¹⁴⁸ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

¹⁴⁹ DIAS, José Elvies Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

A partir da matriz do tradicional jogo do dilema do prisioneiro foi construída uma matriz adaptada para melhor visualização das estratégias e consequências possíveis na interação entre o devedor e os credores no âmbito da recuperação judicial na qual há possibilidade de atuação do devedor com risco moral e assimetria de informações, conforme o **Quadro 2** a seguir:

Quadro 2 – Construção das estratégias na interação devedor vs. credor com possibilidade de risco moral do devedor.

Jogadores e estratégias		Credores	
		Aprovam o plano (coopera com o devedor)	Não aprovam o plano (não coopera com o devedor)
Devedor	Age sem risco moral / sem assimetria de informações (coopera com o credor)	Recuperação do devedor; Credor recebe o crédito em maior prazo e/ou com descontos	Falência do devedor; Credor recebe o crédito em menor prazo
	Age com risco moral / com assimetria de informações (não coopera com o credor)	Recuperação do devedor; Credor recebe o crédito em menor valor que o negociado / ou não recebe o crédito	Falência do devedor; Credor recebe o crédito em menor valor que o esperado / ou não recebe o crédito

Fonte: próprio autor.

O **Quadro 2** foi construído de forma genérica a partir daquilo que preconiza a Lei nº 11.101/05 nos seus artigos 50; 56, §4º; e 58, caput; bem como em conformidade com os ensinamentos da literatura empresarial. Dos citados artigos verifica-se que a não aprovação do plano de recuperação judicial enseja a decretação da falência do devedor, bem como a aprovação do plano de recuperação enseja o deferimento da recuperação judicial. Verifica-se ainda que a cooperação dos credores, de modo geral, se dá pela concessão de descontos para a quitação dos créditos e a estipulação de

prazos mais longos para o pagamento, além de outras possibilidades elencadas na legislação.¹⁵⁰

Considerando as estratégias disponíveis e suas consequências, conforme o **Quadro 2**, devedor e credores podem não tomar a decisão mais eficiente sob a ótica do instituto da recuperação judicial, buscando acima de tudo satisfazer suas necessidades individuais ou corporativas. O devedor pode agir com o intuito de se locupletar com o crédito devido ao credor; bem como este pode não cooperar com o devedor em razão dos riscos, preferindo a liquidação do ativo empresarial o quanto antes, a fim de garantir a maior recuperação possível do seu crédito.

Em virtude da falta de transparência podem ocorrer estímulos à comportamentos oportunistas, de sorte que podem ser adotadas estratégias com o fim de conduzir os demais envolvidos ao erro.¹⁵¹

Para a teoria dos custos de transação, o termo oportunismo está relacionado ao uso ardiloso das informações que um indivíduo detém frente aos demais agentes, a fim de obter determinadas vantagens em um negócio. O oportunismo na transmissão das informações pode se dar de três formas básicas: pela informação seletiva, que consiste em omitir informações relevantes sobre a transação, de modo a informar apenas aquilo que beneficia a posição de negociação do emissor da informação; pela informação distorcida, que busca beneficiar a posição de negócio do emissor através de informações falsas; e pela falsa promessa, que consiste em contrair uma obrigação que sabe não poder adimplir.¹⁵²

Tal relação entre o risco moral e a necessidade de maior transparência faz total sentido na recuperação judicial de empresas, na medida em que a eficiência da negociação entre devedor e credores será influenciada pelos níveis de informações sobre o valor dos ativos e a credibilidade das informações postas à vista na negociação.¹⁵³

¹⁵⁰ WAISBERG, Ivo et al. Recuperação judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência. Associação Brasileira de Jurimetria. [s. l.], 2019.

¹⁵¹ DIAS, José Elves Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

¹⁵² FIANI, Ronaldo. Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

¹⁵³ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

As primeiras informações fornecidas pelo devedor e que servirão como fundamento para o deferimento do processamento da recuperação judicial, bem como para o início da formação do convencimento dos credores sobre a viabilidade da empresa, são aquelas fornecidas na petição inicial do pedido de recuperação, na qual é possível apontar dentre vários aspectos, algumas questões que colaboram com a assimetria de informação e conseqüentemente com a possibilidade de risco moral por parte do devedor.

Nos termos do artigo 51 da Lei nº 11.101/2005¹⁵⁴, a petição inicial do devedor deverá conter:

[...]

I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira;

II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de:

a) balanço patrimonial;

b) demonstração de resultados acumulados;

c) demonstração do resultado desde o último exercício social;

d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção;

III – a relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente;

IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento;

V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores;

VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor;

VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras;

VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial;

IX – a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados.

¹⁵⁴ BRASIL. Lei de recuperação judicial de empresas e falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

§ 1º Os documentos de escrituração contábil e demais relatórios auxiliares, na forma e no suporte previstos em lei, permanecerão à disposição do juízo, do administrador judicial e, mediante autorização judicial, de qualquer interessado.

§ 2º Com relação à exigência prevista no inciso II do caput deste artigo, as microempresas e empresas de pequeno porte poderão apresentar livros e escrituração contábil simplificados nos termos da legislação específica.

§ 3º O juiz poderá determinar o depósito em cartório dos documentos a que se referem os §§ 1º e 2º deste artigo ou de cópia destes.

De acordo com Manoel Justino¹⁵⁵, a petição inicial do devedor que requer o processamento da recuperação judicial deve conter, conforme o artigo 51, inciso I, da Lei nº 11.101/05, o resumo das circunstâncias específicas que levaram o devedor à situação de crise, diferentemente do que previa o artigo 159 do Decreto-lei nº 7.661/45, que admitia o relato de circunstâncias genéricas, como “crise nacional”, “crise mundial” etc. Portanto, deve-se descrever de fato o que gerou a situação de crise daquele devedor de forma concreta.

É verdade que a legislação exigiu a exposição de causas concretas, muito embora possa ser feita de forma resumida. No entanto, a exposição das causas que levaram a empresa ao estado de crise deve ser acompanhada de maiores informações, as quais além de serem fornecidas, devem ser dotadas de maior credibilidade.

Ao exigir demonstrações contábeis referentes aos últimos 3 exercícios sociais, a Lei nº 11.101/2005 inaugura incoerência com os próprios pré-requisitos da recuperação judicial, abrindo espaço para a necessidade de ajustes na prática processual.

Em razão da exigência de contabilidade relativa aos últimos 3 exercícios sociais no artigo 51, inciso II, a Lei nº 11.101/05 provocou uma colisão interna entre suas regras, pois também exige o cumprimento do pré-requisito contido no artigo 48, a saber: a exigência de apenas 2 anos de exercício de atividade para pedir a recuperação judicial. Dessa forma, o devedor em atividade há 2 anos não fornecerá as 3 demonstrações contábeis exigidas por lei, mas apenas as relativas aos 2 anos de atividade. A referida impossibilidade por si só não parece ser obstáculo

¹⁵⁵ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

intransponível, mas é suficiente para reduzir de pronto a quantidade de informação disponível aos credores.

Segundo Ricardo Negrão¹⁵⁶, o legislador não deixou claro sequer a quais livros contábeis se refere, quais são os documentos de escrituração contábil ou quais relatórios auxiliares se exige, pois existem diferentes classificações desses documentos, além do que alguns são de existência obrigatória e outros são facultativos.

Mesmo que o devedor tenha mais tempo de atividade e possa fornecer toda a documentação exigida, indaga-se: **a documentação exigida pela Lei nº 11.101/2005 foi fornecida pelo devedor como deveria?** Para Manoel Justino¹⁵⁷, a falta de uma estrutura contábil adequada no âmbito do Poder Judiciário torna a fiscalização quanto à essa verificação contábil deficitária, tendo em vista que o magistrado não é um especialista em contabilidade e por vezes também não conta com uma assessoria especializada para tal.

A referida situação é agravada pelo fato de que mesmo sem saber se as informações foram fornecidas, conforme dispõe a legislação, o processo ainda assim seguirá seu curso. Nos termos do artigo 52 da Lei nº 11.101/2005¹⁵⁸, ficou estabelecido que:

Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato:

I – nomeará o administrador judicial, observado o disposto no art. 21 desta Lei;

II – determinará a dispensa da apresentação de certidões negativas para que o devedor exerça suas atividades, exceto para contratação com o Poder Público ou para recebimento de benefícios ou incentivos fiscais ou creditícios, observando o disposto no art. 69 desta Lei;

III – ordenará a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, na forma do art. 6º desta Lei, permanecendo os respectivos autos no juízo onde se processam, ressalvadas as ações previstas nos §§ 1º, 2º e 7º do art. 6º desta Lei e as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei;

¹⁵⁶ NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa [livro eletrônico], v.3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos. [s.l.], 2018.

¹⁵⁷ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

¹⁵⁸ BRASIL. Lei de recuperação judicial de empresas e falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

IV – determinará ao devedor a apresentação de contas demonstrativas mensais enquanto perdurar a recuperação judicial, sob pena de destituição de seus administradores;

V – ordenará a intimação do Ministério Público e a comunicação por carta às Fazendas Públicas Federal e de todos os Estados e Municípios em que o devedor tiver estabelecimento.

§ 1º O juiz ordenará a expedição de edital, para publicação no órgão oficial, que conterá:

I – o resumo do pedido do devedor e da decisão que defere o processamento da recuperação judicial;

II – a relação nominal de credores, em que se discrimine o valor atualizado e a classificação de cada crédito;

III – a advertência acerca dos prazos para habilitação dos créditos, na forma do art. 7º, § 1º, desta Lei, e para que os credores apresentem objeção ao plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor nos termos do art. 55 desta Lei.

§ 2º Deferido o processamento da recuperação judicial, os credores poderão, a qualquer tempo, requerer a convocação de assembléia-geral para a constituição do Comitê de Credores ou substituição de seus membros, observado o disposto no § 2º do art. 36 desta Lei.

§ 3º No caso do inciso III do **caput** deste artigo, caberá ao devedor comunicar a suspensão aos juízos competentes.

§ 4º O devedor não poderá desistir do pedido de recuperação judicial após o deferimento de seu processamento, salvo se obtiver aprovação da desistência na assembléia-geral de credores. (grifo nosso)

Percebe-se que o próprio trecho do artigo 52 da Lei nº 11.101/2005¹⁵⁹, que diz: **“estando em termos a documentação exigida no art. 51”**; denota uma análise documental desprovida de profundidade.

A princípio pode parecer que essa análise superficial não gera maiores embaraços ao instituto da recuperação judicial, em razão da posterior análise dos documentos pelo administrador judicial. Ocorre que essa alegação não pode ser tomada como verossímil, basta observar os supramencionados efeitos da decisão que defere o processamento da recuperação judicial.

Dentre esses efeitos, destaca-se a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, efeito este que ocorre independentemente de análise dos documentos contábeis pelo administrador judicial, tendo em vista que este será nomeado ao mesmo tempo que suspensas as ações e execuções. A suspensão é realizada conforme o artigo 6º, §4º da Lei nº 11.101/2005¹⁶⁰ colacionado abaixo:

¹⁵⁹ BRASIL. Lei de recuperação judicial de empresas e falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

¹⁶⁰ Ibidem.

Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário.

[...]

§ 4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial.

[...]

Apesar da não possibilidade de prorrogação do prazo de 180 dias para suspensão das ações e execuções em face do devedor, conforme dispõe o artigo 6º, §4º supramencionado, a jurisprudência tem entendido ser possível a prorrogação, conforme verifica-se no AgInt no REsp 1717939/DF, de relatoria do Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Veja:

AGRAVO INTERNO NO RECURSO ESPECIAL. EXECUÇÃO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL.

SUSPENSÃO. PRAZO. PRORROGAÇÃO. POSSIBILIDADE. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ).

2. A jurisprudência desta Corte entende que a suspensão das ações individuais movidas contra empresa em recuperação judicial pode extrapolar o prazo de 180 (cento e oitenta) dias caso as instâncias ordinárias considerem que tal prorrogação é necessária para não frustrar o plano de recuperação.

3. A suspensão da execução pode ocorrer no caso de falência (artigo 6º da Lei nº 11.101/2005).

4. Agravo interno não provido.

(AgInt no REsp 1717939/DF, Rel. Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA, TERCEIRA TURMA, julgado em 28/08/2018, DJe 06/09/2018). (grifo nosso)

Diante da possibilidade de obter a suspensão das ações e execuções sem uma análise acurada, o devedor pode sentir-se motivado a requerer a recuperação judicial com o objetivo de obstar a exigibilidade de suas obrigações mesmo sem a devida necessidade, o que se traduz no uso indevido da recuperação judicial e consequente perda de eficiência do sistema econômico.

Para Waldo Fazzio Júnior¹⁶¹, pode ocorrer situação na qual o devedor requeira a recuperação judicial sem que esteja em crise financeira suficiente a justificar a recuperação judicial. Ainda segundo o referido autor, o devedor pode se utilizar da recuperação judicial objetivando promover uma reorganização da atividade empresarial, livrar-se de obrigações sujeitas à impontualidade, ou mesmo desviar-se de obrigações trabalhistas.

Fábio Ulhoa¹⁶² reforça o coro de críticas ao poder jurídico conferido à petição inicial do devedor. Para o autor, a simples distribuição do pedido de recuperação tem a aptidão de paralisar o andamento dos pedidos de falência contra o devedor, o que incentiva o uso indevido da recuperação judicial. Qualquer devedor, mesmo que não obtenha o processamento da recuperação judicial, pode barrar os pedidos de falência. Tal circunstância se acentua ainda mais em razão da possibilidade de emendas à petição inicial, o que permite ao devedor ajuizar o pedido de recuperação mesmo que não tenha os documentos exigidos pela legislação, realizando posteriormente o pedido de tempo para que ela seja complementada. Ainda de acordo com o Fábio Ulhoa, entre os profissionais da área, esse tipo de petição inicial passou a ser chamada de “recuperação judicial branquinha”, fazendo menção à “concordata branquinha” utilizada com objetivos semelhantes na época em que se admitia a concordata.

Outro ponto de destaque da petição inicial do devedor é a apresentação da relação de credores, que é fundamental para que o credor avalie a quantidade de passivos a que está sujeito o devedor e assim possa melhor avaliar a viabilidade de recuperação da empresa em crise. Para Manoel Justino¹⁶³, a relação de credores a que se refere o artigo 51, inciso III da Lei nº 11.101/2005 engloba todos os credores, inclusive aqueles não sujeitos ao plano de recuperação judicial.

No entanto, pode-se dizer que apesar de ser um entendimento que leva a uma providência correta, pois permite maior transparência, a própria Lei nº 11.101/2005,

¹⁶¹ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Lei de falência e recuperação de empresas [livro eletrônico]. 8 ed. – São Paulo: Atlas, 2019.

¹⁶² COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

¹⁶³ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

em uma interpretação literal, não deixa claro que devem estar listados os credores não submetidos à recuperação judicial.

Para Henrique Avelino, os artigos 51 e 53 da referida lei não fazem menção explícita quanto à necessidade de se relacionar os créditos não sujeitos à recuperação judicial, nem mesmo fazem menção ao fornecimento de certidões de débitos junto às Fazendas Públicas.¹⁶⁴ Além disso, a responsabilidade pela verificação dos créditos é atribuída pela Lei 11.101/2005, em seu artigo 7º, ao administrador judicial.

Para o credor é possível indagar até mesmo o grau de confiabilidade das informações verificadas pelo administrador judicial. Verifica-se um equívoco na Lei nº 11.101/2005 ao estabelecer, em seu artigo 24, caput e §1º, que a remuneração do administrador judicial será limitada em função dos valores dos créditos submetidos à recuperação judicial. Assim, denota-se uma preocupação do administrador judicial direcionada necessariamente ao crédito submetido à recuperação, quando na verdade a verificação de todos os créditos, inclusive os não submetidos à recuperação judicial, é fundamental para o sucesso do plano de recuperação judicial.

Em levantamento realizado pelo 2º Observatório de Insolvência da Associação Brasileira de Jurimetria¹⁶⁵ sobre os processos de recuperação judicial nas Varas do Tribunal de Justiça de São Paulo, verificou-se que 29% dos administradores judiciais não forneceram listas de credores. Além disso, o mesmo estudo apontou a existência de mudança no comportamento dos administradores judiciais em decorrência do atingimento do valor máximo de remuneração que lhes foi conferido, bem como uma discrepância entre a remuneração arbitrada e o valor envolvido na recuperação. Em recuperações com grandes valores envolvidos, o juízo costuma limitar o valor da remuneração, não permitindo assim que o administrador judicial obtenha todo o ganho que a Lei 11.101/2005 lhe permitiria auferir.

Outro estudo que contribui com a supracitada afirmativa foi realizado pelo Instituto Recupera Brasil¹⁶⁶ com o tema “Eficiência da Administração Judicial para a Transparência do Processo de Recuperação Judicial”, o qual analisou uma amostra

¹⁶⁴ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

¹⁶⁵ WAISBERG, Ivo et al. Recuperação judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência. Associação Brasileira de Jurimetria. [s. l.], 2019.

¹⁶⁶ Instituto Recupera Brasil - IRB. Estudos setoriais: eficiência da administração judicial para a transparência do processo de recuperação judicial. 2017.

de 444 processos de recuperação judicial, tendo ao final concluído que dentre todos os processos analisados, em 123 casos, ou seja, em 27,7% dos processos, não foi elaborado pelos administradores judiciais qualquer relatório que subsidiasse o juízo falimentar quanto ao funcionamento e existência das empresas em recuperação ou mesmo que fornecesse informações junto aos credores relativas à saúde da empresa recuperanda para fins de formação do juízo de viabilidade da recuperação judicial.

O fato de inexistir exigência explícita quanto ao quantitativo de credores e valores não sujeitos à recuperação judicial, ou mesmo que se exija, mas não se tenha credibilidade, pode mudar completamente a decisão do credor em aprovar ou não o plano de recuperação judicial.

Em princípio, o credor pode ser conduzido a acreditar que caso a recuperação judicial seja mal sucedida, na falência ainda obterá uma parte do crédito a que tenha direito. Contudo, podem existir tantos credores não submetidos à recuperação judicial, que ao serem atendidos na falência, eliminarão a possibilidade de recebimento de algum valor pelo credor participante da recuperação judicial. O **Quadro 3** abaixo relaciona valores e bens não submetidos à recuperação judicial de acordo com a Lei nº 11.101/2005¹⁶⁷:

¹⁶⁷ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

Quadro 3 – Valores e bens não submetidos à recuperação judicial.

Valores e bens não submetidos à recuperação judicial	Fundamento legal
Bens dados em garantia real.	<p>Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: [...]</p> <p>§ 1º Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia.</p>
Créditos decorrentes de ações que demandem quantia ilíquida.	<p>Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato: [...]</p> <p>III – ordenará a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, na forma do art. 6º desta Lei, permanecendo os respectivos autos no juízo onde se processam, ressalvadas as ações previstas nos §§ 1º, 2º e 7º do art. 6º desta Lei e as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei;</p> <p>Combinado com:</p> <p>Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário.</p> <p>§ 1º Terá prosseguimento no juízo no qual estiver se processando a ação que demandar quantia ilíquida.</p>
Créditos com garantia fiduciária de móveis ou imóveis, arrendamento mercantil, imóvel compromissado à venda em incorporações imobiliárias, com reserva de domínio.	<p>Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato: [...]</p> <p>III – ordenará a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, na forma do art. 6º desta Lei, permanecendo os respectivos autos no juízo onde se processam, ressalvadas as ações previstas nos §§ 1º, 2º e 7º do art. 6º desta Lei e as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei;</p> <p>Combinado com:</p> <p>Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos. [...]</p> <p>§ 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</p>

	<p>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.</p>
<p>Créditos decorrentes de adiantamento a contrato de câmbio para exportação.</p>	<p>Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos. [...] § 4º Não se sujeitará aos efeitos da recuperação judicial a importância a que se refere o inciso II do art. 86 desta Lei.</p> <p>Combinado com:</p> <p>Art. 86. Proceder-se-á à restituição em dinheiro: I – se a coisa não mais existir ao tempo do pedido de restituição, hipótese em que o requerente receberá o valor da avaliação do bem, ou, no caso de ter ocorrido sua venda, o respectivo preço, em ambos os casos no valor atualizado; II – da importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente de adiantamento a contrato de câmbio para exportação, na forma do art. 75, §§ 3º e 4º, da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, desde que o prazo total da operação, inclusive eventuais prorrogações, não exceda o previsto nas normas específicas da autoridade competente;</p>
<p>Débitos tributários</p>	<p>Art. 57. Após a juntada aos autos do plano aprovado pela assembléia-geral de credores ou decorrido o prazo previsto no art. 55 desta Lei sem objeção de credores, o devedor apresentará certidões negativas de débitos tributários nos termos dos arts. 151, 205, 206 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 - Código Tributário Nacional.</p>
<p>Obrigações assumidas no âmbito das câmaras ou prestadoras de serviços de compensação e de liquidação financeira</p>	<p>Art. 193. O disposto nesta Lei não afeta as obrigações assumidas no âmbito das câmaras ou prestadoras de serviços de compensação e de liquidação financeira, que serão ultimadas e liquidadas pela câmara ou prestador de serviços, na forma de seus regulamentos.</p>
<p>Débitos relativos a taxas condominiais, água, energia elétrica etc; ocorridos após o pedido da recuperação judicial.</p>	<p>Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.</p>

Fonte: próprio autor

Vistos os créditos excluídos da recuperação judicial, verifica-se necessário que a legislação estabeleça procedimentos que tornem mais claras as informações sobre quais os créditos se submetem ou não ao processo de recuperação e quais os valores a serem quitados.¹⁶⁸

A dificuldade de recebimento do crédito acentua-se ainda mais com a incidência dos artigos 67 e 84 da Lei nº 11.101/2005¹⁶⁹. Os referidos artigos determinam que seja dada prioridade de satisfação ao crédito daqueles que atuaram ou que forneceram bens e serviços durante o processo de recuperação judicial, o que durante a recuperação judicial fracassada serviu apenas para aumentar o passivo do devedor. O último artigo elenca ainda outras situações nas quais será dada prioridade de satisfação do crédito. Veja:

Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

Parágrafo único. Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação.

[...]

Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, os relativos a:

I – remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares, e créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência;

II – quantias fornecidas à massa pelos credores;

III – despesas com arrecadação, administração, realização do ativo e distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência;

IV – custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tenha sido vencida;

V – obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos

¹⁶⁸ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

¹⁶⁹ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei. (grifo nosso)

Verifica-se que a assimetria de informações existente no pedido de recuperação judicial ou mesmo na apresentação do plano de recuperação é bastante significativa, uma vez que o credor não receberá informações suficientes ou até mesmo confiáveis que o permita melhor deliberar sobre o plano de recuperação. A insuficiente exigência legal de informações no âmbito do pedido de recuperação judicial, bem como o direito subjetivo do devedor em obter o deferimento do processamento do seu pedido de recuperação judicial, caso atendidos os pré-requisitos do artigo 51 da Lei nº 11.101/2005, levam ao início de um processo que principia eivado de vícios quanto a sua credibilidade. Sobre o tema Henrique Avelino¹⁷⁰ entende que:

Tal omissão permite a pertinência, construtiva, da ideia de que a Lei 11.101/05 impõe que os credores acabem por ter que decidir sem que tenham conhecimento pleno do montante disponível relativo ao ativo existente para que seja feito o pagamento dos credores, sejam eles concursais ou não.

Nota-se que a exigência de apresentação da viabilidade econômica e do laudo econômico e financeiro, juntamente com a avaliação dos bens e ativos do devedor, assinado por pessoa jurídica ou física especializada, contribui apenas para aumentar os custos financeiros do procedimento e, permite, ainda, não ser dada satisfatória credibilidade, tendo em vista tratar-se de documento unilateral.

No mesmo sentido, acaba também por inculcar ao credor, que pretenda fundamentar sua eventual objeção ao plano de recuperação. Ter de elaborar, por conta própria, análise e auditoria quanto aos documentos apresentados, transformando-se em mais custos, os quais serão somados ao crédito existente que não foi recebido ainda.

Nesse caso, nota-se ainda que informações importantes para a avaliação do plano pelos credores não são fornecidas pelo devedor, vindo ao conhecimento dos credores somente depois que já se iniciou o processo de falência, conforme se verifica

¹⁷⁰ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017, p.104.

na redação do artigo 22 da Lei nº11.101/05¹⁷¹, que estabelece os deveres do administrador judicial, conforme colacionado abaixo:

Art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe:

I – na recuperação judicial e na falência:

- a) enviar correspondência aos credores constantes na relação de que trata o inciso III do caput do art. 51, o inciso III do caput do art. 99 ou o inciso II do caput do art. 105 desta Lei, comunicando a data do pedido de recuperação judicial ou da decretação da falência, a natureza, o valor e a classificação dada ao crédito;
- b) fornecer, com presteza, todas as informações pedidas pelos credores interessados;
- c) dar extratos dos livros do devedor, que merecerão fé de ofício, a fim de servirem de fundamento nas habilitações e impugnações de créditos;
- d) exigir dos credores, do devedor ou seus administradores quaisquer informações;
- e) elaborar a relação de credores de que trata o § 2º do art. 7º desta Lei;
- f) consolidar o quadro-geral de credores nos termos do art. 18 desta Lei;
- g) requerer ao juiz convocação da assembléia-geral de credores nos casos previstos nesta Lei ou quando entender necessária sua ouvida para a tomada de decisões;
- h) contratar, mediante autorização judicial, profissionais ou empresas especializadas para, quando necessário, auxiliá-lo no exercício de suas funções;
- i) manifestar-se nos casos previstos nesta Lei;

II – na recuperação judicial:

- a) fiscalizar as atividades do devedor e o cumprimento do plano de recuperação judicial;
- b) requerer a falência no caso de descumprimento de obrigação assumida no plano de recuperação;
- c) apresentar ao juiz, para juntada aos autos, relatório mensal das atividades do devedor;
- d) apresentar o relatório sobre a execução do plano de recuperação, de que trata o inciso III do **caput** do art. 63 desta Lei;

III – na falência:

[...]

e) apresentar, no prazo de 40 (quarenta) dias, contado da assinatura do termo de compromisso, prorrogável por igual período, relatório sobre as causas e circunstâncias que conduziram à situação de falência, no qual apontará a responsabilidade civil e penal dos envolvidos, observado o disposto no art. 186 desta Lei;

[...] (grifo nosso)

¹⁷¹ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

Observa-se que o relatório a ser elaborado pelo administrador judicial expondo as causas que levaram a empresa ao estado de crise, além de não ser fornecido antes da apreciação do plano de recuperação judicial, o que proporcionaria, se for o caso, o afastamento dos administradores, ainda é exigido no próprio processo de falência sem a devida noção legislativa da sua complexidade, dada a simplicidade que o legislador parece ter atribuído ao referido relatório. Conforme se verifica a seguir, nas palavras de Manoel Justino¹⁷²:

Este corresponderia ao “**primeiro grande relatório**”, que a Lei determina que seja apresentado no prazo de 40 dias, prorrogável por igual período, contado a partir da assinatura do termo de compromisso como administrador. Quem conhece a prática do processamento falimentar no dia a dia dos foros certamente afirmará que esse exíguo prazo não terá condições de ser observado – com efeito, 40 ou 80 dias não parece tempo suficiente para que se possa ter informações para relatar as causas que conduziram à situação de falência e, principalmente, para que se aponte responsabilidade civil ou penal dos envolvidos. (grifo nosso)

Para Henrique Avelino¹⁷³:

Verifica-se que não há na Lei 11.101/05 regras próprias para verificação do verdadeiro grau e estado de atividades negociais de quem está em crise, tampouco se impõe a necessidade de elaboração de um relatório circunstanciado feito pelo administrador judicial, ou qualquer outro documento idôneo, sem favorecimentos ou parcialidades, que disponibilizasse a todos os credores as informações indispensáveis às deliberações relacionadas ao destino do devedor.

Além do exposto, conforme leciona Ricardo Negrão¹⁷⁴, as informações contábeis trazidas pelo devedor na recuperação judicial não estão totalmente

¹⁷² BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. não paginado.

¹⁷³ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017. p. 103.

¹⁷⁴ NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa [livro eletrônico], v.3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos. [s. l.], 2018.

desprovidas de sigilo, pois isso poria em risco a empresa em crise diante dos concorrentes. De acordo com os artigos 1.190 e 1.191 do Código Civil, a quebra total do sigilo dessas informações não seria possível na recuperação judicial, mas apenas em caso de falência.

Parte da desconfiança dos credores quanto às informações fornecidas decorre do fato de que o pedido de recuperação pode ser realizado sem uma imediata apresentação do plano de recuperação judicial, que apenas será apresentado pelo devedor no prazo de 60 dias, cabendo aos credores, conforme dispõe o artigo 55 da Lei nº 11.101/05, apresentar objeções no prazo de apenas 30 dias.¹⁷⁵

Nesse modelo de apresentação e avaliação do plano de recuperação judicial, verifica-se considerável inadequação das informações, o que leva os credores a serem desincentivados a participar das negociações nas quais poderiam propor alterações no plano.¹⁷⁶

O próprio perfil do negociador brasileiro induz a outra parte a não acreditar na sua cooperação. Segundo Aníbal Sierralta¹⁷⁷, muitas vezes o negociador brasileiro tende a ver o contrato como mera formalidade, o que se verifica na prática no modo como os políticos quebram as próprias promessas. Existe um entendimento intrínseco de que o acordo pode ser alterado mesmo após sua assinatura, tendo esses compromissos firmados no momento anterior mais pela emoção do que pela obrigação.

A literatura aponta duas percepções distintas sobre o perfil do negociador brasileiro. A primeira é a de que o negociador brasileiro se dispõe a correr riscos maiores, comprometendo-se com acordos com os quais sabe que não pode cumprir, mas que acredita que “no final tudo vai dar certo”. A segunda é a de que o negociador brasileiro tem forte aversão a riscos e incertezas em razão do conturbado passado econômico do país, sobretudo quanto aos elevados índices inflacionários que corroeram a economia.¹⁷⁸

¹⁷⁵ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

¹⁷⁶ Ibidem.

¹⁷⁷ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

¹⁷⁸ Ibidem.

Para aqueles que defendem que o negociador brasileiro tem vocação ao risco, essa vocação ocorre pela disposição deste negociador em agir improvisadamente a fim de suprir a falta de planejamento nos negócios.¹⁷⁹

Seja em razão do risco moral, no qual o devedor poderá omitir informações ou agir em desacordo com o plano que ele mesmo apresentou, objetivando interesses próprios; seja em razão da ideia de que o negociador brasileiro tem um otimismo sem razão quanto à recuperação da empresa em crise, o fato é que a falta de credibilidade quanto às informações levadas à análise perante os credores compromete a decisão racional sobre a deliberação do plano de recuperação judicial.

Até mesmo os autores que defendem a ideia de que o brasileiro é um negociador avesso ao risco recomendam a adoção de mecanismos de controle que evitem o ingresso dos envolvidos em prováveis imprevistos.¹⁸⁰

Diante de pontos que possam gerar incentivos ao risco moral e ao mesmo tempo descrédito quanto à confiabilidade das informações, este estudou propõe uma primeira alteração no modelo de recuperação judicial.

Entende-se que o administrador judicial, muito embora tenha por atribuição a colaboração com os credores, é na verdade um auxiliar do juízo. Dessa forma, os credores não contam com um auxiliar direto, por eles indicados, atuando junto à recuperação judicial. O Código de Processo Civil¹⁸¹ em seu artigo 149 estabelece o rol de auxiliares do juiz, dentre os quais se inclui administrador e peritos, sendo pelo juiz escolhidos e nomeados. Seria então razoável que a perícia ou auditoria que fará a verificação dos documentos do devedor e da sua viabilidade seja feita por equipe ou profissional indicados pelos credores a partir do comitê de credores, embora possa esse comitê ser criado apenas temporariamente para esse fim de indicação, a partir da lista de credores que o devedor anexou à petição inicial.

Pode-se argumentar no sentido de que a Lei nº 11.101/2005 atribui aos credores a competência de juízo de viabilidade, portanto devem os credores receberem tratamento de juízo da causa, indicando profissionais como auxiliares seus e do administrador judicial. O AgInt no AREsp 1381776/RJ, de relatoria do Ministro

¹⁷⁹ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

¹⁸⁰ Ibidem.

¹⁸¹ BRASIL. Código de Processo Civil, Lei 13.105, de 16 de março de 2015.

Luis Felipe Salomão da Quarta Turma do STJ deixa claro a competência da Assembleia Geral de Credores em detrimento do juízo falimentar:

PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL.

REEXAME DE MATÉRIA PROBATÓRIA. IMPOSSIBILIDADE. SÚMULA 7/STJ. AGRAVO NÃO PROVIDO.

1. O Tribunal de origem registra que a maioria dos credores analisou e decidiu pela alteração do plano de recuperação judicial das agravadas, em decisão quase unânime, sem que houvesse qualquer ilegalidade no decisum ou descumprimento do plano assemblear. A reforma do aresto, neste aspecto, demanda inegável necessidade de reexame de matéria probatória, providência inviável de ser adotada em sede de recurso especial, ante o óbice da Súmula 7 desta Corte.

2. "O plano de recuperação judicial, aprovado em assembleia pela vontade dos credores nos termos exigidos pela legislação de regência, possui índole marcadamente contratual. Como corolário, ao juízo competente não é dado imiscuir-se nas especificidades do conteúdo econômico do acordo estipulado entre devedor e credores."

(REsp 1631762/SP, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, DJe 25/06/2018) 3. Agravo interno não provido.

(AgInt no AREsp 1381776/RJ, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 10/03/2020, DJe 17/03/2020). (grifo nosso)

Entende-se que a indicação de perícia pelos credores, além de conferir maior confiabilidade às informações, pois parte de profissional por eles indicado, poderia resolver outros problemas a seguir explanados.

Conforme leciona Manoel Justino¹⁸² alhures, o Poder Judiciário não tem estrutura adequada para verificação da documentação contábil do devedor. Assim sugere-se que a nomeação do administrador judicial ocorra no momento do recebimento da petição inicial, devendo o administrador tão logo convocar credores de cada classe para formação de um comitê de credores com o intuito de indicação da perícia ou auditoria que auxiliará o administrador judicial.

Junto ao ato de nomeação da perícia deveria ser iniciada a suspensão das ações e execuções contra o devedor de que trata o artigo 6º da Lei nº 11.101/2005 para proteger seus ativos de constrição. O perito ou auditor deveria elaborar um laudo

¹⁸² BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

preliminar sobre a veracidade e completude dos documentos entregues pelo devedor junto à petição inicial. Com esse laudo preliminar o juízo deveria então proceder ao deferimento do processamento da recuperação judicial previsto no artigo 52 da Lei nº 11.101/2005 e dar continuidade aos demais procedimentos da recuperação judicial. Essa interação inicial entre todos os sujeitos processuais, juiz, devedor, credores e administrador judicial pode ser vista como decorrência do princípio da cooperação, verificável nos artigos 5º e 10º do Código de Processo Civil¹⁸³.

Em ato contínuo, um segundo laudo pericial, agora mais minucioso, deveria ser elaborado quanto à viabilidade da empresa em crise, o qual depois de entregue pelo perito, ficaria a cargo do administrador judicial para fins de conhecimento aos credores juntamente com o plano de recuperação judicial.

O que se propõe aqui é um mecanismo de autorregulação dos procedimentos executados na recuperação judicial. Desse modo, até mesmo os primeiros passos do devedor seriam validados por um profissional indicado pelos credores, afinal o risco de perecimento do crédito corre por conta destes. Pode-se apontar também que esse modelo tende a evitar abusos por parte de credores ao impor perícias além das possibilidades do devedor, pois a Lei nº 11.101/2005¹⁸⁴ prevê em seu artigo 25 que as despesas de remuneração do administrador judicial e de seus auxiliares correm por conta do devedor. A exigência de perícias exacerbadas por conta dos credores reduziria o próprio ativo do devedor e conseqüentemente reduziria de forma significativa o ativo sujeito à recuperação judicial. Dessa forma, não seria interessante para os credores inviabilizar a recuperação do devedor com os custos de uma perícia.

Um último ponto de aperfeiçoamento do processo de recuperação judicial neste tópico relacionado ao risco moral e à assimetria de informação, trata da possibilidade de aprovação tácita do plano de recuperação judicial prevista no artigo 58 da Lei nº 11.101/2005¹⁸⁵. Conforme explanado anteriormente, o devedor pode utilizar a recuperação judicial de forma desvirtuada ou ainda acreditar cegamente que pode cumprir obrigações que na verdade são impossíveis dadas as suas condições econômico-financeiras. Desse modo, este estudo entende que o plano de

¹⁸³ BRASIL. Código de Processo Civil, Lei 13.105, de 16 de março de 2015.

¹⁸⁴ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

¹⁸⁵ Ibidem.

recuperação judicial deveria passar necessariamente pela aprovação da assembleia geral de credores.

A primeira justificativa seria a necessidade de promover a necessária discussão sobre a viabilidade desse plano de recuperação, aproximando os credores da situação fática do devedor; já o segundo e mais relevante argumento é desencorajar o devedor a apresentar um plano de recuperação fantasioso, que tenha por intuito pura e simplesmente obter a aprovação do plano de recuperação, evitando sua falência ou buscando adiar suas obrigações.

A referida proposta de extinção da aprovação tácita do plano de recuperação judicial tem dois embasamentos práticos levantados a partir do estudo realizado pelo 2º Observatório de Insolvência¹⁸⁶ nas Varas do Tribunal de Justiça de São Paulo, a saber: entre todos os planos de recuperação aprovados, 42,4% tiveram pedidos de alteração do plano; dos planos aprovados nas varas especializadas apenas 2% foram aprovados sem Assembleia Geral de Credores, enquanto nas varas comuns apenas 4,6% dos planos foram aprovados sem deliberação assemblear. Desse modo, verifica-se que a extinção desse modo de aprovação não traz grandes prejuízos, até mesmo por ser modo de aprovação pouco utilizado, como também incentiva uma maior deliberação do plano de recuperação, visto que até mesmo planos com deliberação em assembleia geral de credores costumam ser alterados no curso da recuperação judicial.

Segundo Souza¹⁸⁷:

Sem a real situação averiguada pelo juiz e credores, a recuperação judicial demonstrar-se-á muitas vezes como uma “aventura jurídica”, proposta por um devedor que quer se reestruturar (fator subjetivo), mas não tem condições para isso (fatores objetivos), ocasionando somente a postergação da falência eminente. Nessa situação há o perigo de verificarmos a idiossincrasia pelo devedor, que pretende a recuperação, mas não tem como a conseguir, impondo malefícios a toda a sociedade e sacrifícios infundados aos credores.

¹⁸⁶ WAISBERG, Ivo et al. Recuperação judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência. Associação Brasileira de Jurimetria. [s. l.], 2019.

¹⁸⁷ SOUZA, M. P. de. A recuperação judicial e os direitos fundamentais trabalhistas. [s.l.], 2015.

As propostas de aperfeiçoamento até aqui elencadas visam alterar a natureza do jogo existente entre devedor e credores, de um jogo não cooperativo, como é o caso do dilema dos prisioneiros, para um jogo cooperativo. Entende-se que a não cooperação seria consequência do descrédito de informações e desconfiança. Deseja-se ainda evitar a possibilidade de um jogo estritamente competitivo ou de soma-zero, pois tem natureza incompatível com a recuperação judicial.

Segundo Aníbal Sierralta, jogos não cooperativos são aqueles nos quais os jogadores não podem ajustar compromissos forçados entre si, limitando-se a delinear suas estratégias de modo a maximizar seus benefícios em razão daquilo que acredita ser a estratégia dos demais jogadores. Já os jogos cooperativos são aqueles nos quais os jogadores podem ajustar previamente compromissos forçados entre si, entendendo que a partir da combinação de estratégia podem alcançar resultados mais vantajosos.¹⁸⁸

Considerando os apontamentos de Dias¹⁸⁹, essa noção de jogo do dilema dos prisioneiros, identificada neste estudo como decorrência de uma barreira de assimetria e descrédito das informações, e que dificulta uma cooperação entre devedor e credores, afasta-se do instituto da recuperação judicial, tendo em vista que é um mecanismo legal que pressupõe a cooperação entre devedor e credores na busca do soerguimento da empresa em crise que apresente viabilidade.

Dentro do jogo cooperativo o jogador fará um acordo se entender que conseguirá um resultado igual ou melhor do que obteria se não fizesse acordo, daí a importância de se conhecer o que seria obtido de retorno em caso de não ser realizado um acordo.¹⁹⁰

O atual modelo de recuperação judicial, pode ser encarado por algum agente econômico como um jogo estritamente competitivo ou de soma-zero quando este agente se comporta apenas de modo a maximizar seus ganhos de forma egoísta, acreditando que é preciso evitar que outro envolvido obtenha retornos financeiros. O

¹⁸⁸ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

¹⁸⁹ DIAS, José Elves Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

¹⁹⁰ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

referido tipo de jogo funciona sob a crença de que para se obter vantagens é necessário impor perdas aos demais jogadores.¹⁹¹

Assim, acredita-se que a recuperação judicial tenha que ser um jogo misto, pois muito embora para alguns possa ser mais interessante obter ganhos maiores a partir da não cooperação, a cooperação ainda é a melhor opção, pois permite ganhos mútuos e evita maiores perdas decorrentes de uma mudança de estratégia inesperada da outra parte. Para Mackaay¹⁹², os jogos mistos são:

[...] os jogos “mistos”, nos quais a cooperação é vantajosa para os dois jogadores, mas em que é ainda mais vantajoso para um jogador ser cauteloso em relação ao outro, enganá-lo, desde que o outro não faça o mesmo, porque isso põe fim à cooperação. São os últimos os jogos que ilustram melhor o papel do direito.

Um jogo de estratégia mista é um jogo no qual o resultado depende do nível de informações que o jogador detém sobre o comportamento dos demais e sobre o tipo de disputa a qual participa.¹⁹³

Assim, pode-se concluir que a inibição do risco moral através da maior transparência das informações e de mecanismos de validação prévia de atos do devedor são elementos que colaboram com a obtenção de uma recuperação judicial mais eficiente, pois força o devedor a agir e negociar com credores dentro das suas possibilidades e permite aos credores uma avaliação realista das condições do devedor, o que desestimula que as vantagens coletivas da cooperação sejam substituídas por maiores vantagens individuais decorrentes do risco moral.

3.2 Do egoísmo estratégico à falência indevida

Este tópico tem por finalidade discutir um aspecto do modelo de recuperação judicial identificado como possível fonte de comportamento estratégico egoísta por parte do credor, que não apenas prejudica o devedor, levando-o à falência indevida,

¹⁹¹ FIANI, Ronaldo. Teoria dos jogos. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

¹⁹² MACKAAY, E. J. P. Análise econômica do direito [livro eletrônico]. São Paulo: Atlas, 2020. p. 45.

¹⁹³ AVILA, Bêrni Duílio de; FERNANDES, Brena Paula Magno. Teoria dos jogos: crenças, desejos, escolhas. São Paulo: Saraiva, 2014.

mas também prejudica os demais credores, pois pode inviabilizar o recebimento do crédito destes com a recuperação judicial.

Para ilustrar as estratégias de cada envolvido no processo de recuperação será utilizada uma adaptação da matriz do jogo da caça ao cervo. O jogo da caça ao cervo retrata a questão da cooperação mútua em busca do bem coletivo, confrontada com a fragilidade da cooperação entre os jogadores diante de uma nova oportunidade individual e imediatista que pode ensejar a quebra do planejamento de longo prazo que representaria melhores resultados coletivos.

O nome jogo da caça ao cervo decorre da ilustração tradicionalmente feita para explicar a pretendida situação. Imagine-se que para caçar um cervo é necessária a cooperação entre dois jogadores, cada um deve manter sua posição e ficar atento aos movimentos do cervo, que é difícil de caçar. O cervo possui seis unidades de carne, então os jogadores pretendem caçar o cervo juntos para dividi-lo. Caso obtenham sucesso, cada jogador ficará com 3 unidades de carne.

Ocorre que durante a caçada um dos jogadores pode acabar encontrando uma lebre, animal fácil de caçar e que pode ser capturado pelo jogador sozinho, obtendo mais rápido 1 unidade de carne, a qual não é obrigado a dividir com o outro jogador. Assim, o jogador que optar por caçar a lebre abandona seu posto de caça do cervo, deixando que este animal escape. Dessa forma, se os jogadores cooperam entre si, caçarão o cervo obtendo 3 unidades de carne para cada um; se os dois abandonam o posto de caça e cada um pega obtém uma lebre, cada jogador obterá 1 unidade de carne; se um jogador abandona o posto para caçar a lebre enquanto o outro se mantém firme na cooperação para caçar o cervo, o jogador que abandona o posto obtém 1 unidade de carne e o jogador que se manteve na caça ao cervo fica com 0 unidade de carne. De modo que o **Quadro 4**, ilustrativo do modelo de interação fica construído da seguinte forma:

Quadro 4 – Construção tradicional do jogo da caça ao cervo.

Jogadores e estratégias		Caçador B	
		Cervo (coopera com A)	Lebre (não coopera com A)
Caçador A	Cervo (coopera com B)	A - 3 unidades de carne; B - 3 unidades de carne	A - 0 unidade de carne; B - 1 unidade de carne
	Lebre (não coopera com B)	A - 1 unidade de carne; B - 0 unidade de carne	A - 1 unidade de carne; B - 1 unidade de carne

Fonte: construído pelo autor com base no livro (FIANI, Ronaldo. Teoria dos jogos. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.).

Utilizando o mesmo raciocínio do jogo da caça ao cervo, foram levantadas as expectativas de recebimento do crédito para cada classe de credores, no caso de não cooperação dos credores trabalhistas para uma recuperação judicial, que hipoteticamente seria bem sucedida. Em razão de tratarmos da hipótese na qual a recuperação judicial apresenta todas as possibilidades de sucesso, com exceção dos credores trabalhistas, que podem cooperar ou não, as demais classes serão consideradas como todas de acordo pela aprovação do plano de recuperação judicial.

Foram montadas as estratégias de acordo com aspectos fáticos verificáveis na literatura e na legislação. A **classe 1 de credores (credores trabalhistas)** foi selecionada como o jogador propenso a romper com a cooperação em razão dos privilégios legais conferidos pela Lei nº 11.101/2005, que a torna suscetível a uma solução imediatista para fins de recebimento do seu crédito. A **classe 2 de credores**

(titulares de créditos com garantia real) é a menos afetada por uma estratégia egoísta da **classe 1 (credores trabalhistas)**. De acordo com Manoel Justino¹⁹⁴:

[...] atendendo à pressão do sistema bancário nacional e internacional, já extremamente privilegiado em diversas passagens da Lei, em segundo lugar estão classificados os créditos garantidos, limitados ao valor do bem gravado. Como a prática dos negócios demonstra, o empresário, para conseguir crédito no sistema financeiro, tem de oferecer bens em garantia real, e normalmente essas garantias são em valor bastante superior ao crédito fornecido. Embora essa classificação, agregada de última hora à Lei, tenha vindo por pressão do setor bancário, evidentemente favorecerá a qualquer credor com garantia real.

As **classes 3 (quirografários) e 4 (micro e pequenas empresas)** são as mais prejudicadas em razão da posição posterior que ocupam na ordem de recebimento em caso de falência, conforme o artigo 83 da Lei nº 11.101/2005¹⁹⁵. De modo que a construção do **Quadro 5**, no qual se verificam as consequências da decretação de uma falência indevida devido ao comportamento imediatista da classe trabalhista, fica organizada da seguinte forma:

¹⁹⁴ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. não paginado.

¹⁹⁵ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

Quadro 5 – Construção adaptada do jogo da caça ao cervo – credor com privilégios.

Jogadores e estratégias		Classe 2 (garantia real); Classe 3 (quirografário); Classe 4 (ME/PE)
		Aprovam o plano (cooperam)
Classe 1 (trabalhista)	Aprova o plano (coopera)	<p>Classe 1: recebe o crédito ao longo de 01 ano, conforme artigo 54 da Lei nº 11.101/2005;</p> <p>Classe 2: recebe o crédito distribuído, conforme o plano de recuperação;</p> <p>Classe 3: recebe o crédito distribuído, conforme o plano de recuperação;</p> <p>Classe 4: recebe o crédito distribuído, conforme o plano de recuperação.</p>
	Rejeita o plano (não coopera)	<p>Classe 1: é a primeira classe a receber o crédito na falência;</p> <p>Classe 2: recebe o crédito até o limite do bem dado em garantia na falência;</p> <p>Classe 3: provavelmente não receberá o crédito;</p> <p>Classe 4: provavelmente não receberá o crédito.</p>

Fonte: construído pelo autor com base no livro (FIANI, Ronaldo. Teoria dos jogos. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.).

A princípio, se toda a conjuntura apresentada no plano de recuperação judicial demonstra clara viabilidade na recuperação da empresa, pode-se pensar que o consenso em torno da aprovação do plano de recuperação será facilmente obtido. Sob um olhar superficial, imagina-se que credores trabalhistas sempre buscarão a manutenção dos empregos, porém nem sempre essa alegação se refletirá na realidade.

Segundo Dias¹⁹⁶, o legislador pretendeu dividir os credores na recuperação judicial em classes de credores trabalhistas, credores com garantias reais, credores quirografários e credores enquadrados como micro e pequenas empresas, a fim de

¹⁹⁶ DIAS, José Elvies Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

agrupá-los segundo seus interesses comuns para melhor deliberação sobre a recuperação judicial da empresa em crise.

Diferente daquilo que pretendeu o legislador, de acordo com Souza¹⁹⁷, a doutrina do Direito Concursal entende que a classe dos credores trabalhistas na recuperação judicial abrange indivíduos com interesses distintos. Segundo o autor, há credores trabalhistas interessados na manutenção dos empregos, como é o caso dos empregados; mas existem também credores trabalhistas que não possuem o referido interesse.

A classe dos credores trabalhistas pode ser constituída por empregados, ex-empregados, trabalhadores autônomos, representantes comerciais, entre outros. Dos citados trabalhadores, verifica-se que alguns possuem atividade ligada diretamente à continuidade da empresa, como é o caso dos empregados, já outros como os autônomos, exercem sua atividade por conta própria e não para terceiros.¹⁹⁸

Nesse sentido, verifica-se que a Lei nº 11.101/2005 uniu sob a mesma classe credores que podem ter interesses bastante distintos, não necessariamente relacionados ao pagamento do crédito devido, mas no interesse de manter ou não a empresa em funcionamento. Assim, enquanto empregados podem ser mais sensíveis ao plano de recuperação judicial, optando pela recuperação da empresa e pela manutenção dos empregos; ex-empregados e autônomos podem optar pela estratégia que lhes entregue o crédito devido no prazo mais curto, estratégia esta que pode estar mais alinhada com a decretação da falência do devedor, mesmo diante de informações que demonstrem a viabilidade da recuperação.

Não é novidade para os estudiosos da recuperação judicial o fato de que dentro das mesmas classes de credores existem interesses divergentes. O reconhecimento de subclasses dentro de cada classe de credores é inclusive admitido na recuperação judicial, como pode ser verificado no AgInt no AREsp 1510244/RJ, de relatoria do Ministro Raul Araújo, da Quarta Turma do STJ:

¹⁹⁷ SOUZA, M.P.D. A recuperação judicial e os direitos fundamentais trabalhistas. São Paulo: Editora Atlas, 2015.

¹⁹⁸ Ibidem.

AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. EMPRESARIAL. DECISÃO DA PRESIDÊNCIA. RECONSIDERAÇÃO. AGRAVO DE INSTRUMENTO. APROVAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL COM DIVISÃO EM SUBCLASSES. POSSIBILIDADE. CONSONÂNCIA COM ORIENTAÇÃO DESTA CORTE SUPERIOR.

TRIBUNAL ESTADUAL CONCLUIU QUE A DIVISÃO EM SUBCONJUNTOS ATENDEU A CRITÉRIOS OBJETIVOS. IMPOSSIBILIDADE DE MODIFICAR ESSA CONCLUSÃO.

REEXAME FÁTICO E PROBATÓRIO. SÚMULA 7/STJ. TRIBUNAL A QUO TAMBÉM DESTACOU QUE O PLANO DE RECUPERAÇÃO NÃO CONTÉM NULIDADES E ATENDE À VONTADE DE GRANDE PARTE DOS CREDORES. REEXAME DE PROVAS E DE CLÁUSULAS CONTRATUAIS. INCIDÊNCIA DAS SÚMULAS 5 E 7 DO STJ.

DIVERGÊNCIA JURISPRUDENCIAL NÃO COMPROVADA. AGRAVO INTERNO PROVIDO PARA CONHECER DO AGRAVO E NEGAR PROVIMENTO AO RECURSO ESPECIAL.

1. A necessidade de impugnação específica - prevista no art. 932, III, do CPC/2015 e Súmula 182/STJ - não se aplica ao fundamento relativo à violação de norma constitucional, pois se trata de matéria a ser apreciada no recurso extraordinário. Com isso, reconsidera-se a decisão agravada, passando-se a novo exame do recurso.

2. "A criação de subclasses entre os credores da recuperação judicial é possível desde que seja estabelecido um critério objetivo, justificado no plano de recuperação judicial, abrangendo credores com interesses homogêneos, ficando vedada a estipulação de descontos que impliquem em verdadeira anulação de direitos de eventuais credores isolados ou minoritários" (REsp 1.700.487/MT, Rel. p/ acórdão Ministro Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 02/04/2019, DJe de 26/04/2019).

3. O eg. Tribunal estadual, mediante análise soberana das provas existentes nos autos, concluiu que o plano de recuperação judicial foi devidamente aprovado e atende às peculiaridades dos créditos a ele submetidos. A pretensão de alterar esse entendimento demandaria revolvimento fático e probatório dos autos e das cláusulas contratuais, providência incompatível com o recurso especial, a teor das Súmulas 5 e 7/STJ.

4. A incidência da Súmula 7/STJ impede também o exame de dissídio jurisprudencial, na medida em que falta identidade entre os paradigmas apresentados e os fundamentos do acórdão recorrido.

5. Agravo interno provido para reconsiderar a decisão agravada e, em novo exame, conhecer do agravo para negar provimento ao recurso especial.

(AgInt no AREsp 1510244/RJ, Rel. Ministro RAUL ARAÚJO, QUARTA TURMA, julgado em 21/11/2019, DJe 03/02/2020). (grifo nosso)

Outra observação é quanto à possibilidade de deliberação na assembleia geral de credores pelos sindicatos, em representação às categorias profissionais. A referida previsão consta do artigo 37, §5º da Lei nº 11.101/2005¹⁹⁹ colacionado abaixo:

Art. 37. A assembléia será presidida pelo administrador judicial, que designará 1 (um) secretário dentre os credores presentes.

§ 1º Nas deliberações sobre o afastamento do administrador judicial ou em outras em que haja incompatibilidade deste, a assembléia será presidida pelo credor presente que seja titular do maior crédito.

§ 2º A assembléia instalar-se-á, em 1ª (primeira) convocação, com a presença de credores titulares de mais da metade dos créditos de cada classe, computados pelo valor, e, em 2ª (segunda) convocação, com qualquer número.

§ 3º Para participar da assembléia, cada credor deverá assinar a lista de presença, que será encerrada no momento da instalação.

§ 4º O credor poderá ser representado na assembléia-geral por mandatário ou representante legal, desde que entregue ao administrador judicial, até 24 (vinte e quatro) horas antes da data prevista no aviso de convocação, documento hábil que comprove seus poderes ou a indicação das folhas dos autos do processo em que se encontre o documento.

§ 5º Os sindicatos de trabalhadores poderão representar seus associados titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho que não comparecerem, pessoalmente ou por procurador, à assembléia.

§ 6º Para exercer a prerrogativa prevista no § 5º deste artigo, o sindicato deverá:

I – apresentar ao administrador judicial, até 10 (dez) dias antes da assembléia, a relação dos associados que pretende representar, e o trabalhador que conste da relação de mais de um sindicato deverá esclarecer, até 24 (vinte e quatro) horas antes da assembléia, qual sindicato o representa, sob pena de não ser representado em assembléia por nenhum deles; e

II – (VETADO)

§ 7º Do ocorrido na assembléia, lavrar-se-á ata que conterà o nome dos presentes e as assinaturas do presidente, do devedor e de 2 (dois) membros de cada uma das classes votantes, e que será entregue ao juiz, juntamente com a lista de presença, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas. (grifo nosso)

É possível questionar a representatividade dos sindicatos no âmbito da recuperação judicial, que podem decidir pelos representados, mesmo diante do

¹⁹⁹ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

cabimento de um embate entre a autonomia da vontade coletiva e a autonomia individual do trabalhador.²⁰⁰

A pretendida representatividade dos trabalhadores não se mantém na prática, quando por vezes sindicatos adotam posicionamentos políticos ou religiosos que se sobrepõem aos interesses profissionais e econômicos da categoria representada. Tal representatividade é ainda menor, por ter o constituinte estabelecido a unicidade sindical, a qual retirou do trabalhador a possibilidade de escolher por qual sindicato gostaria de ser representado.²⁰¹

Muito embora a Lei 11.101/2005 possibilite ao trabalhador comparecer e votar em assembleia geral de credores individualmente, na prática, muitos credores trabalhistas podem nem ter tido conhecimento da realização da referida assembleia. Conforme leciona Mandel²⁰², os editais são publicados por uma questão meramente formal, dificilmente os credores tomam ciência da assembleia geral de credores através de editais.

Além disso, o trabalhador pode sentir-se desincentivado a participar da assembleia geral de credores por acreditar que seu voto não fará diferença no resultado. Este raciocínio é explicado por Mancur Olson²⁰³ em seu livro “A lógica da ação coletiva”:

Quando o número de participantes é grande, o participante típico tem consciência de que seus esforços individuais provavelmente não influenciarão muito no resultado final e de que ele será afetado da mesma maneira pelas decisões da reunião tanto se se aplicar muito quanto se se aplicar pouco no estudo do assunto em pauta. Assim, o participante típico pode não se dar ao trabalho de estudar tão cuidadosamente o assunto da reunião quanto o estudaria se pudesse tomar as decisões sozinho. As decisões da reunião são, portanto, benefícios públicos para os que dela participam (e talvez também para outras pessoas), e a contribuição de cada participante para a obtenção ou melhoria desses benefícios públicos diminuirá quanto maior for o número de participantes da reunião.

²⁰⁰ FERREIRA, Luciano Carlos. O papel do sindicato dos empregados e do Poder Judiciário no plano de recuperação judicial. XXIV Conpedi. [s.l.], 2015.

²⁰¹ SÜSSEKIND, Arnaldo. Direito constitucional do trabalho. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

²⁰² MANDEL, Júlio Kahan. Aspectos práticos da assembleia geral de credores – recuperação judicial. Revista de direito recuperacional e empresa [revista eletrônica]. v. 12, abril-junho, pp. RR 3.1 – 3.7.

²⁰³ OLSON, Mancur. A lógica da ação coletiva: os benefícios públicos e uma teoria dos grupos sociais. São Paulo: Edusp, 1999, p.65.

Nessa toada, verifica-se ainda que, por vezes, sindicatos podem agir de modo distinto daquilo que os trabalhadores da empresa em recuperação defendem. Conforme se verifica no RR 72100-95.2007.5.15.0023, relatado pelo Ministro Luiz José Dezena da Silva, da Primeira Turma do TST, existem situações nas quais o sindicato age de modo diverso ao que foi decidido pelos trabalhadores, inclusive em assembleia sindical:

"AGRAVO INTERNO EM RECURSO DE REVISTA. BANCO DE HORAS. NEGOCIAÇÃO DIRETA. MANIFESTAÇÃO EXPRESSA DA VONTADE DA CATEGORIA. PARTICIPAÇÃO DO SINDICATO NA NEGOCIAÇÃO. NÃO EXIGÊNCIA DE OBSERVAÇÃO DO RITO PREVISTO NO ART. 617, § 1.º, DA CLT. PROVIMENTO. Caracterizada a má aplicação do art. 617, § 1.º, da CLT, deve ser admitido o Recurso de Revista. Agravo conhecido e provido. RECURSO DE REVISTA. BANCO DE HORAS. NEGOCIAÇÃO DIRETA. MANIFESTAÇÃO EXPRESSA DA VONTADE DA CATEGORIA. PARTICIPAÇÃO DO SINDICATO NA NEGOCIAÇÃO. NÃO EXIGÊNCIA DE OBSERVAÇÃO DO RITO PREVISTO NO ART. 617, § 1.º, DA CLT. PROVIMENTO.

A situação dos autos não se amolda àquela prevista no art. 617, § 1.º, da CLT, em que o Sindicato não participa da negociação e o ajuste com a empresa, por meio de acordo coletivo, deve contar com a participação da Federação ou Confederação de trabalhadores. Isso porque **o ente sindical participou das negociações envolvendo a questão relativa à adoção do banco de horas, divergindo, contudo, dos parâmetros para a sua implantação, e se recusando a cancelar os seus termos, mesmo após os trabalhadores, em assembleia geral (acompanhada por representantes do Ministério Público do Trabalho, um Auditor Fiscal do Trabalho e pelo Subdelegado do Trabalho), decidirem pela aprovação do Banco de Horas proposto pelo empregador para o período de 14/03/06 a 14/03/07.** Dessa forma, não há como serem aplicadas as exigências contidas no art. 617, § 1.º, da CLT, no que diz respeito à participação da Federação ou Confederação de trabalhadores. Deve ser restabelecida a decisão de primeiro grau de jurisdição que, reconhecendo a validade do acordo para implementação do banco de horas, declarou a improcedência da Ação Civil Pública. Recurso de Revista conhecido e provido".

(RR-72100-95.2007.5.15.0023, 1ª Turma, Relator Ministro Luiz Jose Dezena da Silva, DEJT 15/03/2019). (grifo nosso)

Do inteiro teor do mesmo Recurso de Revista supramencionado, destaca-se o seguinte trecho do relator Ministro Luiz José Dezena da Silva, no qual chama

atenção para o desencontro entre a vontade dos trabalhadores e a decisão do sindicato:

[...]

Não se está, aqui, a falar sobre os aspectos legais da possibilidade ou não de flexibilização de direitos trabalhistas, à luz do contido no *caput* do art. 59, e respectivos parágrafos, da CLT. **O Sindicato não pode pretender agir como dono da categoria profissional, cabendo a ele o papel de representante da vontade dos trabalhadores. E, no caso dos autos, essa vontade, expressa em assembleia geral, foi a de aceitar a adoção do banco de horas para o período 2006/2007.**

[...] (grifo nosso)

Feitas as considerações sobre a divergência entre credores trabalhistas na mesma classe e a possibilidade de comportamento incompatível do sindicato com a vontade dos trabalhadores, caberá agora indicar o porquê dessas situações apontarem para riscos de decretação da falência de uma empresa viável.

Diferentemente de outras classes de credores da recuperação judicial, a classe de credores trabalhistas possui privilégios legais tanto na recuperação judicial quanto na falência, que se exercidos com imediatismo ou mesmo oportunismo no atual modelo de recuperação judicial, podem incentivar à decretação da falência prematura do devedor que apresentava possibilidade de soerguimento.

Da mesma forma que sindicatos podem optar pela decretação da falência do devedor contra a vontade dos empregados; ex-empregados e autônomos sem continuidade de relação com a empresa, podem ter por objetivo a decretação da falência do devedor o quanto antes, a fim de receber seu crédito através da execução do ativo empresarial.

Segundo Frederico Viana²⁰⁴, os trabalhadores que não se encontram mais empregados na empresa em crise, deixam de ter uma relação trabalhista e passam a manter apenas uma relação creditícia.

Uma empresa em crise provavelmente rescindiu contratos com muitos empregados e prestadores de serviços, de modo que o encolhimento da sua atividade

²⁰⁴ RODRIGUES, Frederico Viana. Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XLIV, nº 138, abril-junho, p. 102-122, 2005.

econômica tenha resultado em um número de credores sem vínculo com a empresa maior do que o número de empregados mantidos contratados. Dessa forma, é possível que mesmo sem avaliar qualquer plano de recuperação, já exista quórum majoritário, dentro da classe trabalhista, pela decretação da falência.

Em seu artigo 83, a Lei nº 11.101/2005²⁰⁵ estabeleceu a classe de credores trabalhistas como a primeira classe de credores concursais da falência. Ao mesmo tempo, a referida lei, em seu artigo 45, determinou que a deliberação do plano de recuperação judicial ocorreria pela aprovação de todas as classes de credores. Destacam-se os referidos artigos:

Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta.

[...]

Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem:

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

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

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

IV – créditos com privilégio especial, a saber:

a) os previstos no art. 964 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002;

b) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei;

c) aqueles a cujos titulares a lei confira o direito de retenção sobre a coisa dada em garantia;

d) aqueles em favor dos microempreendedores individuais e das microempresas e empresas de pequeno porte de que trata a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Incluído pela Lei Complementar nº 147, de 2014)

V – créditos com privilégio geral, a saber:

a) os previstos no art. 965 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002;

b) os previstos no parágrafo único do art. 67 desta Lei;

c) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei;

VI – créditos quirografários, a saber:

a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo;

b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento;

c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem o limite estabelecido no inciso I do caput deste artigo;

²⁰⁵ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

- VII – as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, inclusive as multas tributárias;
 - VIII – créditos subordinados, a saber:
 - a) os assim previstos em lei ou em contrato;
 - b) os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício.
- [...] (grifo nosso)

Desse modo, verifica-se um nítido desincentivo à cooperação com a recuperação judicial por parte de credores trabalhistas não preocupados em manter o emprego naquela empresa em crise. A classe trabalhista pode sozinha decidir pela reprovação do plano de recuperação judicial, tendo em vista que a lei exige a aprovação por todas as classes, e ainda beneficiar-se por ser mantida como a primeira classe concursal da falência.

Como leciona Mauro Rodrigues Penteado²⁰⁶, também citado por Manoel Justino:

[...] é da própria natureza da atividade empresarial a perseguição aos interesses pessoais, e, especialmente, frente a créditos a recuperar, diz o autor corretamente, que é natural esperar ações imediatistas e até egoísticas, como é próprio do regime capitalista.

Em razão da posição privilegiada dos créditos trabalhistas, a possibilidade de recebimento integral do crédito com a decretação da falência tende a afastar o interesse pela recuperação judicial do devedor.²⁰⁷

Para Henrique Avelino²⁰⁸, uma legislação muito favorável ao credor possibilita maior recuperação de valores para o credor em caso de insolvência empresarial, possibilitando o financiamento da atividade produtiva a uma taxa de juros mais reduzida. Por outro lado, incentiva a falência antecipada de empresas que através de uma reorganização de sua gestão teriam condições de voltar a obter lucratividade,

²⁰⁶ PENTEADO, Mauro Rodrigues et al. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo: Ed. RT, 2005, p.73. apud BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

²⁰⁷ RODRIGUES, Frederico Viana. Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XLIV, nº 138, abril-junho, p. 102-122, 2005.

²⁰⁸ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

levando a forte impacto negativo na economia através da perda de empregos e renda em razão do interesse individual ou corporativo dos credores.

Diante do exposto, e considerando os princípios da função social e da preservação da empresa, este estudo propõe a adoção de mecanismo que afaste a contagem do voto da classe trabalhista. Esta medida visa impedir a falência indevida do devedor e ao mesmo tempo busca proteger os direitos da referida classe, de forma que devedor e os demais credores não sejam prejudicados por uma ação imediatista.

O artigo 54 da Lei nº 11.101/2005²⁰⁹ já prevê limitações ao plano de recuperação judicial de modo a fornecer maior segurança à classe trabalhista no âmbito de uma recuperação judicial, a saber:

Art. 54. O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial.

Parágrafo único. O plano não poderá, ainda, prever prazo superior a 30 (trinta) dias para o pagamento, até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, dos créditos de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial.

[...]

A Lei nº 11.101/2005²¹⁰, prevê ainda na redação do seu artigo 45, §3º que “o credor não terá direito a voto e não será considerado para fins de verificação de quórum de deliberação se o plano de recuperação judicial não alterar o valor ou as condições originais de pagamento de seu crédito”.

Dessa forma, entende-se que é necessário um ajuste no modelo de recuperação judicial no sentido de que a classe dos credores trabalhistas não tenha o voto computado para fins de deliberação sobre o plano de recuperação judicial quando, cumulativamente, for comprovado que existe ativo suficiente para quitar o crédito da referida classe, quando o plano de recuperação judicial estabelecer que o pagamento do crédito se dê dentro do período previsto artigo 54 da Lei nº 11.101/2005

²⁰⁹ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

²¹⁰ Ibidem.

e quando houver previsão de que os empregos sejam mantidos durante o cumprimento do plano. Entende-se que a previsão do artigo 45, §3º da Lei nº 11.101/2005 deveria ser ampliada para o plano que cumpra os mencionados requisitos e não somente para os créditos que mantiverem as condições originais de pagamento mantidas, tendo em vista que o crédito da classe trabalhista já conta com uma limitação razoável com relação ao prazo de pagamento.

A justificativa para o referido ajuste é a de que resguardadas as garantias da classe trabalhista, seja a recuperação judicial avaliada pelas classes que correm maior risco, ou seja, os credores sem privilégio concursal. O exercício do direito de voto na recuperação judicial é o ato mais importante na busca da maximização do crédito²¹¹. No entanto, a busca pela maximização dos créditos exige do credor uma responsabilidade especial.

Nem sempre a maximização do crédito é a solução social mais eficiente. Para Lopes²¹², em virtude do equilíbrio de Nash, os jogadores devem evitar estratégias que vislumbrem a maximização das suas recompensas através de escolhas individuais, optando assim por uma estratégia que melhor beneficie a todos.

Não se pode deixar de lado que um dos pilares da recuperação judicial é a manutenção dos empregos e a recuperação das empresas viáveis, conforme dispõe o artigo 47 da Lei 11.101/2005²¹³:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica. (grifo nosso)

²¹¹ DIAS, José Elves Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019, p.81.

²¹² LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

²¹³ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

Segundo dados do 2º Observatório de Insolvência²¹⁴, enquanto as demais classes de credores têm seus prazos de pagamento diluídos em vários anos, a classe de credores trabalhistas tem seus créditos pagos no prazo de 01 ano, conforme dispõe o artigo 54 da Lei nº 11.101. Além disso, é uma classe que geralmente não sofre deságio nos valores dos créditos.

Nas palavras de Dias²¹⁵:

Na recuperação judicial, os credores e o devedor são colocados na posição de jogadores que buscam alcançar o melhor resultado para si, no entanto, a melhor estratégia deverá ser guiada pela racionalidade dos envolvidos, para obter resultado a partir da cooperação em que todos ganham. Do contrário, poderá resultar em jogo de soma zero, em que credores sem preferência ou privilégios nada receberão quando da liquidação da empresa em crise.

Campos Filho²¹⁶ entende que o credor não poderia ser impedido de exercer sua escolha pela decretação da falência por ter verificado que seu crédito seria mais rápido e mais bem remunerado na falência que em caso de aprovação da recuperação judicial.

Esta pesquisa entende de forma distinta do supracitado autor, pois privilegiar a qualquer custo a escolha de um credor, seria abandonar o princípio da função social, bem como colaborar para o desvirtuamento do instituto da recuperação judicial.

Cabe aqui destaque feito por Ricardo Negrão²¹⁷:

Conforme corroborado por Dworkin, “decisões individuais não se harmonizam necessariamente com objetivos sociais”. O regimento legal deve basear-se não apenas na racionalidade econômica, mas incentivar também comportamentos voltados para o trabalho, inclusão e justiça social, pois apenas as empresas “vivas” permitem atender a esses requisitos.

²¹⁴ WAISBERG, Ivo et al. Recuperação judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência. Associação Brasileira de Jurimetria. [s. l.], 2019.

²¹⁵ DIAS, José Elves Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019, p.81.

²¹⁶ CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato. Falência e recuperação. Belo Horizonte: Del Rey, 2006. apud DIAS, José Elves Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

²¹⁷ NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa [livro eletrônico], v.3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos. [s. l.], 2018, p.159.

A recuperação judicial de empresas distanciou o empresário do objetivo único de lucro e o colocou mais próximo de outros interesses sociais, como os interesses relevantes para empregados, consumidores e fornecedores.²¹⁸

Nesse sentido, embora a atividade empresarial seja amparada e estimulada pela legislação brasileira, seu exercício deve ocorrer dentro de limites principiológicos, aplicando-a imposições proporcionais aos impactos indesejados que possa vir a causar à interesses sociais relevantes.²¹⁹

3.3 Da aposta estratégica à recuperação judicial inviável

Este tópico tem por finalidade analisar a perda de eficiência da recuperação judicial decorrente de decisão do credor que opta pela recuperação judicial da empresa mesmo diante de elementos que evidenciam a inviabilidade do plano de recuperação judicial.

Conforme já verificado ao longo desta pesquisa, existem credores que possuem privilégios tanto na recuperação quanto na falência. Enquanto isso, outros credores não possuem o mesmo benefício legal, dificilmente conseguindo recuperar ao menos parte do crédito, o que incentiva a adoção de estratégias que apostam em uma recuperação judicial notoriamente inviável.

Para fins de visualização das estratégias disponíveis, será utilizado o **Quadro 6** inserido abaixo, o qual foi construído sob as mesmas condições do **Quadro 5** do tópico anterior, mas agora sob a perspectiva dos credores não privilegiados, de forma que se antes discutia-se o imediatismo do credor, agora discute-se o mediatismo ou morosidade da decretação da falência.

O **Quadro 6** ilustra a situação dos credores com maior possibilidade de recuperação do crédito, como é o caso das **classes 1 e 2 (trabalhistas e titulares de**

²¹⁸ DIAS, José Elves Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

²¹⁹ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

crédito com garantia real), e dos credores com baixa expectativa de recebimento do crédito, condição das classes 3 e 4 (quirografários e micro e pequenas empresas).

Quadro 6 – Construção adaptada do jogo da caça ao cervo – credor sem privilégios.

Jogadores e estratégias		Classe 3 (quirografário) e Classe 4 (ME/PE)	
		Reprovam o plano	Aprova o plano
<p>Classe 1 (trabalhista)</p> <p>e</p> <p>Classe 2 (garantia real)</p>	<p>Aprovam o plano</p>	<p>Classe 1: recebe o crédito com preferência na falência;</p> <p>Classe 2: recebe o crédito na falência logo após a Classe 1, até o limite da garantia;</p> <p>Classes 3 e 4: provavelmente não receberão o crédito.</p>	<p>Classe 1: recebe o crédito ao longo de 01 ano, conforme artigo 54 da Lei nº 11.101/2005 ou recebe com preferência na falência, o que ocorrer primeiro;</p> <p>Classe 2: recebe o crédito distribuído, conforme o plano de recuperação ou recebe na falência logo após a Classe 1, até o limite da garantia;</p> <p>Classes 3 e 4: provavelmente não receberão o crédito.</p>

Fonte: construído pelo autor com base no livro (FIANI, Ronaldo. Teoria dos jogos. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.).

Considerando que a Lei nº 11.101/2005 não tem por objetivo a recuperação da empresa a qualquer custo, devendo ser aprovado apenas aquele plano de recuperação que apresente viabilidade, verifica-se que a aprovação de um plano inviável não apenas desvia-se dos fins legais, mas também impede o ganho social decorrente da melhor alocação do ativo empresarial.

Para Fábio Ulhoa:

Nem toda falência é um mal. Algumas empresas, porque são tecnologicamente atrasadas, descapitalizadas ou possuem organização administrativa precária, devem mesmo ser encerradas. Para o bem da economia como um todo, os recursos – materiais, financeiros e humanos – empregados nessa atividade devem ser realocados para que tenham otimizada a capacidade de produzir riqueza. Assim, a recuperação da empresa não deve ser vista como

um valor jurídico a ser buscado a qualquer custo. Pelo contrário, as más empresas devem falir para que as boas não se prejudiquem. Quando o aparato estatal é utilizado para garantir a permanência de empresas insolventes inviáveis, opera-se uma inversão inaceitável: o risco da atividade empresarial transfere-se do empresário para os seus credores.

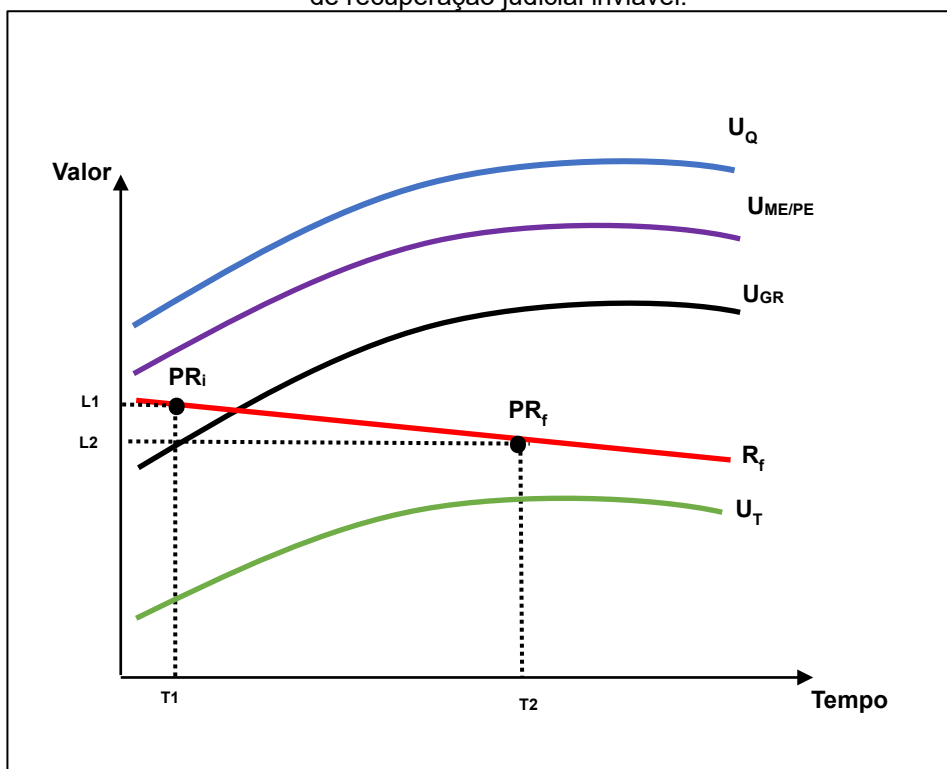
Uma legislação muito favorável ao devedor implicará atraso na liquidação dos ativos dos empresariais ao manter a empresa ineficiente em funcionamento, e, conseqüentemente, reduzirá a satisfação dos créditos devidos. Também incentiva a quebra de contratos, inobservância de direitos de propriedade e traz impactos negativos ao desenvolvimento econômico e social do país.²²⁰

No **tópico 3.0** foi realizada toda uma explanação acerca da utilidade da recuperação judicial para o credor, considerando as restrições financeira e patrimonial a que se sujeita o devedor para o caso de sucesso ou de fracasso da recuperação judicial.

Nesse sentido, será utilizado o **Gráfico 6** para fins de explicação da aposta estratégica na qual pode incorrer o credor a fim de maximizar o seu crédito, mesmo que as condições do plano de recuperação judicial lhe seja desfavorável.

²²⁰ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

Gráfico 6 – Demonstração da perda de ativos empresariais decorrentes de plano de recuperação judicial inviável.



Fonte: próprio autor.

No **Gráfico 6**, o ponto PR_i representa o valor ($L1$) dos ativos do devedor no momento ($T1$) da deliberação sobre o plano de recuperação judicial; PR_f representa o valor ($L2$) dos ativos do devedor no momento ($T2$) da decretação da falência do devedor; R_f representa a curva de restrição financeira e patrimonial inclinada negativamente em razão do fracasso da recuperação judicial, demonstrando que a postergação da decretação da falência reduziu ainda mais o ativo do devedor; U_T representa a curva de indiferença da classe 1 de credores trabalhistas; U_{GR} representa a curva de indiferença da classe 2 de credores titulares de crédito com garantia real; $U_{ME/PE}$ representa a curva de indiferença da classe 4 de credores micro e pequenas empresas; U_Q representa a curva de indiferença da classe 3 de credores quirografários.

Conforme se observa no **Gráfico 6**, o ponto PR_i , que indica a situação do ativo no ato da deliberação sobre o plano de recuperação; demonstra que o ativo é suficiente para quitar as obrigações com os credores das classes 1 e 2. Com a recuperação judicial fracassada, o ativo tende a perder valor e os créditos extraconcursais junto a outros credores tendem a aumentar, de forma que credores

anteriormente garantidos com o ativo existente, podem passar a correr riscos sobre parte de seus créditos quando aprovado o plano de recuperação judicial (a curva de restrição financeira e patrimonial inclina-se negativamente, podendo ficar abaixo da curva de indiferença da classe de credores que tinha a totalidade ou a maior parte do seu crédito resguardada pelo ativo inicial).

Identificam-se duas motivações para que todas as classes de credores aprovem um plano de recuperação inviável: a primeira ocorre por que credores com privilégios legais, especialmente as classes 1 e 2, aprovam o plano de recuperação por sentirem que seus créditos estão garantidos em caso de falência; a segunda se dá pelo fato de que as demais classes, por verificarem que a decretação da falência imediata lhes trará nenhum ou pouco retorno financeiro, aprovam o plano de recuperação judicial na esperança de que qualquer crédito recuperado será mais vantajoso que a liquidação do ativo atual do devedor. A segunda motivação constitui o objeto desta análise, pois é o caso no qual os credores envolvidos tendem a aprovar a recuperação inviável como uma espécie de aposta.

Segundo Frederico Viana²²¹, quando o valor de liquidação do ativo no momento da deliberação sobre o plano de recuperação (L1) fica próximo de zero ($L1 \cong 0$), o credor tende a concordar com a recuperação da empresa vislumbrando que a liquidação do ativo ao final da recuperação (L2) será maior que zero ($L2 \geq 0$). Dessa forma, a aprovação da recuperação judicial pelo credor não ocorre pela crença na recuperação de fato, mas por uma aposta em ganhos futuros que poderá fazer sem riscos, já que se optasse pela falência imediata teria certeza de que não receberia nada.

No caso do **tópico 3.2**, este estudo apresentou discordância dos argumentos de Campos Filho²²², que defendeu não ser cabível impedir o credor de votar como queira a fim de maximizar seu crédito. Para a situação anterior, este estudo entende que o afastamento do voto do credor trabalhista seria cabível, tendo em vista que seus

²²¹ RODRIGUES, Frederico Viana. Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XLIV, nº 138, abril-junho, p. 102-122, 2005.

²²² CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato. Falência e recuperação. Belo Horizonte: Del Rey, 2006. apud DIAS, José Elves Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

créditos possuem garantias legais e sua conduta em reprovar um plano de recuperação viável decorreria de uma conduta oportunista.

Para o objeto de estudo do presente tópico, este estudo entende que o argumento do supramencionado autor seria cabível, pois não constitui ato oportunista para fins de maximização do crédito. Também não se busca antecipar valores que já contam com alguma proteção legal. O credor que aprova uma recuperação inviável na tentativa de recuperar seu crédito apenas objetiva reduzir seu prejuízo. Assim, não seria adequado afastar a opção de voto pelo credor que queira apostar na recuperação inviável. Pode-se, no entanto, apontar a utilização de outro mecanismo que evite o atingimento desta situação.

Ressalta-se que as classes 3 e 4 de credores, conforme dispõe o artigo 83 da Lei nº 11.101/2005²²³, recebem seus créditos na falência depois, inclusive, dos créditos tributários. Sabe-se que dificilmente sobram ativos na falência depois de quitadas as obrigações do devedor junto ao fisco.

O próprio Estado considera como irrecuperáveis os créditos junto a devedor que teve sua falência decretada ou que se encontra em recuperação judicial ou extrajudicial, conforme dispõe o artigo 24 da Portaria nº 11.956 do Ministério da Economia²²⁴, que regulamenta a transação tributária no âmbito da União, nos termos dispostos abaixo:

Art. 24. Para os fins do disposto nesta Portaria, são considerados irrecuperáveis os créditos inscritos em dívida ativa da União, quando:

I - inscritos há mais de 15 (quinze) anos e sem anotação de garantia ou suspensão de exigibilidade;

II - suspensos por decisão judicial há mais de 10 (dez) anos;

III - de titularidade de devedores:

a) com falência decretada;

b) em processo de recuperação judicial ou extrajudicial;

c) em liquidação judicial;

d) em intervenção ou liquidação extrajudicial.

[...] (grifo nosso)

²²³ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

²²⁴ BRASIL. Ministério da Economia. Portaria nº 11.956, de 27 de novembro de 2019. Regulamenta a transação na cobrança de dívida ativa da União.

De acordo com Luiz Rabi²²⁵, economista do Serasa Experian, a reduzida taxa de sucesso das recuperações judiciais decorre do fato de que boa parte dos devedores ingressam com o pedido de recuperação judicial quando a empresa já não apresenta mais possibilidade de se reerguer. Tal afirmação é reforçada pelo Juiz Paulo Furtado²²⁶, titular da 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Tribunal de Justiça de São Paulo, ao informar que há vários casos no quais o pedido de recuperação judicial é feito quando a empresa já quase não possui atividade e o número de empregados já está bastante reduzido, o que denota um pedido de recuperação tardio. O juiz acredita ainda que faz parte da cultura empresarial brasileira acreditar que ainda conseguirá reverter a crise empresarial; que o empresário até conhece o mecanismo de recuperação judicial, mas que acredita ser a última opção.

Nesse sentido, entende-se que a melhor proposição a ser feita para evitar apostas em recuperações inviáveis, seria aquela que melhor evitasse o pedido de recuperação intempestivo, impedindo que a recuperação seja iniciada apenas por iniciativa do devedor e que o plano de recuperação não venha a ser aprovado somente quando o ativo empresarial existente suporta apenas pequena parcela das dívidas.

Assim, este estudo propõe que o pedido de recuperação judicial possa também ser feito pelo credor, assim como ocorre na falência. Desse modo, ao primeiro sinal de crise da empresa, o credor poderia pedir a recuperação judicial.

O credor poderia então pedir a recuperação judicial do devedor, e este querendo evitá-la, poderia contestar o pedido trazendo elementos que desconstituam a exigibilidade do crédito ou efetuar o pagamento. Não conseguindo desconstituir ou pagar o crédito, o juízo deveria determinar ao devedor a juntada dos documentos exigidos no artigo 51 da Lei nº 11.101/2005, a fim de que seja dado prosseguimento à recuperação judicial da empresa.

Em caso de descumprimento do devedor em juntar a documentação exigida para prosseguimento da recuperação judicial, deveria ser adotada a mesma

²²⁵ RABI, Luiz. Serasa Experian, 2016. apud LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

²²⁶ OLIVON, Beatriz. Empresas buscam recuperação judicial tardiamente, alerta juiz. Valor Econômico, São Paulo, 11 de fevereiro de 2015. Organizações Globo.

providência cabível ao devedor que desobedece a ordem judicial para emenda da petição de recuperação judicial. Segundo Fábio Ulhoa²²⁷, se o juízo verificar que o devedor está retardando intencionalmente a emenda da petição inicial do pedido de recuperação, poderá o juiz fixar prazo peremptório para instrução do feito, e, em caso de descumprimento, o juízo deverá decretar a falência do devedor.

Para Ricardo Negrão²²⁸, a impossibilidade de o credor pedir a recuperação judicial merece ponderações para o aperfeiçoamento deste instituto, tendo em vista que a atual legislação concursal atua sobre a empresa enquanto atividade, não sendo seu titular o único destinatário. Para o autor, existe interesse tanto de credores quanto de empregados em buscar a recuperação da empresa a fim de preservar os ativos empresariais e os empregos.

De acordo com Campinho²²⁹, a Lei nº 11.101/2005 difere de outras legislações estrangeiras que admitem o pedido de recuperação judicial pelos credores. Na França, o pedido de recuperação pode ser feito pelo devedor, pelos seus credores ou mesmo pelo Ministério Público. Em Portugal, possuem legitimidade ativa para o pedido de recuperação judicial, o devedor, os sócios de responsabilidade ilimitada, qualquer credor e o Ministério Público.

Para Barbosa²³⁰, “em um sentido de eficiência *ex-ante*, uma legislação falimentar deve criar os incentivos adequados para que tanto credores quanto devedores tenham um comportamento ótimo antes da insolvência”.

O fim de uma empresa ocasiona perda de valores econômicos e sociais ao país, exigindo do Estado a adoção de ferramentas que possibilitem a recuperação de uma empresa de forma eficiente, de modo que ela possa continuar gerando riquezas, trabalho e receitas.²³¹

²²⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à lei de falências e recuperação de empresas, 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

²²⁸ NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa [livro eletrônico], v.3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos. [s. l.], 2018.

²²⁹ CAMPINHO, S. Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa. [s. l.], 2017.

²³⁰ BARBOSA, Klênio et al. O impacto da nova lei de falências no mercado de crédito brasileiro. Economia Aplicada, v. 21, n. 3, p. 469-501, 2017, p.475.

²³¹ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

Portanto, é necessária uma adaptação da legislação nacional de modo a acompanhar o que já vem sendo feito em outros países, permitindo assim uma ação preventiva que proteja a empresa em crise.

3.4 Da ausência de incentivos à falta de coordenação negocial

Este tópico visa abordar pontos do atual modelo de recuperação judicial que levam desincentivo aos credores em participarem das negociações do plano de recuperação judicial, propondo durante os apontamentos a adoção de um instrumento que melhor viabilize a participação dos credores e a convergência dos seus diversos interesses em prol do melhor resultado da pretendida recuperação judicial.

O presente estudo iniciou as análises do processo de recuperação judicial de empresas abordando as deficiências do atual sistema que fornecem terreno fértil para o risco moral por parte do devedor e a assimetria de informação, entendendo que a referida questão é um primeiro desincentivo à deliberação sobre o plano de recuperação judicial.

Há entendimento de que o modelo de recuperação judicial adotado no Brasil desincentiva a participação dos credores na assembleia geral, momento no qual poderiam colaborar com a negociação, em razão da inadequada transparência e insuficiência de informações.²³²

Em seguida foram abordadas as proteções legais ao credor trabalhista que em dadas circunstâncias pode sentir-se incentivado a não cooperar com a recuperação judicial de uma empresa viável e optar pela decretação da falência indevidamente.

Tal situação ocorre em razão da falta de homogeneidade de interesses dos credores, bem como pelo egoísmo do agente econômico, que prefere agir com base no interesse pessoal em prejuízo do interesse coletivo.²³³

²³² LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

²³³ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

Nesse seguimento, pode-se apontar ainda como proteção legal que desincentiva a participação do credor, a previsão do artigo 56, §3º da Lei nº 11.101/2005²³⁴, que estabelece: “o plano de recuperação judicial poderá sofrer alterações na assembleia-geral, desde que haja expressa concordância do devedor e em termos que não impliquem diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes”.

Segundo Lopes²³⁵, o referido dispositivo é objeto de crítica na doutrina, tendo em vista que prejudica o alcance dos objetivos da Lei nº 11.101/2005.

Sobre o dispositivo supramencionado, Fábio Ulhoa²³⁶ explica que:

O plano de recuperação não pode ser alterado, na assembleia geral, quando a alteração prejudica credor ausente. Presume-se que o credor está satisfeito com a proposta do devedor, feita no plano por este apresentado, relativamente ao seu crédito; está tão satisfeito, que nem se interessa por comparecer à assembleia dos credores para discutir ou votar contrariamente à proposta do devedor. Se, contudo, no curso da assembleia, no bojo das negociações ali encetadas, o plano de recuperação originariamente proposto é objeto de alteração, não se pode prejudicar o tratamento dado ao crédito titulado por credores ausentes, já que não se sabe se estes, uma vez cientificados da nova condição que se pretende dar ao seu direito, ficariam igualmente satisfeitos.

Em relação aos créditos dos credores presentes, contudo, a lei não se preocupou em estabelecer igual garantia. O plano afinal aprovado pela assembleia pode conter, em relação ao originalmente proposto pelo devedor, uma condição menos vantajosa para os créditos titulados pelos presentes. Estes, se não conseguirem obstar a alteração pelo voto, devem se submeter à vontade da maioria.

Também não se admite que os credores presentes obstem alteração no plano de recuperação, a pretexto de que o direito dos ausentes ficaria prejudicado relativamente ao que continha a proposta original do devedor. Aqui o problema é de legitimação: os presentes não estão legitimados para a defesa do interesse dos ausentes. Cabe a estes últimos pleitearem ao juízo recuperacional que, caso o plano seja homologado, a alteração de seu crédito reste ineficaz, prevalecendo a proposta original do devedor.

²³⁴ BRASIL. Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005.

²³⁵ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

²³⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. comentários à lei de falências e recuperação de empresas [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018, p. não paginado.

A edição do artigo 56, §3º da lei 11.101/2005 parece ter tido boas intenções quando idealizada, evitando que o credor ausente tivesse surpresas quando o plano de recuperação fosse alterado e aprovado sem a sua presença.

Ocorre que na assembleia geral de credores, muitas vezes é necessário que credores concordem com ganhos proporcionais para viabilizar a recuperação da empresa, evitando uma maximização de ganho individual que levaria o devedor à falência e ao mesmo tempo incorreria em perdas para parte dos demais credores.²³⁷

Conforme leciona Mancur Olson²³⁸, na deliberação sobre decisões que agreguem ganhos coletivos para determinado grupo, o indivíduo é sensível à participação no grupo com o fim de obter essa vantagem coletiva, mas se puder, preferirá ainda mais a vantagem coletiva na qual não precisará incorrer em custos.

Portanto, verifica-se ser necessário afastar as mais diversas formas de desincentivo à participação do credor na assembleia geral, pois conforme lição de Dworkin, citadas por Ricardo Negrão²³⁹, as decisões tomadas isoladamente por um indivíduo, não significam imperiosamente ganhos para a sociedade. Nesse sentido, pode-se argumentar que a função social exigida do sistema empresarial pode não ser compatível com opções que escudem o credor de dar sua parcela de contribuição na recuperação de uma empresa que apresente viabilidade.

Para Henrique Avelino²⁴⁰, a eficiência da legislação falimentar está relacionada à criação de um espaço formal de negociação e cooperação que estimule devedor e credores na busca da solução mais eficiente tanto na recuperação da empresa quanto na sua liquidação.

Supõe-se que quando se trata da coesão de grupos, o fator principal a se discutir é o grau de consenso, conseqüentemente, quando existem desacordos sérios, dificilmente se atingirá um esforço coordenado e voluntário. No entanto, pode-se

²³⁷ DIAS, José Elvies Batista. Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

²³⁸ OLSON, Mancur. A lógica da ação coletiva: os benefícios públicos e uma teoria dos grupos sociais. São Paulo: Edusp, 1999.

²³⁹ NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa [livro eletrônico], v.3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos. [s. l.], 2018.

²⁴⁰ LANA, Henrique Avelino. Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

afirmar que quando há elevado nível de concordância quanto ao que se pretende é muito provável que a ação coletiva será eficiente.²⁴¹

A tomada de decisões desacertadas está muito relacionada a racionalidade limitada dos agentes, bem como a complexidade, riscos e incertezas do ambiente econômico. Assim, é imperativo instituir um mecanismo de coordenação anterior a tomada de decisões. A ausência desse mecanismo de coordenação pode trazer consequências danosas ao sistema econômico e ao desenvolvimento do país.²⁴²

Barbosa²⁴³ aponta uma espécie de canibalismo empresarial quando inexistente um mecanismo que coordene os interesses dos credores. Segundo o autor:

Os credores podem identificar os problemas financeiros que atingem a empresa, antecipar a possibilidade futura de insolvência e, agindo de forma individual, cada credor pode escolher a estratégia de retirar parte dos ativos da empresa como forma de se proteger de um prejuízo maior com a decretação da falência da empresa. Agindo de forma racional, os credores geram uma corrida para a retirada dos ativos, provocando uma prematura liquidação do negócio.

Em razão dos efeitos negativos decorrentes da falta de coordenação entre os agentes econômicos, surge um espaço favorável para que o Estado desempenhe um importante papel positivo na economia, o papel de gestor de conflitos.²⁴⁴

Desse modo, este estudo propõe que se passe a adotar no âmbito da recuperação judicial o instrumento da mediação, por entender que é uma forma de se coordenar os objetivos e ações na busca do melhor resultado, pois mesmo que haja informações disponíveis e certo grau de concordância, os envolvidos na recuperação, ainda assim, podem não serem capazes de convergir esses interesses em uma escolha eficiente.

²⁴¹ OLSON, Mancur. A lógica da ação coletiva: os benefícios públicos e uma teoria dos grupos sociais. São Paulo: Edusp, 1999.

²⁴² FIANI, Ronaldo. Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

²⁴³ BARBOSA, Klênio et al. O impacto da nova lei de falências no mercado de crédito brasileiro. Economia Aplicada, v. 21, n. 3, p. 469-501, 2017, p.475.

²⁴⁴ FIANI, Ronaldo. Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

Através da mediação é possível superar as emoções envolvidas nos processos de negociação ou mesmo seu caráter competitivo, com os quais provavelmente não se chegaria a um esforço cooperativo. Sem um mecanismo de coordenação como a mediação, mesmo que os envolvidos tenham objetivos comuns, individualmente, poderiam não conseguir pô-los em prática.²⁴⁵

O melhor conjunto de ações pode não ser adotado seja em razão da divergência de expectativas, seja porque é mais conveniente aguardar a iniciativa de outros agentes.²⁴⁶

Coordenar decisões de vários interessados, redigir acordos e garantir o seu cumprimento envolve custos de transação. Muitas vezes, a coordenação dos envolvidos pode não ocorrer em razão desse custo em identificar o que deve ser coordenado e efetivar a construção de um acordo.²⁴⁷

O mediador constitui um terceiro, sem interesse vinculado à negociação, que tem por objetivo atuar como facilitador. Atua para que as partes cheguem a um acordo e as divergências sejam resolvidas. Na mediação não são fornecidas as soluções, mas o mediador fornece elementos que contribuem na busca de uma solução a partir dos próprios envolvidos.²⁴⁸

Segundo Rita de Cássia²⁴⁹:

A vantagem da mediação é que as partes podem construir um resultado conhecido e executável entre si. Na mediação, quem vai compor o acordo serão os envolvidos. Eles têm uma folha em branco, que será escrita e decidida por eles mesmos.

A mediação tem como ponto principal o restabelecimento da comunicação e a manutenção da relação para o futuro, sabendo-se que os conflitos podem ser solucionados através da dedicação e da construção em conjunto.

[...]

A mediação como alternativa de resolução de conflitos, por intermédio de um facilitador, busca restabelecer a comunicação, encontrando os

²⁴⁵ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

²⁴⁶ FIANI, Ronaldo. Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

²⁴⁷ Ibidem.

²⁴⁸ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

²⁴⁹ DE ASSIS BRAZ, Rita de Cássia. A mediação no âmbito empresarial. In: Mediação e conciliação [livro eletrônico]: teoria e prática / coordenação: Ana Nunes. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018, p. não paginado.

interesses comuns e construindo acordos equilibrados e benéficos, mantendo as relações comerciais entre eles.

A técnica da mediação induz o acordo voluntário entre os envolvidos, pois destaca os objetivos comuns e atenua as divergências. O mediador induz o surgimento de uma solução entre as partes e as leva a aceitá-la. Não se impõe uma solução, até mesmo pelo fato de que o mediador não tem poder formal para tal.²⁵⁰

Entende-se que o caminho da mediação seria adequado, tendo em vista que não retira o caráter soberano da assembléia geral de credores. Como se verifica na jurisprudência, a assembléia geral de credores é soberana em suas decisões, não cabendo nem mesmo ao juiz modificar sua decisão. Tal afirmação pode ser verificada no REsp 1660195/PR, de relatoria da Ministra Nancy Andrighi do Superior Tribunal de Justiça:

RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONTROLE DO MAGISTRADO SOBRE O PLANO DE SOERGIMENTO. APROVAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES. VIABILIDADE ECONÔMICA. SOBERANIA DA AGC. LEGALIDADE. VERIFICAÇÃO PELO JUDICIÁRIO. REEXAME DE FATOS E PROVAS E INTERPRETAÇÃO DE CLÁUSULAS CONTRATUAIS. INADMISSIBILIDADE.

1. Processamento da recuperação judicial deferido em 24/05/2013. Recurso especial interposto em 04/11/2014 e atribuído ao Gabinete em 25/08/2016.

2. A jurisprudência das duas Turmas de Direito Privado do STJ sedimentou que o juiz está autorizado a realizar o controle de legalidade do plano de recuperação judicial, sem adentrar no aspecto da sua viabilidade econômica, a qual constitui mérito da soberana vontade da assembleia geral de credores.

3. O reexame de fatos e provas e a interpretação de cláusulas contratuais em recurso especial são inadmissíveis.

4. Recurso especial não provido.

(REsp 1660195/PR, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 04/04/2017, DJe 10/04/2017). (grifo nosso)

No mesmo sentido, segue o REsp 1359311/SP, de relatoria do Ministro Luis Felipe Salomão do Superior Tribunal de Justiça:

²⁵⁰ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

DIREITO EMPRESARIAL. PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. APROVAÇÃO EM ASSEMBLEIA. CONTROLE DE LEGALIDADE. VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA. CONTROLE JUDICIAL. IMPOSSIBILIDADE.

1. Cumpridas as exigências legais, o juiz deve conceder a recuperação judicial do devedor cujo plano tenha sido aprovado em assembleia (art. 58, caput, da Lei n. 11.101/2005), não lhe sendo dado se imiscuir no aspecto da viabilidade econômica da empresa, uma vez que tal questão é de exclusiva apreciação assemblear.

2. O magistrado deve exercer o controle de legalidade do plano de recuperação - no que se insere o repúdio à fraude e ao abuso de direito -, mas não o controle de sua viabilidade econômica. Nesse sentido, Enunciados n. 44 e 46 da I Jornada de Direito Comercial CJF/STJ.

3. Recurso especial não provido.

(REsp 1359311/SP, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 09/09/2014, DJe 30/09/2014). (grifo nosso)

Muito embora possa haver coerência dos agentes econômicos quanto a busca de seus objetivos, existem obstáculos que costumeiramente impossibilitam a tomada da melhor decisão. Um desses obstáculos é a racionalidade substantiva ou racionalidade limitada, que significa que o agente tem um limite na capacidade de reter, desenvolver e emitir os conhecimentos indispensáveis na busca dos seus objetivos.²⁵¹

A escolha estratégica do agente é feita considerando sua crença subjetiva sobre aquilo que acredita que os outros agentes farão. Por vezes, pode-se adotar a estratégia que leva ao pior equilíbrio como forma de evitar maiores riscos. Isso ocorre porque o indivíduo teme acreditar que os demais envolvidos farão escolhas melhores, pois caso não ocorram, seu prejuízo seria ainda maior.²⁵²

Conforme as lições de Nash, quando um credor toma conhecimento de que os demais credores estão dispostos a renunciar parte de seus ganhos em prol da recuperação da empresa em crise, aquele credor munido de mais informações sobre a atitude dos demais tende a ser mais cooperativo com a negociação, viabilizando um equilíbrio de Nash.²⁵³

²⁵¹ FIANI, Ronaldo. *Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

²⁵² *Ibidem*.

²⁵³ DIAS, José Elves Batista. *Recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva econômica do direito*. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

Para tanto, no âmbito desta pesquisa, entende-se que, caso haja decisão de alteração do plano de recuperação, a assembleia geral de credores deveria ser realizada em pelo menos duas etapas com razoável intervalo de tempo.

A intenção de se estabelecer duas etapas de deliberação na qual na primeira se discutiria a alteração do plano e na segunda seria fechada a deliberação com a votação, consiste em viabilizar uma análise mais detida das alterações propostas e da viabilidade do plano. Uma segunda reunião assemblear facilitaria a convergência de interesses através da atuação do mediador.

Não é possível decidir acertadamente pela recuperação de uma empresa sem antes verificar detalhadamente sua viabilidade, pois isto pode resultar em um agravamento da crise existente. Em alguns casos a solução mais eficiente será não recuperar a empresa em crise.²⁵⁴

A determinação desse intervalo na prática não acarretaria atrasos na deliberação, tendo em vista que a Lei nº 11.101/2005 prevê a possibilidade de suspensões da assembleia geral de credores. Sobre isso Mandel²⁵⁵ afirma que:

A suspensão é algo natural e normal, e a LRF até prevê uma forma específica de votação, diferente da votação sobre o Plano. Para sua aprovação, basta a proposta ser aprovada pela maioria simples dos presentes, independentemente de classes. E normalmente ela é sugerida quando as discussões se alongam demais, ou quando há alteração relevante de cláusulas do Plano original e os credores demandem mais tempo para análise ou mesmo de tempo para que suas diretorias/conselhos aprovem a nova versão.

O que se deseja evitar é que intervalos muito curtos entre as deliberações do plano de recuperação sejam estipulados, prejudicando uma análise mais atenta às alterações do plano. Na Prática, segundo dados do 2º Observatório de Insolvência²⁵⁶, em estudo realizado nas Varas do Tribunal de Justiça de São Paulo, em apenas 9,6%

²⁵⁴ LOPES, Bráulio Lisboa. Falência e recuperação de empresas: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

²⁵⁵ MANDEL, Júlio Kahan. Aspectos práticos da assembleia geral de credores – recuperação judicial. Revista de direito recuperacional e empresa [revista eletrônica]. v. 12, abril-junho, pp. RR 3.1 – 3.7, p. RR 3.5.

²⁵⁶ WAISBERG, Ivo et al. Recuperação judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência. Associação Brasileira de Jurimetria. [s. l.], 2019.

dos processos de recuperação judicial a assembleia geral de credores limitou-se a uma única sessão.

Segundo Aníbal Sierralta²⁵⁷, no desenvolvimento de uma negociação com o objetivo de se atingir metas comuns ou tomar decisões surgem divergências e conflitos, que por vezes podem ser mais bem solucionados quando há uma nova rodada de negociação em data futura e local distinto.

Uma nova rodada de negociação pode possibilitar também uma maior união entre os envolvidos, um maior tempo para analisar os acordos realizados na rodada anterior e para estudar os pontos ainda não resolvidos.²⁵⁸

Portanto, conclui-se neste tópico que a eliminação dos desincentivos à cooperação dos credores, juntamente com a participação de um mediador e a existência de um intervalo razoável entre as reuniões assembleares, quando for necessário alterar o plano de recuperação, são medidas importantes para que se evite a deliberação precoce e inconsequente sobre a recuperação judicial do devedor.

²⁵⁷ SIERRALTA RIOS, Aníbal. Negociação e teoria dos jogos. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

²⁵⁸ *Ibidem*.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados desta pesquisa demonstram que apesar dos avanços obtidos com a edição da Lei nº 11.101/2005, ainda podem ser verificados vários pontos de fragilidade no atual modelo de recuperação judicial, os quais tornam o processo menos eficiente quanto à alocação dos ativos empresariais.

Este estudo indica perda de eficiência decorrente de questões relacionadas ao risco moral nas relações devedor-credor; à assimetria de informações; à presença de incentivos legais à não cooperação dos credores; à ausência de mecanismos *ex-ante* de prevenção à insolvência irreversível e à falta de estrutura de coordenação dos interesses conflitantes.

Nesse sentido, as proposições sugeridas para o aperfeiçoamento do processo de recuperação judicial são a redução das assimetrias de informação, e, conseqüentemente do risco moral, através do estabelecimento de perícia prévia indicada pelos próprios credores. A referida medida tem o objetivo de averiguar preliminarmente o cumprimento dos requisitos do pedido de recuperação judicial por parte do devedor, evitando assim que o Poder Judiciário defira o processamento de recuperação judicial incabível. Recomenda-se ainda que o mesmo profissional emita laudo contábil detalhado para fins de formação do convencimento dos credores, de modo que as informações fornecidas transmitam maior credibilidade e confiança capazes de subsidiar a deliberação sobre o plano de recuperação judicial.

Sugere-se também o afastamento do voto assemblear do credor trabalhista quando verificada a existência de ativo suficiente para quitar seu crédito, e desde que garantidos no plano de recuperação judicial o pagamento integral dos créditos no prazo previsto no artigo 54, caput e parágrafo único da Lei nº 11.101/2005. O sugerido procedimento, visa garantir os direitos da classe de credores trabalhistas, ao mesmo tempo que busca impedir a adoção de comportamento imediatista que possa levar o devedor com possibilidade de soerguimento à decretação da falência.

Aponta-se ainda como medida de aperfeiçoamento, a possibilidade de pedido de recuperação judicial por parte do credor. A referida providência permite que, ao primeiro sinal de insolvência do devedor, possa ser dado início ao processo de recuperação judicial, evitando o pedido de recuperação intempestivo, que por vezes, a depender da iniciativa do devedor, é realizado apenas quando a empresa já não

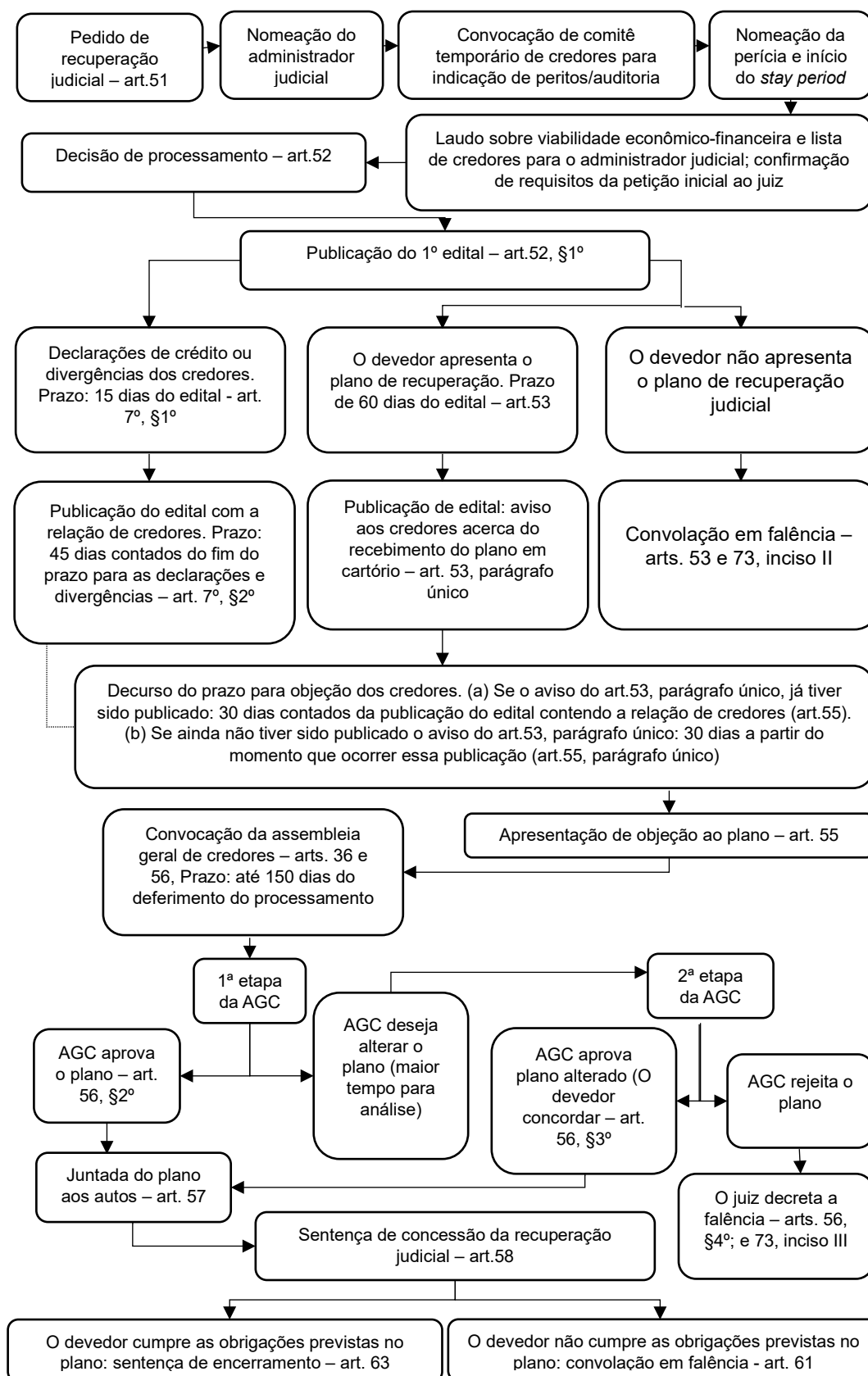
apresenta sinais de viabilidade, o que pode impossibilitar a recuperação do crédito por parte dos credores.

Por último, propõe-se que credores ausentes à assembleia geral de credores possam ter seus direitos alterados, como forma de incentivá-los à participação nas negociações sobre o plano de recuperação judicial. Além disso, indica-se a necessidade de tornar regra a participação de um mediador no âmbito da assembleia geral de credores, a fim de promover maior coordenação nas negociações e facilitar a convergência dos interesses conflitantes diante do plano de recuperação judicial.

Ressalta-se ainda a importância de que, havendo necessidade de se alterar o plano de recuperação, seja obrigatoriamente estabelecido intervalo de tempo razoável para que as alterações sejam avaliadas com maior ponderação pelos envolvidos, bem como o mediador possa melhor direcionar o encontro da solução pelos próprios interessados.

Assim, esta pesquisa sugere que o processo de recuperação judicial seja reestruturado para o modelo proposto que segue abaixo, conforme **Figura 2**:

Figura 2 – Resumo gráfico do processo de recuperação judicial proposto.



Fonte: adaptação realizada a partir do livro (NEGRÃO, R. Curso de direito comercial e de empresa [livro eletrônico], v.3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos. [s. l.], 2018, p. 219.).

Desse modo, acredita-se que é possível tornar o modelo de recuperação judicial de empresas adotado no Brasil mais eficiente na alocação dos ativos empresariais, tendo em vista que comportamentos indesejados seriam desincentivados e externalidades seriam reduzidas.

REFERÊNCIAS

AVILA, Bêrni Duilio de; FERNANDES, Brena Paula Magno. **Teoria dos jogos: crenças, desejos, escolhas**. São Paulo: Saraiva, 2014.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALI, C. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas**. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense Ltda, 2013. 310p.

BARBOSA, Klênio et al. **O impacto da nova lei de falências no mercado de crédito brasileiro**. Economia Aplicada [revista eletrônica], v. 21, n. 3, p. 469-501, 2017. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/ecoa/article/view/139782/139399>>. Acesso em: 01 de junho de 2020.

BARRY, Norman P. **An introduction to modern political theory**, 3 ed., [s.l.]: The Macmillan Press, 1995.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falência** [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. Disponível em: <<https://proview.thomsonreuters.com/title.html?redirect=true&titleKey=rt%2Fcodigos%2F100073452%2Fv14.3&titleStage=F&titleAcct=i0ace3e34000016e37fda9019853a57f#sl=e&eid=052e093cff23f196ea8fbf43b77ddb2b&eat=a-173448494&pg=2&psi=&nvgS=false>>. Acesso em: 01 de junho de 2020.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falências**. 5. Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

BRASIL. **Código Civil**, Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em: 01 de maio de 2019.

BRASIL. **Código de Processo Civil**, Lei 13.105, de 16 de março de 2015. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm>. Acesso em: 01 de maio de 2019.

BRASIL. **Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falências**, Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm>. Acesso em: 01 de maio de 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. **Portaria nº 11.956**, de 27 de novembro de 2019. Regulamenta a transação na cobrança de dívida ativa da União. Disponível em: <<http://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-n-11.956-de-27-de-novembro-de-2019-230453307>>. Acesso em: 25 de maio de 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno: AgInt no REsp 1717939/DF**. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 28/08/2018, DJe 06/09/2018. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1744944&num_registro=201800031356&data=20180906&formato=PDF>. Acesso em: 20 de março de 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno: AgInt no AREsp 1381776/RJ**. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão, Quarta Turma, julgado em 10/03/2020, DJe 17/03/2020. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1920738&num_registro=201802695666&data=20200317&formato=PDF>. Acesso em: 20 de março de 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno: AgInt no AREsp 1510244/RJ**. Relator: Ministro Raul Araújo, Quarta Turma, julgado em 21/11/2019, DJe 03/02/2020. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1892853&num_registro=201901486269&data=20200203&formato=PDF>. Acesso em: 20 de março de 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial: REsp 1359311/SP**. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão, Quarta Turma, julgado em 09/09/2014, DJe 30/09/2014. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1347986&num_registro=201200468448&data=20140930&formato=PDF>. Acesso em: 20 de março de 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial: REsp 1660195/PR**. Relatora: Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 04/04/2017, DJe 10/04/2017. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1588512&num_registro=201600432808&data=20170410&formato=PDF>. Acesso em: 20 de março de 2020.

BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. **Recurso de Revista: RR-72100-95.2007.5.15.0023**. Relator Ministro Luiz Jose Dezena da Silva, Primeira Turma, julgado em 13/03/2019, DEJT 15/03/2019. Disponível em: <<https://jurisprudencia-backend.tst.jus.br/rest/documentos/6ca09132c2353c89f5aa7a7f175d6a91>>. Acesso em: 20 de março de 2020.

BULGARELLI, Waldirio. **Tratado de direito empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

CAMPINHO, S. **Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa** [livro eletrônico]. [s.l.], 2017. Disponível em: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsmib&AN=edsmib.000013150&lang=pt-br&site=eds-live>>. Acesso em: 16 de abril de 2020.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à lei de falências e recuperação de empresas** [livro eletrônico], 3. ed. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018. Disponível em: <<https://proview.thomsonreuters.com/title.html?redirect=true&titleKey=rt%2Fcodigos%2F111079511%2Fv13.9&titleStage=F&titleAcct=i0ace3e34000016e37fda9019853a57f#sl=e&eid=b8c414c9423f97a3462e7fd26677e004&eat=a-149565619&pg=2&psl=&nvgS=false>>. Acesso em: 01 de junho de 2020.

DE ASSIS BRAZ, Rita de Cássia. **A mediação no âmbito empresarial**. In: **Mediação e conciliação** [livro eletrônico]: teoria e prática / coordenação: Ana Nunes. - São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018. Disponível em: <<https://proview.thomsonreuters.com/title.html?redirect=true&titleKey=rt%2Fmonografias%2F148959494%2Fv1.3&titleStage=F&titleAcct=i0ace3e34000016e37fda9019853a57f#sl=e&eid=5c3cf50d32b82b88176471a3a713ad01&eat=a-150047989&pg=2&psl=&nvgS=false>>. Acesso em: 01 de junho de 2020.

DIAS, José Elves Batista. **Recuperação judicial de empresas**: uma análise sob a perspectiva econômica do direito. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Juris, 2019.

DOS REIS, Henrique Marcello; DOS REIS, Claudia Nunes Pascon. **Direito para administradores** [livro eletrônico]: direito comercial / empresarial, direito do consumidor e direito econômico, volume 3. – São Paulo: Cengage Learning, 2005. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522108985/cfi/2!/4/4@20.1:36.1>>. Acesso em: 29 de maio de 2020.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Lei de falência e recuperação de empresas** [livro eletrônico]. 8 ed. – São Paulo: Atlas, 2019. Disponível em: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsmib&AN=edsmib.000013785&lang=pt-br&site=eds-live>>. Acesso em: 30 de abril de 2020.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Lei de falência e recuperação de empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de direito comercial** [livro eletrônico]. [s. l.], 2019. Disponível em: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsmib&AN=edsmib.000013759&lang=pt-br&site=eds-live>>. Acesso em: 09 de setembro de 2019.

FERREIRA, Luciano Carlos. **O papel do sindicato dos empregados e do Poder Judiciário no plano de recuperação judicial**. XXIV Conpedi. [s.l.], 2015. Disponível em: <[https://tcenet.tce.go.gov.br/Downloads/Arquivos/000048/Artigo%20Empresarial%20completo%20UFMG%20enviado%20\(1\).pdf](https://tcenet.tce.go.gov.br/Downloads/Arquivos/000048/Artigo%20Empresarial%20completo%20UFMG%20enviado%20(1).pdf)>. Acesso em: 22 de maio de 2020.

FIANI, Ronaldo. **Cooperação e conflito**: instituições e desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

FIANI, Ronaldo. **Teoria dos jogos**. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

GICO JR, Ivo. **Introdução ao direito e economia**. In: **Direito e Economia no Brasil: estudos sobre a análise econômica do direito**. 3 ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2019.

GWARTNEY, James; HOLCOMBE, Randall; LAWSON, Robert. **The scope of government and the wealth of nations**. Cato J., v. 18, 1998.

HILBRECHT, Ronaldo O. **Uma introdução à teoria dos jogos**. In: **Direito e Economia no Brasil: estudos sobre a análise econômica do direito**. 3 ed. Indaiatuba, SP: Editora Foco, 2019.

Instituto Recupera Brasil - IRB. **Estudos setoriais**: eficiência da administração judicial para a transparência do processo de recuperação judicial. 2017. Disponível em: <<http://institutorecuperabrasil.com.br/wp-content/uploads/2017/08/Revista-IRB-EstudosSetoriais.pdf>>. Acesso em: 03 de maio de 2019.

KNIGHT, Frank H. **Risk, uncertainty and profit**. Reprints Economic Classics. New York: Augustus M. Kelley, Bookseller [1921], 1964.

LANA, Henrique Avelino. **Falência e recuperação de empresas**: análise econômica do direito. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

LOPES, Bráulio Lisboa. **Falência e recuperação de empresas**: análise econômica e tributária. Belo Horizonte. Editora D'Plácido, 2016.

MACKAAY, E. J. P. **Análise econômica do direito** [livro eletrônico]. São Paulo: Atlas, 2020. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522497652/cfi/0!/4/2@100:0.00>>. Acesso em: 01 de maio de 2019.

MACKAAY, E. J. P. **Análise econômica do direito**. São Paulo: Atlas, 2015.

MAMEDE, G. **Manual de direito empresarial** [livro eletrônico]. [s. l.], 2019. Disponível em: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsbib&AN=edsbib.000013758&lang=pt-br&site=eds-live>>. Acesso em: 09 de setembro de 2019.

MAMEDE, Gladston. **Manual de direito empresarial** [livro eletrônico]. - 14. ed. - São Paulo: Atlas, 2020. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024111/cfi/6/2!/4/2/2@0:1.37>>. Acesso em: 28 de maio de 2020.

MAMEDE, Gladston. **Manual de direito empresarial**. São Paulo: Atlas, 2008.

MANDEL, Júlio Kahan. **Aspectos práticos da assembleia geral de credores – recuperação judicial**. Revista de direito recuperacional e empresa [revista eletrônica]. v. 12, abril-junho. Disponível em: <<https://proview.thomsonreuters.com/title.html?redirect=true&titleKey=rt%2Fperiodical%2F113297272%2Fv20190012.2&titleStage=F&titleAcct=i0ace3e340000016e37fda9019853a57f#sl=p&eid=fb1a142ea0a2fe739530b693faba516c&eat=a-198111141&pg=l&psl=&nvgS=false>>. Acesso em: 01 de junho de 2020.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MARTINS, Fran. **Curso de direito comercial** [livro eletrônico]: empresa, empresários e sociedades. 42 ed. - Rio de Janeiro: Forense, 2019. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530986384/cfi/6/10!/4/24/2@0:100>>. Acesso em: 29 de maio de 2020.

MEZZARROBA, Orides; MONTEIRO, Cláudia Servilha. **Manual da metodologia da pesquisa no direito**. São Paulo. Saraiva, 2003.

MOREIRA, Alberto Caminã. **Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público**. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (org.). Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

NEGRÃO, R. **Curso de direito comercial e de empresa** [livro eletrônico]. v. 1: teoria geral da empresa e direito societário. [s. l.], 2018. Disponível em: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsmib&AN=edsmib.000014032&lang=pt-br&site=eds-live>>. Acesso em: 09 de setembro de 2019.

NEGRÃO, R. **Curso de direito comercial e de empresa** [livro eletrônico]. v. 3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos. [s. l.], 2018. Disponível em: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsmib&AN=edsmib.000014033&lang=pt-br&site=eds-live>>. Acesso em: 16 de abril de 2020.

NEGRÃO, R. **Curso de direito comercial e de empresa** [livro eletrônico]. v. 3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos – v. 3 – 14 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553616176/cfi/3!/4/2@100:0.00>>. Acesso em: 29 de maio de 2020.

NUSDEO, Fábio. **Curso de economia** [livro eletrônico]: introdução ao direito econômico. 4. ed - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. Disponível em: <<https://proview.thomsonreuters.com/title.html?redirect=true&titleKey=rt%2Fmonografias%2F94216336%2Fv10.2&titleStage=F&titleAcct=i0ace3e340000016e37fda9019853a57f#sl=0&eid=f14a685abc3840f19296badc5a6dc30f&eat=a-115463532&pg=&psl=e&nvgS=false>>. Acesso em: 01 de junho de 2020.

OLIVEIRA, Gesner de; RODAS, João Grandino. **Direito e economia da concorrência** [livro eletrônico]. v.3. 1 ed. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017. Disponível em: <<https://proview.thomsonreuters.com/title.html?redirect=true&titleKey=rt%2Fmonografias%2F99935142%2Fv3.3&titleStage=F&titleAcct=i0ace3e340000016e37fda9019853a57f#sl=e&eid=ddb2f12eb3fcd5a54d6db203299a297a&eat=&pg=&psl=&nvgS=false&tmp=263>>. Acesso em: 31 de maio de 2020.

OLIVEIRA, James Eduardo de. **Código de defesa do consumidor** (anotado e comentado). 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

OLIVON, Beatriz. **Empresas buscam recuperação judicial tardiamente, alerta juiz**. Valor Econômico [jornal eletrônico], São Paulo, 11 de fevereiro de 2015. Organizações Globo. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/legislacao/3906178/empresas-buscam-recuperacao-judicial-tardiamente-alerta-juiz>>. Acesso em: 26 de maio de 2020.

OLSON, Mancur. **A lógica da ação coletiva**: os benefícios públicos e uma teoria dos grupos sociais. São Paulo: Edsusp, 1999.

RODRIGUES, Frederico Viana. **Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XLIV, nº 138, abril-junho, p. 102-122, 2005.

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência** [livro eletrônico]: teoria e prática. - 4. ed. – Rio de Janeiro: Forense, 2019. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530987213/cfi/6/10!/4/4/4@0:100>>. Acesso em: 31 de maio de 2020.

SANCHEZ, A. **Direito empresarial I** [livro eletrônico]: teoria geral do direito empresarial, concorrência e propriedade intelectual. São Paulo: Saraiva, 2012. Disponível em: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsmb&AN=edsmb.000004128&lang=pt-br&site=eds-live>>. Acesso em: 10 de setembro de 2019.

SELLTIZ, C.; JAHODA, M. Deutsch, M., Cook, SW. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. Trad. Dante Moreira Leite. São Paulo: Herder e Universidade, 1967.

SIERRALTA RIOS, Aníbal. **Negociação e teoria dos jogos**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

SIMON, Herbert A. **Theories of bounded rationality**, dans McGuire, C.B. et Roy Radner (dir.), Decision and organization, v. 1, n. 1. p. 161-176. North-Holland Publishing Company, 1972.

SOUZA, M.P.D. **A recuperação judicial e os direitos fundamentais trabalhistas** [livro eletrônico]. São Paulo: Editora Atlas, 2015. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522495955/>>. Acesso em: 24 de maio de 2020.

SÜSSEKIND, Arnaldo. **Direito constitucional do trabalho**. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2011.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**, volume 1. - 6. ed. – São Paulo: Editora Atlas, 2014.

TOMAZZETE, Marlon. **Curso de direito empresarial** [livro eletrônico]: teoria geral e direito societário – v. 1 – 11 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553616671/cfi/3!/4/4@0:0.00>>. Acesso em: 29 de maio de 2020.

TOMAZZETE, Marlon. **Curso de direito empresarial** [livro eletrônico]: falência e recuperação de empresas – v. 3 – 7 ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2020. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553609178/cfi/4!/4/4@0:00:0.00>>. Acesso em: 29 de maio de 2020.

ULEN, Thomas; COOTER, Robert. **Direito & economia**. Tradução Luis Marcos Sander; Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

WAISBERG, Ivo et al. **Recuperação judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência**. Associação Brasileira de Jurimetria. [s. l.], 2019. Disponível em: <https://abj.org.br/wp-content/uploads/2019/04/Recuperacao_Judicial_no_Estado_de_Sao_Pa.pdf>. Acesso em: 15 de maio de 2020.