

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO  
MESTRADO PROFISSIONAL – DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS**

**DANIEL MÖLLER MARTINHO**

**ANÁLISE ECONÔMICA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL:  
UM ESTUDO SOBRE A EFICIÊNCIA DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO.**

**São Leopoldo**

**2018**

Daniel Möller Martinho

Análise Econômica da Recuperação Judicial:  
Um estudo sobre a eficiência do processo de recuperação.

Dissertação Jurídica, apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito da Empresa e dos Negócios pelo Mestrado Profissional em Direito da Empresa e dos Negócios da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS, sob a orientação do Prof. Dr. Luciano Benetti Timm.

São Leopoldo

2018

M385a Martinho, Daniel Möller.  
Análise econômica da recuperação judicial: um estudo sobre a eficiência do processo de recuperação / Daniel Möller Martinho. – 2018.  
88 f. : il. color. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Direito da Empresa e dos Negócios, São Leopoldo, 2018.  
“Orientador: Prof. Dr. Luciano Benetti Timm.”

1. Eficiência (Direito). 2. Falência. 3. Sociedades comerciais - Recuperação. I. Título.

CDU 347.736

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
(Bibliotecária: Bruna Sant'Anna – CRB 10/2360)

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS  
NÍVEL MESTRADO PROFISSIONAL

O Trabalho de Conclusão de Curso intitulado: “ANÁLISE ECONÔMICA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL UM ESTUDO SOBRE A EFICIÊNCIA DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO COMO INSTRUMENTO DE SUPERAÇÃO DA CRISE ECONÔMICO-FINANCEIRA”, elaborado pelo mestrando **Daniel Möller Martinho**, foi julgado adequado e aprovado por todos os membros da Banca Examinadora para a obtenção do título de MESTRE EM DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS - Profissional.

Porto Alegre, 08 de outubro de 2018

  
Prof. Dr. **Wilson Engelmann**

Coordenador do Programa de Mestrado Profissional em Direito da Empresa e dos Negócios

Apresentada à Banca integrada pelos seguintes professores:

Presidente: Dr. Luciano Benetti Timm \_\_\_\_\_

Membro: Dr. Fabiano Koff Coulon \_\_\_\_\_

Membro: Dr. Manoel Gustavo Neubarth Trindade \_\_\_\_\_

Membro Externo: Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco \_\_\_\_\_

*Dedico a meus familiares, especialmente à minha esposa Michele e à minha filha Beatriz pelo incentivo permanente, inspiração e paciência.*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao Prof. Dr. Luciano Benetti Timm, pela orientação neste trabalho, pelos ensinamentos e sobretudo por ter me instigado a participar do processo de seleção para a primeira turma do Mestrado Profissional em Direito da Empresa e dos Negócios da UNISINOS.

Agradeço ao Prof. Dr. Ivan Lapuente Garrido, pelas excelentes aulas sobre Internacionalização de negócios e pelos acalorados e sempre profícuos debates em aula sobre temas correlatos à disciplina.

Agradeço ao Prof. Dr. Fabiano Koff Coulon pelos preciosos ensinamentos na disciplina de contratos, pelas sugestões quando da participação na “pré-qualificadora” e, principalmente pela convivência agradável e construtiva durante o período do curso.

Agradeço ao Prof. Dr. Cristiano Rosa de Carvalho, primeiramente pelos ensinamentos na disciplina de Direito Tributário e Tributação Internacional, quando “curou minha fobia em relação ao Direito Tributário”, e segundo pelas contribuições dadas para melhoria dessa dissertação, por ocasião da banca qualificadora do projeto de pesquisa.

Agradeço ao Prof. Dr. Francisco Satiro de Souza Júnior, pelas inestimáveis contribuições dadas quando da realização da banca qualificadora, decisivas para redefinir os rumos deste trabalho.

Agradeço ao Prof. Dr. Ivo Waisberg, pela inestimável ajuda, gentileza e demonstração de espírito acadêmico, ao ceder parte dos dados do estudo jurimétrico que liderou junto aos alunos da graduação da PUCSP.

Agradeço ao Prof. Dr. Ederson, pelos ensinamentos, pela convivência agradável durante todo o curso e pelas sugestões quando da participação na “pré-qualificadora”.

Agradeço ainda ao Prof. Dr. Wilson Engelmann, por sua liderança e disponibilidade em ouvir, compreender e, na medida do possível acolher as sugestões dos alunos, além da sua evidente e inspiradora paixão pela academia.

Por fim, agradeço a todos os colegas do programa, pela ótima convivência e pelos qualificados e por vezes acalorados debates em sala de aula, que tornaram sem sombra de dúvida, estes dois anos muito mais produtivos e prazerosos.

*“A primeira coisa a fazer no Brasil é abandonarmos a chupeta das utopias em favor da bigorna do realismo.”*

Roberto de Oliveira Campos



## RESUMO

O presente trabalho tem como objeto a análise do processo de recuperação judicial de empresas e avaliação da sua eficiência enquanto instrumento de superação da crise econômico financeira. Para tanto, o estudo, que se utiliza do ferramental da Análise Econômica do Direito, se fundamenta na análise qualitativa e quantitativa de 181 processos de recuperação judicial ajuizados entre 01/09/2013 e 30/06/2016 na 1ª e 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo. Ademais, como base empírica, busca-se identificar todos os aspectos mensuráveis dos processos estudados e analisá-los à luz das teorias econômicas aplicáveis à AED, buscando assim medir a eficiência do Processo de recuperação judicial no Brasil e os fatores que contribuem para a sua maior ou menor eficiência. Os resultados apurados indicaram que a assimetria informacional é o fator de maior impacto na eficiência do processo de recuperação judicial.

**Palavras-chave:** Recuperação Judicial. Eficiência. Assembleia geral de credores. Análise econômica do direito.

## **ABSTRACT**

The present work aims to analyze the process of judicial reorganization of companies and evaluation of its efficiency as an instrument to overcome the economic and financial crisis. To this end, the study, which uses the method of Law and Economics, is based on the qualitative and quantitative analysis of 181 judicial reorganization proceedings filed between 09/01/2013 and 06/30/2016 in the 1st and 2nd Bankruptcy Court of the Central Civil Forum of the Region of São Paulo. In addition, as an empirical basis, it seeks to identify all the measurable aspects of the processes studied and to analyze them in the light of the economic theories applicable to Law and Economics, in order to measure the efficiency of the judicial reorganization process in Brazil and the factors that contribute to its higher or lower efficiency. The results suggest that informational asymmetry is the factor that has the greatest impact on the efficiency of the process of judicial reorganization.

**Keywords: Judicial reorganization. Efficiency. Creditors' and equity security holders' committees. Law and economics**

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

AED	Análise Econômica do Direito
AGC	Assembléia Geral de Credores
LRF	Lei 11.101/2005 – Lei de Recuperação e Falências
PRJ	Plano de Recuperação Judicial
RJE	Recuperação Judicial de Empresas
TJSP	Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>13</b>
<b>1. IDENTIFICAÇÃO DO PROJETO</b> .....	<b>14</b>
1.1. Autor.....	14
1.2. Área de Concentração .....	14
1.3. Linha de Pesquisa .....	14
<b>2. OBJETO DO PROJETO DE PESQUISA</b> .....	<b>14</b>
<b>3. TEMA</b> .....	<b>14</b>
3.1. Delimitação do Tema.....	15
<b>4. JUSTIFICATIVA</b> .....	<b>15</b>
<b>5. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA</b> .....	<b>16</b>
<b>6. FORMULAÇÃO AS HIPÓTESES</b> .....	<b>16</b>
<b>7. OBJETIVOS</b> .....	<b>17</b>
7.1. Objetivo Geral.....	17
7.2. Objetivos Específicos .....	17
<b>8. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA</b> .....	<b>18</b>
<b>9. EMBASAMENTO TEÓRICO</b> .....	<b>18</b>
<b>CAPÍTULO 1 – DADOS DO SERASA E DADOS DOS 181 PROCESSOS ESTUDADOS</b> .....	<b>29</b>
<b>CAPÍTULO 2 – PRAZO ENTRE A DISTRIBUIÇÃO E DEFERIMENTO DO <i>STAY PERIOD</i></b> .....	<b>38</b>
2.1. Processos Com Emenda e Processos Sem Emenda.....	42
2.2. Processos Com Perícia Prévia e Sem Perícia Prévia .....	54
<b>CAPÍTULO 3 – CREDOR PARCEIRO E CRÍTICA AO TRATAMENTO DISPENSADO PELA LEI 11.101/2005 AOS CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS</b> .....	<b>63</b>
<b>10. CONSIDERAÇÕES FINAIS E LIMITAÇÕES DA PESQUISA</b> .....	<b>75</b>
<b>11. REFERÊNCIAS</b> .....	<b>79</b>

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem por objetivo analisar a eficiência do processo de recuperação judicial, através do estudo de 181 processos, distribuídos entre 01/09/2013 e 30/06/2016 na 1ª e 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, buscando identificar quais fatores impactam na eficiência do processo de Recuperação Judicial como instrumento de superação da crise econômico-financeira das sociedades empresárias, sob a ótica da Análise Econômica do Direito.

Para tanto, será feito, primeiramente, um embasamento teórico, onde que serão apresentadas as teorias e instrumentos da Análise Econômica do Direito, que servirão de base para o presente estudo, já que aplica ferramentas da ciência econômica, a fim de compreender as consequências de cada um dos aspectos a serem analisados do processo de recuperação judicial.

Partindo-se para o Capítulo 1, serão abordados dados do SERASA e DADOS DOS 181 processos estudados, a fim de demonstrar um perfil das recuperações judiciais no Brasil, bem como um comparativo com os 181 processos de recuperação utilizados como base do presente estudo.

Já no Capítulo 2, será abordado o prazo entre a distribuição e deferimento do *Stay Period* e a importância deste prazo para as empresas requerentes da recuperação judicial, bem como o impacto do prolongamento do prazo entre a distribuição do processo e a decisão sobre o processamento ou não da recuperação judicial. Serão analisados ainda os processos com emenda e sem Emenda, para melhor entender este cenário e a eficiência ou não do processo de recuperação judicial como instrumento de superação da crise.

Ainda, serão abordados os efeitos do pedido de perícia prévia pelo juízo e considerações a cerca da legalidade dessa determinação.

Por fim, no capítulo 3, será abordado a figura do credor parceiro, sua importância e influência sobre a eficiência do processo de recuperação judicial, além

de breves considerações acerca do tratamento dispensado pela LRF ao créditos tributários.

## **1. IDENTIFICAÇÃO DO PROJETO:**

Análise Econômica da Recuperação Judicial: Um estudo sobre a eficiência do processo de recuperação como instrumento de superação da crise econômico-financeira.

### **1.1. AUTOR:**

Daniel Möller Martinho

daniel@kusslermartinho.adv.br

URL - Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9534230851790828>

### **1.2. ÁREA DE CONCENTRAÇÃO:**

Direito da Empresa e dos Negócios

### **1.3. LINHA DE PESQUISA:**

Direito dos Negócios e Globalização.

## **2. OBJETO DO PROJETO DE PESQUISA:**

O estudo de 181 processos de recuperação judicial, distribuídos entre 01/09/2013 e 30/06/2016 na 1ª e 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, sob a ótica da análise econômica do direito, a fim de verificar a eficiência do processo de recuperação judicial no Brasil.

## **3. TEMA:**

Análise Econômica do Direito, Gestão Empresarial e Recuperação Judicial.

### **3.1. DELIMITAÇÃO DO TEMA:**

A eficiência do processo de recuperação judicial de empresas como instrumento de superação da crise econômico-financeira, sob a ótica da análise econômica do direito.

### **4. JUSTIFICATIVA:**

A escolha do referido tema está intimamente relacionada a linha de pesquisa: Direito dos Negócios e Globalização, bem como dos respectivos temas: Análise Econômica do Direito, Gestão Empresarial e Recuperação Judicial.

A ideia de estudar a eficiência do processo de recuperação judicial como meio de superação da crise econômico-financeira e as possibilidades de êxito a partir dessa escolha, perpassa os diversos assuntos estudados no curso de mestrado profissional em direito da empresa e dos negócios.

A recente crise gestada desde 2008/2009 e desencadeada no final de 2014, colocou à prova o instituto da Recuperação Judicial de Empresas, quer seja pela enorme quantidade de empresas que passaram a não mais poderem honrar seus compromissos com credores e adotaram o processo de recuperação judicial para o enfrentamento da crise, quer seja pela característica da crise que, tratando-se de uma crise econômica sistêmica, oferece desafio adicional, uma vez que setores econômicos inteiros ingressaram em período recessivo, o que agrava as chances de recuperação e superação da crise.

Diante desse cenário, importante que seja analisado com as lentes da AED o processo de recuperação judicial de empresas, com o objetivo de avaliar a partir de bases empíricas, a sua eficiência e possíveis fatores de impacto em sua capacidade de contribuir para a superação da crise econômico-financeira das empresas.

Os números e estatísticas a respeito do instituto da Recuperação Judicial estão longe de ser consenso, por esse motivo, os dados do Serasa/Experian serão

utilizados como fonte para delinear o cenário da RJE no Brasil, mas será o estudo de 181 processos de recuperação judicial, distribuídos entre 01/09/2013 e 30/06/2016 na 1ª e 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, que servirão de fonte de dados para balizar as análises que seguirão e demonstrar se, efetivamente, o processo judicial tem sido um eficiente instrumento de superação de crises econômico-financeiras.

## **5. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA:**

Apesar da LRF (Lei 11.101/2005) representar inegável evolução em relação à antiga Lei de Falências (Decreto-Lei nº 7.661/1945) não há consenso se o processo de recuperação judicial é um instrumento eficiente para superação da crise econômico-financeira das empresas e sobre quais são os fatores que impactam positiva ou negativamente na sua eficiência.

## **6 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES:**

A decisão de requerer a recuperação judicial da empresa deve ser tomada mediante uma análise objetiva onde sejam sopesados, além dos aspectos econômico-financeiros e legais, a capacidade e disposição do empresário à frente da organização, de emvidar os melhores esforços para promover a reorganização eficiente dos fatores de produção e reais possibilidades de manutenção da atividade no mercado específico onde a empresa atua, sendo a LRF o fio condutor e delimitador de todo o processo.

Diante disso, para o presente estudo serão consideradas as seguintes hipóteses:

a) O processo de recuperação judicial é eficiente e estabelece melhores condições para a recuperação da empresa em crise, minimizando os custos de transação e contribuindo para a redução da assimetria informacional.

b) Os incentivos contidos na LRF são capazes de suscitar a adesão do mercado ao plano de recuperação, bem como promovem o aprimoramento da



gestão da empresa, aumentando a possibilidade de enfrentamento da crise.

## **7. OBJETIVOS:**

### **7.1. OBJETIVO GERAL:**

Analisar a LRF (Lei 11.101/2005) sob a ótica da Análise Econômica do Direito, sua aplicação e se esta tem contribuído efetivamente para superação da crise econômico-financeira das empresas.

### **7.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS:**

Analisar sob a ótica da Análise Econômica do Direito os seguintes aspectos do processo de recuperação judicial:

a) O prazo entre a distribuição e o início do *Stay Period*<sup>1</sup> e o impacto na eficiência do processo de recuperação.

b) Os artigos 51 e 52, e sua relação com a determinação da perícia prévia pelo juízo e a questão da assimetria informacional.

c) O artigo 67 da LRF e os incentivos para continuidade da relação comercial dos credores com a recuperanda, bem como para a adesão dos credores ao plano de recuperação.

d) A ocorrência do credor parceiro e o seu impacto na eficiência do processo de recuperação judicial.

---

<sup>1</sup> *Stay Period* é a expressão em inglês que corresponde ao período de suspensão de todas as ações e execuções em face do devedor, regulada na Lei 11.101/2005 no *caput* do 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” e no seu § 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”.

Para esse fim, serão analisados 181 processos de recuperação judicial, distribuídos entre 01/09/2013 e 30/06/2016 na 1ª e 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo.

## **8. REVISÃO DA BIBLIOGRAFIA:**

O acervo bibliográfico deste trabalho consiste em obras clássicas da doutrina e artigos que trabalham o tema da RJE através da ferramenta de análise econômica do Direito e exemplares da ciência econômica.

Ainda compõem o acervo bibliográfico os 181 processos estudados, decisões interlocutórias constantes nestes processos e decisões do TJSP.

## **9. EMBASAMENTO TEÓRICO:**

Uma vez estabelecida e constatada a crise econômico-financeira de uma empresa, é fundamental que o processo decisório que definirá pela adoção ou não do processo de recuperação judicial como instrumento para superação da crise, seja baseado em uma análise técnica e objetiva, onde sejam sopesados os aspectos econômico-financeiros, contábeis e também os aspectos mercadológicos, negociais e reputacionais que decorrerão de tal decisão, ou seja, uma escolha racional.

A esse respeito, POSNER (2011, p. 285) afirma que, *in verbis*:

A emoção, embora seja um método eficiente de cognição em alguns casos, é ineficiente em outros. Ela passa por cima da razão, concebida como um processo consciente e articulado de deliberação, cálculo, análise ou reflexão. Às vezes isso é bastante positivo, pois a emoção aumenta a concentração, clarifica a avaliação e nos leva a agir em circunstâncias nas quais a reflexão seria interminável, inconsistente e inconclusiva. Porém, nas situações em que tomar uma decisão inteligente requer análise ou reflexão criteriosa e sequencial, a emoção pode sobrepor-se à esse processo e levar à uma decisão de qualidade inferior.

Nesse sentido, o fio condutor do presente estudo, será a AED, Análise Econômica do Direito, que consiste na aplicação das ferramentas analíticas e empíricas da ciência econômica, mais notadamente da microeconomia, na busca pela compreensão, explicação e previsão das implicações fáticas do ordenamento

jurídico e a própria racionalidade deste ordenamento. (GICO JR: 2012, p.14-16).

A AED implica na utilização da abordagem econômica para se compreender o direito no mundo e o mundo no direito. A juseconomia possibilita a diferenciação entre o que é (positivo) e o que deve ser (normativo), ou seja, estabelece clara diferenciação entre o mundo dos fatos sujeito à investigação e teste por métodos científicos com resultados sujeitos à falsificação (análise positiva), e o mundo dos valores que não se sujeita à investigação empírica, de teste ou falsificação, e por isso, não científica (análise normativa).(GICO JR: 2012, p.14-16).

Os economistas dispõem de técnicas para pecuniarizar os custos e benefícios não pecuniários: estudando, por exemplo, os custos pecuniários em que as pessoas incorrem para economizar tempo ou evitar danos [...]. A análise econômica do direito recomenda que essas técnicas sejam usadas, tanto quanto possível, para possibilitar uma análise do custo-benefício das condutas regulamentadas pelas leis.(POSNER: 2010, p. XIV)

Ainda, COOTER e ULEN (2010, p.33) afirmam que a análise econômica do direito é um assunto multidisciplinar que reúne dois grandes campos de estudo e facilita uma maior compreensão de ambos A economia ajuda a perceber o direito de uma maneira nova, que é extremamente útil para os advogados e para qualquer pessoa interessada em questões de políticas públicas. O direito é visto por muitas pessoas apenas em seu papel de provedor de justiça, mas a AED propõe ver as leis como incentivos para mudar o comportamento dos agentes, isto é, como preços implícitos, servindo de instrumentos para atingir os objetivos de políticas públicas (eficiência e distribuição).

Assim, se pode dizer que a AED, ao tratar da eficiência das instituições, leva em conta a máxima da economia, de que os recursos são escassos e as necessidades são infinitas (MANKIWI: 2009, p. 04), o que permite concluir que a busca pela eficiência, mais do que um ideal, é uma necessidade.

Mas afinal, o que é eficiência? O termo eficiência tem diversas acepções, dentre as principais a eficiência Paretiana e a eficiência de *Kaldor-Hicks*.

A eficiência de Pareto<sup>2</sup>, também designada como eficiência alocativa diz respeito à satisfação de preferências pessoais. Uma situação é Pareto eficiente quando é impossível mudá-la de modo a deixar pelo menos uma pessoa em situação melhor (na opinião dela própria) sem deixar outra em situação pior (mais uma vez, em sua própria opinião) (COOTER, ULEN: 2010: p. 38). Isso significa dizer que o seu resultado eliminou todos os desperdícios possíveis de ser eliminados naquela relação específica, tornando-a eficiente e alcançando com isso o equilíbrio possível àquela relação, ao que se denomina ótimo de Pareto (GICO Jr.: 2014, p. 21), ou seja, “o *ótimo de Pareto* caracteriza-se quando se chega a uma situação em que nenhuma outra melhoria de Pareto é possível” (GUARISSE, TIMM: 2014, p. 164).

Ainda, nesse sentido: “O escopo do contrato é permitir obter ganhos recíprocos para as duas partes (ganho de Pareto), um resultado ganha-ganha ou *win-win*” (MACKAAY e ROUSSEAU: 2015, p. 405). Veja-se que o ganho de Pareto é sinônimo de ótimo de Pareto, ou seja, uma situação de equilíbrio entre os agentes, em que a situação de um somente pode ser melhorada se piorada a de outrem.

Insatisfeitos com o critério de Pareto, os economistas Nicholas Kaldor e John Hicks desenvolveram o que se convencionou chamar *melhoria potencial de Pareto*, ou eficiência de Kaldor-Hicks. A teoria consiste em uma tentativa de superar a limitação do critério de Pareto de que só se recomendam aquelas mudanças em que ao menos uma pessoa fique em situação melhor e nenhuma fique em situação pior.

A eficiência Kaldor-Hicks permite mudanças em que haja tanto ganhadores quanto perdedores, mas exige que os ganhadores ganhem mais do que os perdedores perdem, pois verificada essa condição, os ganhadores podem compensar os perdedores e ainda obter um excedente para eles mesmos (COOTER, ULEN: 2010, p. 64). Isso significa dizer que o critério Kaldor-Hicks se baseia na possibilidade de compensação, ou seja, a soma dos custos é inferior ao

---

<sup>2</sup> Assim chamada em homenagem a seu criador Vilfredo Pareto que foi um cientista político, advogado e economista suíço-italiano que escreveu por volta do ano de 1900 (COOTER, ULEN: 2010, p. 38)

benefício gerado, possibilitando a melhoria da posição tanto da parte ganhadora, pelo excedente, quanto da parte perdedora pela compensação.

Para a fácil compreensão, de forma genérica, serve a definição, segundo a qual a eficiência diz respeito à maximização de ganhos e minimização de custos (SALAMA: 2008, p.54-55). No caso do presente trabalho, servirá como medida da eficiência do processo de recuperação judicial, o percentual de empresas que tiveram a sua recuperação judicial concedida, em relação ao número de processos distribuídos. Quanto maior o percentual de recuperações concedidas em relação ao número de processos distribuídos, maior será a eficiência.

Alinhada a esse conceito, a LRF contém em seu texto, dispositivos legais que visam incentivar determinados comportamentos de agentes específicos, influenciando as escolhas desses agentes racionais, no sentido de transformar o processo de recuperação judicial o mais eficiente possível, promovendo a melhor alocação dos recursos ao menor custo de transação. Mais adiante serão analisados quais são esses dispositivos e se a estrutura de incentivos é suficiente para atingir o resultado esperado.

Analisando sob a ótica da AED, desde a opção pelo processo de recuperação judicial como meio para enfrentamento da crise econômico financeira, passando por todas as decisões dos agentes envolvidos nos processos que são objeto do presente estudo, as escolhas obedecem, segundo a jus-economia, um critério de racionalidade, denominado pela doutrina de Teoria da escolha racional, que fundamenta-se em três pressupostos:

a) que os indivíduos são autointeressados, ou seja, que agem buscando maximizar o seu bem estar (utilidade) (COOTER, ULEN: 2010, p.36-38);

b) que os indivíduos tomam suas decisões de forma racional, comparando custos e benefícios diante de todas as informações disponíveis (GAROUPA, GINSBURG: 2012, p. 140);

c) que os indivíduos reagem a incentivos. Ressalte-se que a teoria da

escolha racional baseia-se fundamentalmente nas preferências de cada indivíduo, sendo irrelevante; portanto, os motivos ou gostos pessoais do agente, mas tão somente a observação do seu comportamento. (CARVALHO: 2013, p. 56-57).

No mesmo sentido, BECKER (1992, p. 1)<sup>3</sup> ressalva, *in verbis*

*Unlike Marxian analysis, the economic approach I refer to does not assume that individuals are motivated solely by selfishness or gain. It is a method of analysis, not an assumption about particular motivations. Along with others, I have tried to pry economists away from narrow assumptions about self interest. Behavior is driven by a much richer set of values and preferences. The analysis assumes that individuals maximize welfare as they conceive it, whether they be selfish, altruistic, loyal, spiteful, or masochistic. Their behavior is forward-looking, and it is also consistent over time. In particular, they try as best they can to anticipate the uncertain consequences of their actions. Forward-looking behavior, however, may still be rooted in the past, for the past can exert a long shadow on attitudes and values. Actions are constrained by income, time, imperfect memory and calculating capacities, and other limited resources, and also by the available opportunities in the economy and elsewhere. These opportunities are largely determined by the private and collective actions of other individuals and organizations.*

Resumindo, cada indivíduo atribui um valor ou utilidade para cada uma das opções de escolha possível e classifica essas possibilidades de acordo com o valor ou utilidade que lhes podem proporcionar. A cada momento que tiver que fazer uma escolha, o indivíduo escolherá a opção que lhe seja a de maior utilidade, ou seja, a que melhor maximize o seu bem estar de acordo com as suas preferências e valores.

Entretanto, a qualidade da escolha e sua utilidade estão diretamente vinculadas a qualidade das informações de que o indivíduo dispõe quando faz suas

---

<sup>3</sup> Diferentemente da análise marxista, a abordagem econômica a que me refiro não supõe que os indivíduos são motivados apenas pelo egoísmo ou ganho. É um método de análise, não uma suposição sobre motivações particulares. Juntamente com outros, tentei afastar economistas de suposições estreitas sobre interesse próprio. O comportamento é determinado por um conjunto muito mais complexo de valores e preferências. A análise pressupõe que os indivíduos maximizam o bem-estar de acordo com a sua concepção, sejam egoístas, altruístas, leais, rancorosos ou masoquistas. O comportamento deles é voltado para o futuro e também é consistente ao longo do tempo. Em particular, eles tentam, ao máximo, antecipar as consequências incertas de suas ações. Comportamento prospectivo, no entanto, ainda pode estar enraizado no passado, pois o passado pode exercer uma grande influência sobre atitudes e valores. As ações são limitadas por renda, tempo, memória imperfeita, cálculo das capacidades e outros recursos limitados, e também pelas oportunidades disponíveis na economia e em outros lugares. Essas oportunidades são em grande parte determinadas pelas ações privadas e coletivas de outros indivíduos e organizações (Tradução livre do autor).

escolhas. Quanto mais claras e precisas forem as informações de que o indivíduo dispõe, maior será a utilidade das decisões em relação aos objetivos do indivíduo. Por outro lado, quanto mais assimétricas e imprecisas forem as informações, menos utilidade as decisões terão em relação aos objetivos do indivíduo.

Ressalte-se que, a assimetria de informações ocorre quando uma das partes de uma transação possui mais informações do que a outra (TIMM, GUARISSE: 2016, p. 166-167).

Ainda, para que se possa compreender o que está sendo tratado até aqui, é importante pontuar ainda mais um conceito da ciência econômica que será recorrente ao longo do presente trabalho. Trata-se dos “custos de transação”.

Para efetuar uma transação no mercado, é necessário descobrir com quem se deseja fazer a transação, informar as pessoas que se quer fazer a transação e em que termos, conduzir negociações que levem a um acordo, redigir o contrato, realizar a inspeção necessária para assegurar que os termos do contrato estão sendo cumpridos, e assim por diante (COASE: 2016, p. 114).

O interessante dos custos de transação é que eles saem do bolso de uma das partes envolvidas numa transação, mas não entram no bolso da outra. São puras ineficiências, mero atrito na relação comercial entre dois agentes, indisponível para o uso útil. (TIMM, GUARISSE: 2013, p. 167-168)

Tratando-se especificamente do processo de recuperação judicial, os custos de transação estão diretamente relacionados a quanto custará aos credores para reaverem seus créditos, ou seja, quanto custará para converter os ativos do devedor (sejam eles já existentes ou que devam ser gerados pela continuidade da atividade empresarial) em pagamento aos credores. Esse aspecto está presente tanto no caso da recuperação judicial como no processo de falência. Assim, aplica-se também à recuperação judicial o que ensina JACKSON (2001, p. 5):

*When one is dealing with firms, the question is how to convert ownership of the assets from the debtor to its creditors, not how to leave the assets to the debtor. But the process of conversion is costly. Bankruptcy law, and its core,*

*is concerned with reducing the costs of conversion.*

Nesse caso, os custos de conversão de que trata o autor, nada mais são do que os custos de transação inerentes a todas as trocas voluntárias. De posse desses conceitos econômicos e da sua inserção no caso específico da Recuperação Judicial, é necessário ainda identificar e compreender em qual ambiente todas essas escolhas, decisões, transações se dão. Qual é o “campo de jogo” onde essas relações são estabelecidas? A resposta é: O mercado.

Os mercados são instituições que existem com o intuito de facilitar as trocas, isto é, existem a fim de reduzir os custos de se realizar as transações de troca (COASE: 2016, p. 8-10). Utilizando o conceito criado pelo próprio Ronald H.Coase, pode-se dizer que os mercados servem para reduzir os custos transação, tornando as trocas mais eficientes. Veja-se o exemplo da bolsa de valores. Trata-se de um mercado altamente regulado, com uma série de regras de governança que visam diminuir a assimetria informacional, reduzindo custos de transação e trazendo maior eficiência econômica para os agentes do mercado.

Em uma analogia mais simples, poder-se-ia comparar o mercado com o “campo de jogo”, onde agentes econômicos com interesses próprios, por vezes contrários, e por vezes colaborativos, realizam suas trocas buscando sempre a maximização dos seus resultados.

Para CARVALHO (2013, p. 139), o mercado é o subsistema que permite essa interação constante dos indivíduos e respectivas comunicações e, ao mesmo tempo e justamente pela liberdade de intercâmbio de bens, serviços e, em nível essencial, de comunicações, é que nenhum interesse prepondera excessivamente sobre os demais. A liberdade de todos possibilita assim a restrição aos abusos individuais, acabando por gerar equilíbrio no sistema social.

Assim, um mercado livre, povoado por indivíduos livres, racionais e autointeressados irá levar ao ponto de ótimo social. (TIMM e GUARISSE: 2016, p. 165).



Quanto à origem dos mercados, pontua GRAU (2017, p.29) que é da sociedade civil, isto é, da coletividade que participa da distribuição dos bens e das oportunidades, que nascem os mercados.

Ainda, sobre a importância e capacidade de transformação do mercado, COASE (1994, p. 82) afirma “*We have to rely on the market, with its motive force, self interest. [...] The efficient working of the market thus becomes the key to the maintenance of a comfortable standard of living and to its increase*”<sup>4</sup>.

Ainda, para que seja possível cumprir o objetivo do presente trabalho, que é o de avaliar a eficiência do processo de recuperação judicial, faz-se necessário compreender o conceito de externalidades. Segundo YAZBEK (2007, p. 47-48) as externalidades são, a rigor, todo efeito externo, positivo ou negativo de uma relação produtiva, ou seja, tudo o que afeta não apenas aqueles que estavam naquela relação produtiva, mas também a terceiros.

Se pode afirmar que externalidades são efeitos que transcendem a relação intersubjetiva e atingem a terceiros. As negativas são aquelas que geram custos para terceiros estranhos à relação jurídico-econômica. As positivas são aquelas que implicam em benefícios usufruídos por terceiros estranhos à relação jurídico-econômica. (CARVALHO: 2013, p. 139).

Por fim, quando um conjunto de indivíduos, empresas, etc., estiver em uma situação de interdependência recíproca, quando as decisões tomadas influenciam-se reciprocamente, pode-se dizer que se encontram em um “jogo”. (FIANI: 2009, p. 2). Essa é sem dúvida a situação em que se encontram os credores e a empresa recuperanda em um processo de recuperação judicial. O jogo é justamente uma situação de interação estratégica caracterizada pela interdependência mútua das decisões dos agentes envolvidos (FIANI: 2009, p.2).

Assim, a dinâmica de interação entre os agentes envolvidos no processo

---

<sup>4</sup> Temos que confiar no mercado, com sua força motriz, interesse próprio. [...] O trabalho eficiente do mercado torna-se assim a chave para a manutenção de um padrão de vida confortável e para a sua melhoria. (Tradução livre do autor).

de recuperação deverá ser analisada e compreendida à luz da teoria dos jogos. Diversos são os jogos a serem estudados, mas no caso do processo de recuperação judicial de empresas, está-se diante de um jogo de barganha sequencial, cabendo ao devedor apresentar a última proposta sob a forma de ultimato.

A versão final do plano de recuperação judicial proposto pelo devedor é submetida à aprovação dos credores, que podem aceitá-la ou recusá-la. Se houver a recusa, o juiz deverá obrigatoriamente decretar a quebra, significando o final do jogo, com a imputação de maiores perdas às partes (art. 55, da Lei 11.101/2005). A falência equivale à morte empresarial do devedor (perda máxima), enquanto que para os credores haverá redução da probabilidade de recuperação dos créditos, especialmente os quirografários. (PINTO JÚNIOR: 2010, p. 6).

Importante ressaltar que todas as teorias acima identificadas e conceituadas compõem o instrumental teórico da AED e serão aplicadas na análise da LRF e no estudo dos 181 processos judiciais.

Para balizar o presente estudo, optou-se pela escolha de processos que tramitam na 1ª e 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, distribuídos entre 01/09/2013 e 30/06/2016, período este que permite acompanhar os processos protocolados no momento em que se acentuava a crise (2013), até o corte no início de apuração dos dados dessa pesquisa (2016).

Ademais, diante do referido lapso temporal, espera-se poder verificar o fim dos processos, seja por meio do cumprimento do PRJ, seja pela convolação em falência.

A escolha das varas de São Paulo deu-se pela facilidade de acesso aos autos, uma vez que os processos sob a jurisdição do TJSP tramitam em meio eletrônico, o que não ocorre no estado do Rio Grande do Sul. Além disso, São Paulo é indiscutivelmente o principal mercado do Brasil, com o maior número de empresas, o que permitiu a formação de uma massa crítica relevante de processos (181 ao todo) no período previamente escolhido.

Durante a pesquisa e busca de informações sobre o cenário da RJE em São Paulo, foi contatado o Prof. Dr. Ivo Waisberg, da PUCSP, membro da Associação Brasileira de Jurimetria, que coordenou um estudo do Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da mesma universidade, e que, diante da apresentação da proposta desse trabalho, cedeu gentilmente, dados apurados em estudo jurimétrico realizado sob sua orientação e coordenação, por alunos da graduação em direito da PUCSP.

Coube ao autor deste trabalho a conferência, atualização e complementação dos dados previamente apurados, uma vez que haviam mais aspectos relevantes a serem analisados em cada um dos processos, bem como informações que melhor se adequassem ao presente estudo.

A lista originalmente fornecida pela PUCSP contava com 194 processos. Essa relação foi posteriormente reduzida para 181 processos devido à impossibilidade de verificação em 13 processos de alguns dados complementares necessários ao estudo.

Aos dados previamente obtidos, acrescentou-se a investigação dos motivos de cada uma das emendas à inicial determinadas pelo juízo; a motivação e fundamentos para a determinação de perícia prévia ao deferimento ou indeferimento da inicial; o impacto da necessidade de emenda, bem como o impacto da realização de perícia prévia no prazo entre a distribuição do processo e a decisão quanto ao processamento da recuperação judicial, com a decretação do *Stay Period*.

Foi apurado ainda a participação de credores parceiros. Além disso, obviamente, consta a correlação e cruzamento dos diversos dados apurados e avaliação dos resultados sob a ótica da teoria da análise econômica do Direito.

Somente com o estudo detalhado de processos é possível verificar empiricamente os fatores que causam o descolamento entre o número de processos que tem o seu processamento deferido e número de recuperações concedidas, uma vez que a diferença entre esses dois índices é, em grande parte, a medida da ineficiência do processo de recuperação judicial como instrumento de superação da

crise econômico financeira das empresas. Resta, mediante o estudo dos casos, verificar as possíveis causas dessa ineficiência.

## CAPÍTULO 1

### DADOS DO SERASA E DADOS DOS 181 PROCESSOS ESTUDADOS.

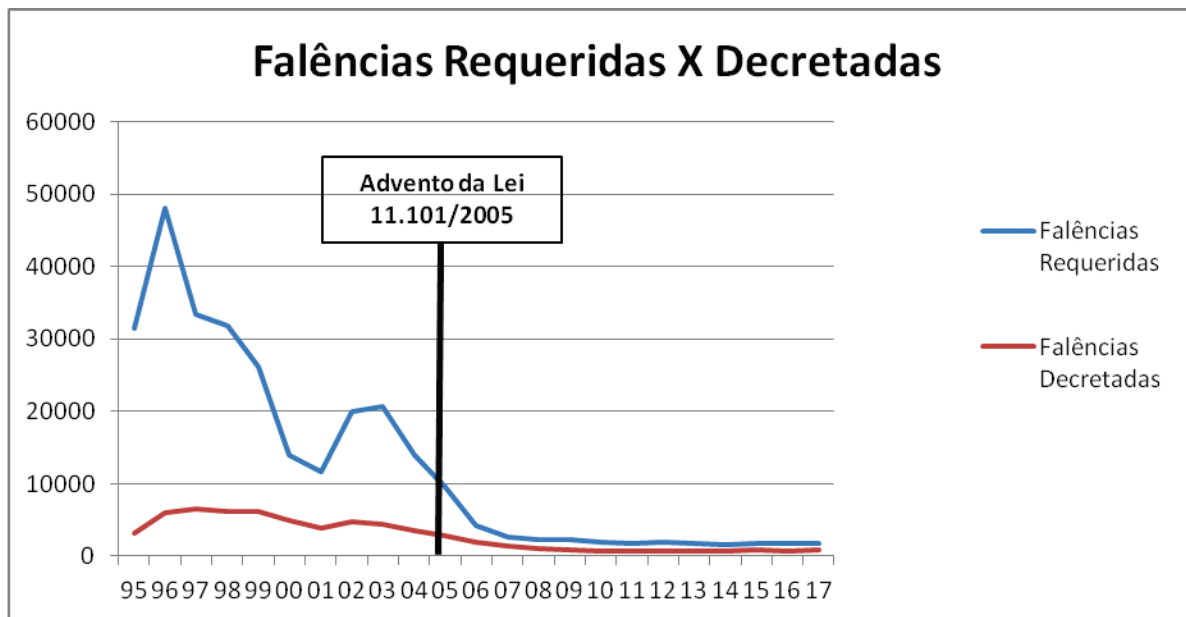
Antes de adentrar no detalhamento e análise dos dados apurados dos 181 processos que foram objeto do estudo, é importante recuperar alguns dados históricos da RJE, como forma de delinear o cenário da Recuperação Judicial no Brasil, através de algumas breves análises e considerações.

Inicialmente, ao analisar o comportamento das falências em um período mais amplo, que vai de 1995 a 2017, compreendendo assim, 10 anos antes e doze anos após o advento da LRF, é possível visualizar uma externalidade decorrente do advento da LRF, qual seja, a acentuada queda do número de falências requeridas, reduzindo de forma notável o descolamento entre o número de falências requeridas e as de fato decretadas<sup>5</sup>.

Ano	Falências Requeridas	Falências Decretadas	%	Ano	Falências Requeridas	Falências Decretadas	%
95	31468	3142	9,98%	06	4192	1977	47,16%
96	48169	6043	12,55%	07	2721	1479	54,36%
97	33386	6508	19,49%	08	2243	969	43,20%
98	31869	6156	19,32%	09	2371	908	38,30%
99	26093	6266	24,01%	10	1939	732	37,75%
00	13923	4909	35,26%	11	1737	641	36,90%
01	11594	3810	32,86%	12	1929	688	35,67%
02	19891	4774	24,00%	13	1758	746	42,43%
03	20671	4389	21,23%	14	1661	740	44,55%
04	13925	3497	25,11%	15	1783	829	46,49%
05	9548	2876	30,12%	16	1852	721	38,93%
				17	1708	928	54,33%

Fonte: Serasa Experian

<sup>5</sup> <https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>, acesso em 03/07/2018.



Autor: Daniel Möller Martinho

Entre os anos de 1995 e 2005, em média, 23,08% dos pedidos de falência resultaram em decretações de falência, enquanto que após 2005, a média de decretações de falência subiu para 42,32% em relação ao número de falências requeridas. Por outro lado, entre 1995 e 2005, em média, foram requeridas anualmente 23.685 falências, enquanto que entre 2005 e 2017 a média anual de requerimentos de falência caiu para 2.726, o que representa uma redução de 88,5% no número de falências requeridas.

Notadamente, tamanha redução no número de requerimentos de falência, bem como no número de falências decretadas por si só já indicam significativa melhora do ambiente de negócios, uma vez que um número muito menor de empresas passaram a ficar expostas à possibilidade de decretação sumária de falência.

Ainda que possa haver outros eventos influenciadores de tal mudança, inegável é que a coincidência entre do advento da LRF e a mudança no perfil do gráfico, indica ser essa uma externalidade causada pela LRF, o que permite concluir que, antes do advento da LRF, os pedidos de falência eram instruídos de forma menos consistente, indicando o uso do pedido de falência como mero instrumento de cobrança de dívidas.

Há casos em que as empresas precisam falir, por sofrerem uma incapacidade crônica de honrar seus compromissos financeiros e isso é parte do sistema capitalista, contudo, o pedido de falência não pode ser mera forma de pressão por cobrança de uma única dívida vencida, ou mesmo instrumento de execução de dívidas isoladas e de pequeno valor, já que tal ação pode precipitar verdadeira avalanche sobre aqueles que se encontram em situação transitória de iliquidez (e não insolvência). (SADDI: 2014, p. 351).

Nitidamente, a drástica redução dos pedidos de falência, demonstra que o advento da nova lei (11.101/2005) retirou da falência o seu caráter de cobrança coercitiva de dívida, especialmente no caso de cobrança imediata ou direta de dívidas de menor valor, por um único credor, que não atinjam o limite referido no art. 94, inciso da LRF. (PENTEADO: 2007, p. 80).

De outro lado, analisando a tabela a seguir, verifica-se que após 2005 e, à medida que o processo de recuperação judicial foi se consolidando, gradativamente houve o aumento do percentual de recuperações judiciais deferidas em relação ao número de recuperações requeridas.

Dados obtidos junto à SERASA Experian<sup>6</sup> demonstram que desde o advento da LRF até o final de 2017, foram protocolados junto ao Poder Judiciário o total de 9.632 pedidos de recuperação judicial. Deste total, 7.608 tiveram o seu processamento deferido, como preconiza o *caput* do art. 52<sup>7</sup>. Por outro lado, desse total, 2.721 tiveram a recuperação concedida.

---

<sup>6</sup><https://content.serasaexperian.com.br/wp-content/uploads/2018/09/05112239/FACONS.zip>, acesso em 03/07/2018; <https://content.serasaexperian.com.br/wp-content/uploads/2018/02/metodologia.zip>, acesso em 03/07/2018.

<sup>7</sup> 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:

Ano	Recuperações Judiciais				
	RJ Requeridas	RJ Deferidas	%	RJ Concedidas	%
2005	110	53	48,18%	1	1,89%
2006	252	156	61,90%	6	3,85%
2007	269	195	72,49%	18	9,23%
2008	312	222	71,15%	48	21,62%
2009	670	492	73,43%	151	30,69%
2010	475	361	76,00%	215	59,56%
2011	515	397	77,09%	151	38,04%
2012	757	618	81,64%	189	30,58%
2013	874	690	78,95%	244	35,36%
2014	828	671	81,04%	323	48,14%
2015	1287	1044	81,12%	291	27,87%
2016	1863	1514	81,27%	470	31,04%
2017	1420	1195	84,15%	614	51,38%
Total	9632	7608	78,99%	2721	35,76%

Fonte: Serasa Experian

Uma pesquisa encomendada pelo jornal o Estado de São Paulo, publicada no *website* desse mesmo jornal no dia 14 de outubro de 2013<sup>8</sup>, revela que desde o advento da LRF em fevereiro de 2005 até aquela data, aproximadamente 4 mil empresas haviam ingressado com pedido de recuperação judicial no Brasil e desse total, apenas 45 haviam efetivamente se recuperado e voltado a operar regularmente no mercado.

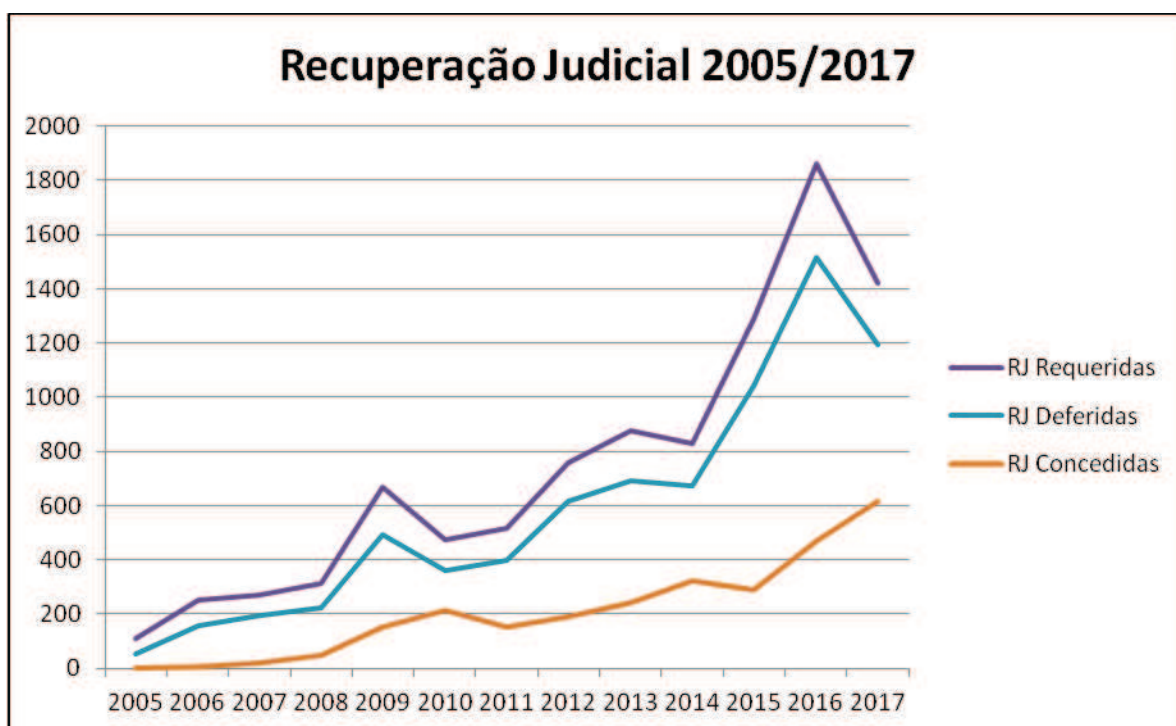
Mais recentemente, após a crise desencadeada no final de 2014, o número de pedidos de processamento de processos de recuperação judicial aumentou de forma bastante acentuada. Contudo, o número de empresas recuperadas já demonstra tendência de não aumentar na mesma proporção.

Nesse sentido, constata-se, novamente, no gráfico seguinte, o crescimento bastante acentuado dos requerimentos e deferimentos de recuperação judicial. Contudo, a linha que representa as recuperações judiciais concedidas, ou

<sup>8</sup><http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,so-1-das-empresas-sai-da-recuperacao-judicial-no-brasil-imp-,1085558>, acesso em 30/07/2018.



seja, aquelas que após o deferimento pelo juízo tiveram o seu plano de recuperação aprovado na assembleia geral de credores, nos termos do art. 45<sup>9</sup> da lei 11.101/2005, ou ainda na hipótese prevista nos parágrafos 1º e 2º do artigo 58<sup>10</sup> (*cram down*) da referida lei, não acompanharam a mesma evolução dos deferimentos. Isso significa dizer que o número de recuperações judiciais concedidas é proporcionalmente menor que o número de recuperações deferidas, o que demonstra um grau mensurável de ineficiência do processo de recuperação judicial.



Autor: Daniel Möller Martinho

<sup>9</sup> 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. § 1º Em cada uma das classes referidas nos incisos II e III do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes. § 2º Nas classes previstas nos incisos I e IV do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito. § 3º O credor não terá direito a voto e não será considerado para fins de verificação de quorum de deliberação se o plano de recuperação judicial não alterar o valor ou as condições originais de pagamento de seu crédito.

<sup>10</sup> Art. 58 [...] § 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembleia, tenha obtido, de forma cumulativa: I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes; II – a aprovação de 2 (duas) classes de credores nos termos do art. 45 desta Lei ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas; III – na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1o e 2o do art. 45 desta Lei. § 2o A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1o deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.

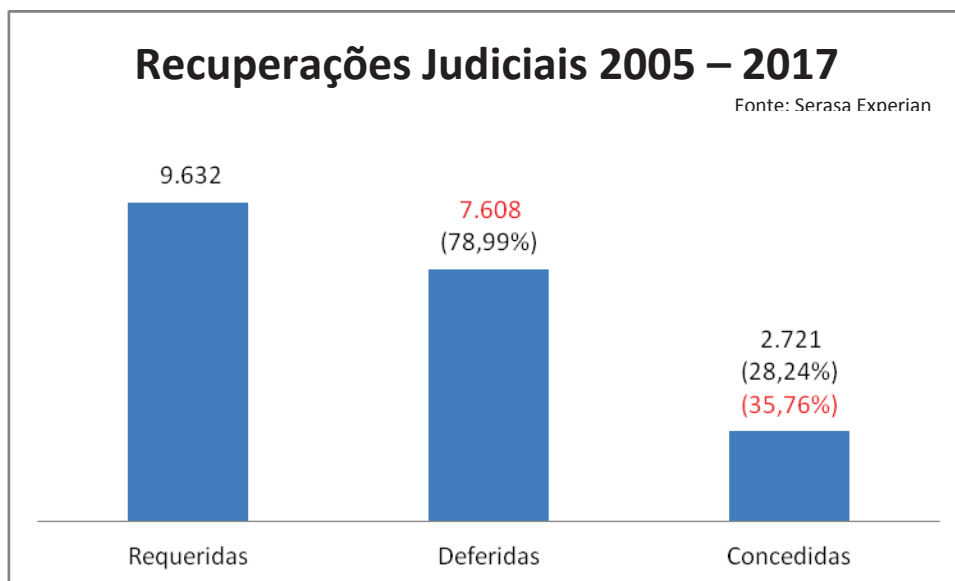
O presente estudo pretende identificar e entender as razões desse descolamento entre o número de processamentos e o número de recuperações bem sucedidas (concedidas), o que significa em última análise, a medida da eficiência do processo de recuperação judicial.

Além disso, nesse período, 14.234 empresas tiveram a sua falência decretada pelo poder judiciário. Um número 523,11% maior que o número de recuperações concedidas e 187,09% maior que o número de pedidos de recuperação deferidos.

Isso significa que nos últimos 12 anos no Brasil, de cada 10 empresas que tiveram a falência requerida, 4 tiveram a falência decretada. A cada 10 recuperações judiciais requeridas, 7,9 foram processadas e somente 3,5 foram concedidas.

Diante desses dados, imperioso questionar as causas desse cenário, bem como questionar a eficiência do instituto da recuperação judicial como instrumento efetivo de superação da crise econômico-financeira das empresas. Além disso, com presente estudo, pretende-se a apuração de quais são os fatores determinantes desse cenário e as possíveis oportunidades de melhoria.

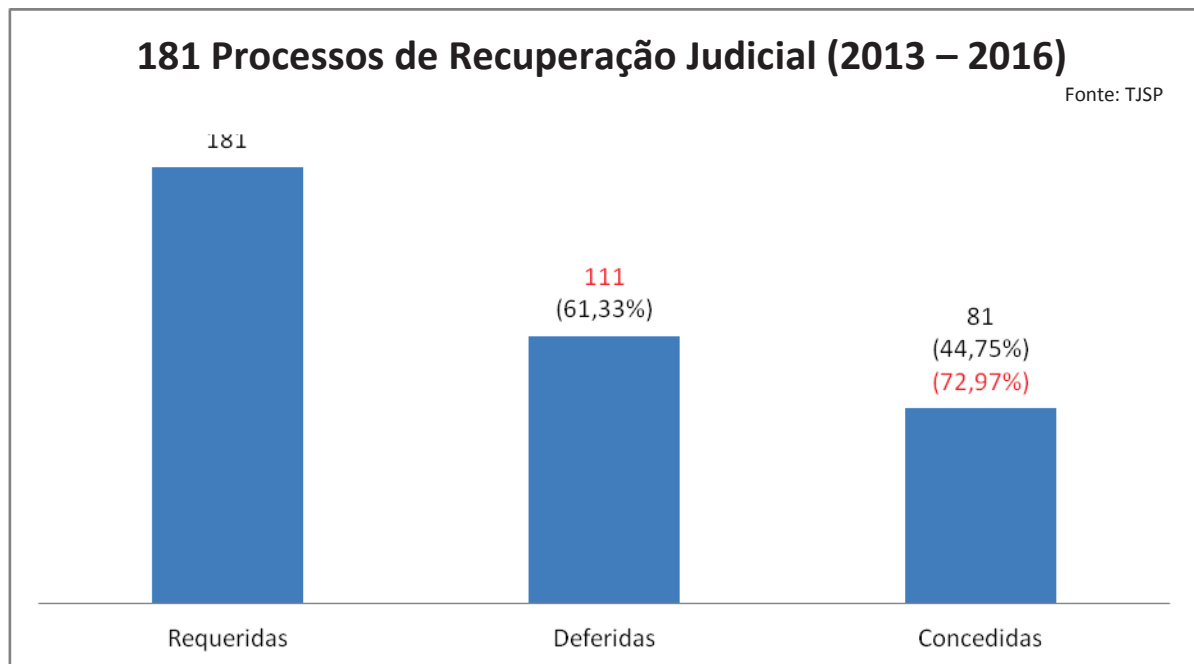
Conforme demonstram os gráficos abaixo, cotejando dados históricos extraídos do relatório FACONS da SERASA Experian, verifica-se importantes diferenças nos resultados.



Autor: Daniel Möller Martinho

Assim, dos 9.632 processos distribuídos em todo o Brasil, entre os anos de 2005 a 2017, 7.608 (78,99%) das recuperações judiciais requeridas no Brasil no período, desde o advento da Lei 11.101/2005 até dezembro de 2017, tiveram o seu processamento deferido. Ainda, 2.721 (35,76%) das 7.608 recuperações processadas, tiveram a recuperação da empresa concedida.

Se for considerado o número total de recuperações ajuizadas (9.632), o índice de processos que têm a recuperação concedida fica em 28,24%. Isso significa que pouco mais de uma em cada quatro recuperações ajuizadas nesse período tiveram seus planos de recuperação aprovados e conseqüentemente, concedida a recuperação pelo juízo.



Autor: Daniel Möller Martinho

De outro lado, ao analisar os dados extraídos dos 181 processos, verifica-se que 111 (61,33%) das 181 recuperações judiciais requeridas, tiveram deferido o seu processamento. Destas, 81 (72,97%), tiveram a recuperação da empresa concedida. Se for considerado o número total de recuperações ajuizadas (181), o índice de processos que têm a recuperação concedida fica em 44,75%. Isso significa que pouco menos da metade das recuperações ajuizadas tiveram seus planos de recuperação aprovados e conseqüentemente, concedida a recuperação pelo juízo.

Ainda, importante ressaltar que apesar do número de deferimentos ter sido 17,66% maior, em relação aos dados do Brasil anteriormente apresentados, o percentual de processos concedidos entre os 181 foi de 44,75%, contra apenas 35,76% de recuperações concedidas no Brasil. Um índice de recuperações concedidas 8,99% maior nos 181 processos estudados do que no resto do Brasil.

Esses índices indicam que embora tenha havido um maior rigor no deferimento do processamento das recuperações judiciais no juízo dos 181 processos do que no resto do Brasil, esse maior rigor inicial acabou redundando em um melhor aproveitamento do instituto pelas empresas que tiveram o processamento do seu pedido de recuperação judicial deferido.

Inicialmente, esse dado sinaliza que facilitar o acesso ao instituto e ao *Stay Period* não necessariamente aumenta a eficiência do processo de recuperação judicial em sua finalidade de recuperar as empresas, uma vez que a análise comparativa inicial indica haver dentre os 181 processos uma eficiência 8,99% maior do que em relação à média histórica do instituto da RJE no Brasil.

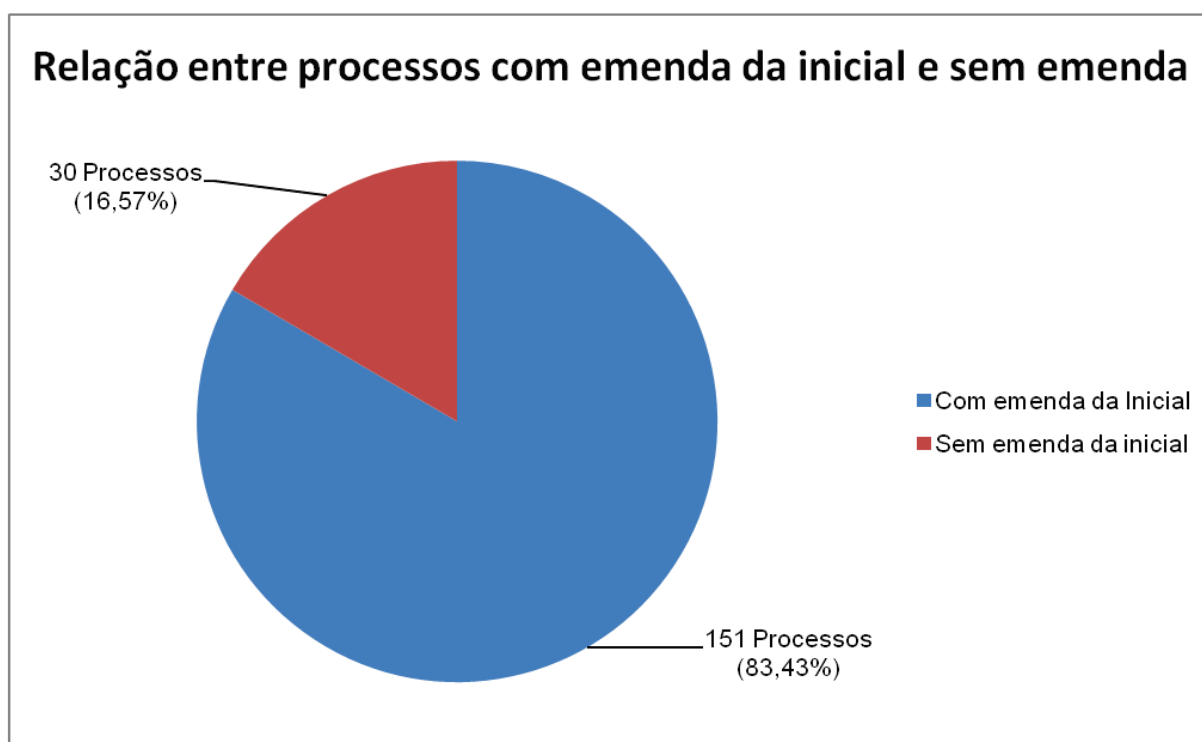
Essa análise inicial dos dados da recuperação judicial no Brasil, estabelecendo alguns comparativos com os 181 processos estudados, permite uma visão geral do instituto, como também estabelece alguns parâmetros para as avaliações que seguirão com o estudo detalhado dos dados apurados nos 181 processos objeto desse estudo.

## CAPÍTULO 2

### PRAZO ENTRE A DISTRIBUIÇÃO E DEFERIMENTO DO *STAY PERIOD*

Seguindo com o estudo e análise dos dados apurados, o primeiro grande corte estabelecido foi entre processos que tiveram a emenda da inicial determinada pelo juiz e os processos que não tiveram necessidade de emenda. Verificou-se que em 83,43% dos 181 processos, foi determinada pelo juízo a emenda da inicial.

A primeira conclusão decorrente dessa constatação é a de que nos 151 processos que tiveram determinada a emenda da inicial, o prazo entre a distribuição do processo e a decisão quanto ao seu deferimento foi aumentado.



Autor: Daniel Möller Martinho

Como tende a ocorrer em casos de Recuperação Judicial, em cada um dos 181 processos estudados, as empresas que ingressaram em juízo com o pedido de recuperação judicial estavam enfrentando crise tão severa a ponto de ser inviável honrar seus compromissos na forma que foram inicialmente contratados com os credores.

De igual forma, já não conseguiam compor com cada um dos credores uma condição de parcelamento das dívidas, necessitando do *Stay Period* e do Processo de Recuperação Judicial como instrumento que viabilizasse estabelecer com a totalidade dos credores uma condição de parcelamento de suas dívidas.

Não há qualquer óbice legal para que um empresário que esteja enfrentando uma crise econômico financeira negocie livremente as condições de pagamento com cada um dos seus credores. independentemente da existência de um arcabouço normativo específico. Entretanto, a realidade mostra que, especialmente diante da complexidade estrutural das atividades empresariais atuais e da multiplicidade de credores com interesses e objetivos diversos e muitas vezes incompatíveis, a tarefa de negociação e composição das dívidas, ou mesmo de reestruturação dos negócios da empresa, tende a ser inviável e/ou impossível. (SATIRO: 2013, p. 102-103).

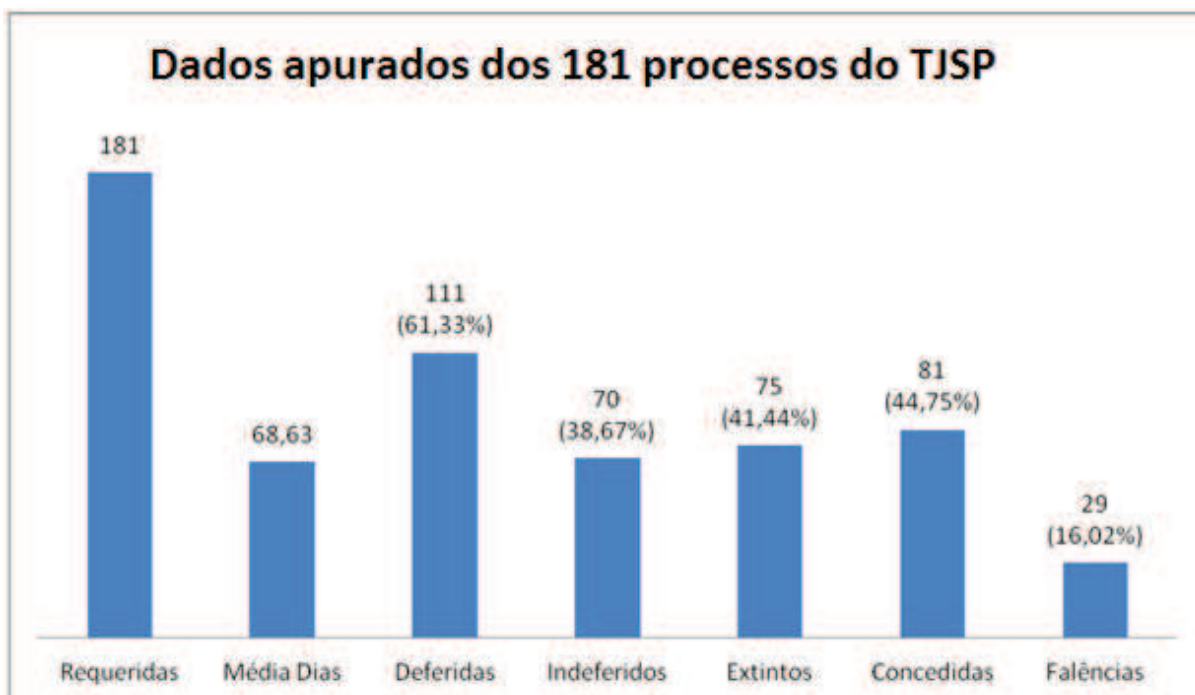
A partir dessa realidade, identificou-se a necessidade de se oferecer ao empresário em dificuldades, além da liquidação através da falência, um instrumental que reduzisse os custos de transação, ao mesmo tempo que desestimulasse comportamentos oportunistas e organizasse as ações dos seus credores, possibilitando um processo de negociação e de decisão coordenado entre devedor e credores. (SATIRO: 2013, p. 102-103).

Considerando que as empresas que recorrem ao instituto da Recuperação Judicial encontram-se em crise e que, com o deferimento do processamento da recuperação inicia-se o *stay period*, período em que são suspensas todas as cobranças e execuções contra a recuperanda pelo período de 180 dias, é razoável considerar, preliminarmente, para fins de análise deste estudo, que qualquer evento no decorrer do processo que atrase o início do *stay period*, pode contribuir para o agravamento da crise econômico-financeira da empresa e impactar negativamente a eficiência e eficácia do processo de recuperação judicial como instrumento de auxílio na superação da crise.

Entretanto, para confirmar ou negar essa hipótese, é necessário saber a exata medida do aumento que esses eventos causam no período entre a distribuição

e a decisão quanto ao deferimento. Da mesma forma, é necessário entender a causa dessas determinações de emenda e perícia, bem como avaliar de forma objetiva as consequências desses eventos no resultado dos processos de recuperação judicial.

Estudando os 181 processos, apurou-se os seguintes resultados:



Autor: Daniel Möller Martinho

RJ	Média					
Requeridas	Dias	Deferidas	Indeferidas	Extintos	Concedidas	Falências
181	68,63	111	70	75	81	29

Veja-se que a média de dias entre a distribuição do processo e a decisão sobre o deferimento foi de 68,63 dias. Dos 181 processos, 111 (61,33%) tiveram o seu processamento deferido; 70 (38,67%) tiveram a inicial indeferida e o processo extinto sem resolução de mérito.

Além destes, outros 5 processos foram extintos após o deferimento do processamento da recuperação, por desistência da ação, por encerramento das atividades da empresa e/ou por descumprimento de determinação do juízo,



totalizando 75 (41,44%) processos extintos.

Ainda, 29 (16,02%) das recuperações requeridas redundaram em falência e, por fim, 81 (44,75%) das recuperações requeridas tiveram deferido o processamento pelo juízo, plano de recuperação aprovado e concedida a recuperação.

Assim, as 81 empresas que tiveram a recuperação concedida, atingiram em grande parte o objetivo do processo de recuperação judicial e iniciaram o período de 2 anos de acompanhamento pelo juízo e administrador judicial sobre o cumprimento do plano, para então, ao final desse período, sendo cumpridas as obrigações estabelecidas no plano, serem declaradas como recuperadas as empresas.

Como método de análise dos dados obtidos, partindo do pressuposto de que o prazo entre a distribuição do processo e a concessão do *stay period* deveria impactar a eficiência do processo de recuperação judicial, os 181 processos estudados foram divididos em dois grupos:

O primeiro grupo classificou os processos quanto à emenda da inicial, restando divididos entre processos com emenda, ou seja, processos que tiveram a emenda determinada pelo juízo e atendida pela empresa e processos sem emenda, incluídos aqui os processos que não tiveram necessidade de emenda e os que tiveram a inicial indeferida de plano devido à precariedade e inépcia da peça inicial.

O segundo grupo classificou os processos quanto à realização de perícia prévia, restando divididos entre processos com perícia prévia, que são processos nos quais o juízo nomeou perito próprio e determinou a realização de perícia prévia com quesitos elaborados pelo juízo, com a finalidade de atestar através dos documentos acostados, bem como da verificação da empresa *in loco*, quais as reais possibilidades de recuperação da empresa requerente, e processos sem perícia, ou seja, processos em que o juízo decidiu sobre o deferimento ou indeferimento do processamento da recuperação judicial com base exclusivamente nos documentos e requisitos dos artigos 51 e 52 da LRF.

## 2.1 PROCESSOS COM EMENDA E SEM EMENDA

Inicialmente, antes de analisar os dados dos processos com emenda e o impacto que a emenda causa no prazo de deferimento do *Stay Period*, é importante ressaltar que a quase totalidade das determinações de emenda à inicial foram motivadas pelo não atendimento a um ou mais requisitos da exordial, esculpidos na Seção II, artigos 51 e 52<sup>11</sup> da LRF.

Ainda que a imprecisão técnica com que o legislador trata dos elementos

---

<sup>11</sup> Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com:

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.

§ 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.

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:[...]

§ 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;

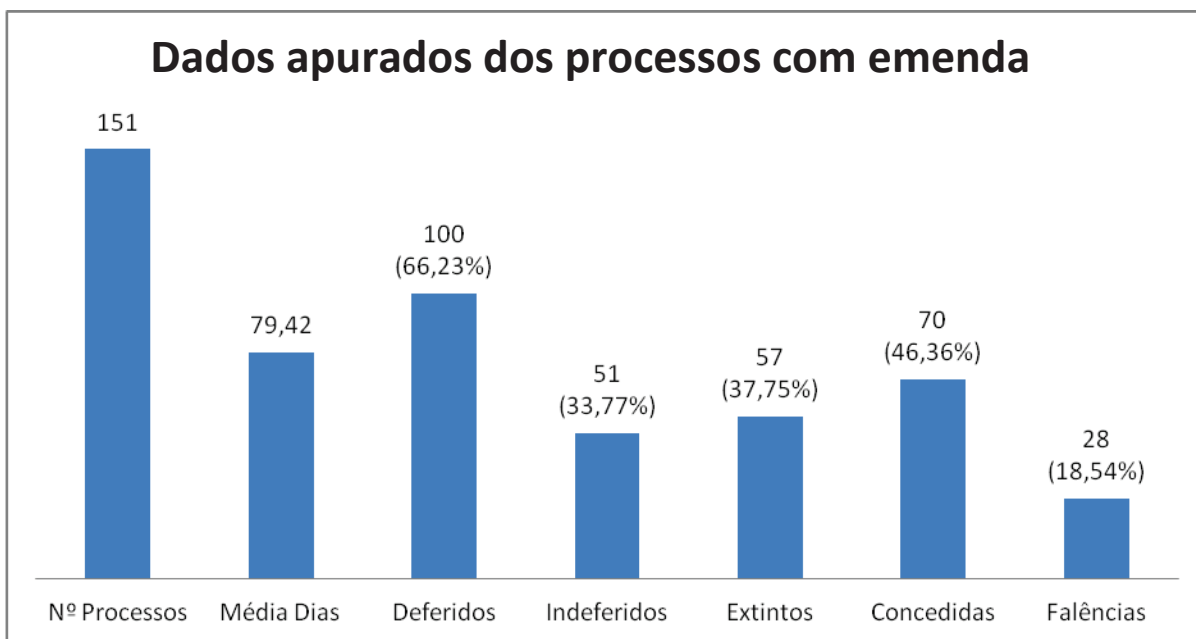
III – a advertência acerca dos prazos para habilitação dos créditos, na forma do art. 7º, § 1º, desta Lei, e para que os credores apresentem objeção ao plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor nos termos do art. 55 desta Lei.

não-jurídicos, indicados nos referidos artigos de lei, mereça a crítica de SZTAJN (2007, p: 252), claramente, como a própria assevera, a intenção do legislador foi a de tentar garantir a redução da assimetria informacional (2007, p. 248), *in verbis*:

Temendo, talvez, que o desequilíbrio entre as informações internas do devedor, em geral, corretas, e as que são transmitidas aos credores acentue a assimetria entre os grupos, o legislador não abriu brechas e detalhou, de forma que se imagina exaustiva, matérias que poderiam ter sido grupadas sem prejuízo para estes.

O detalhamento foi tanto, que o art. 51, ao relacionar os documentos que devem instruir a petição inicial, previsto no caput, chegou a nove incisos, aos quais se seguem mais três parágrafos!

No mesmo sentido, CAVALLI, AYUB (2013, p. 95) afirmam que a necessidade de instruir a petição inicial com os documentos contábeis elencados no artigo 51 decorre justamente do propósito de reduzir a assimetria de informações entre a empresa devedora e seus credores.



Autor: Daniel Möller Martinho

	Nº Processos	Média Dias	Deferidos	Indeferidos	Extintos	Concedidas	Falências
Com Emenda	151	79,42	100	51	57	70	28

Uma vez identificadas as causas que motivaram a determinação das emendas à inicial, passa-se a analisar os dados obtidos.

Veja-se que a média de dias entre a distribuição dos processos que tiveram a necessidade de emenda e a decisão sobre o deferimento foi de 79,42 dias e; portanto, 10 dias maior do que a média geral dos 181 processos, que foi de 68,63 dias (conforme demonstrado no gráfico anterior). Dos 151 processos, 100 (66,23%) tiveram o seu processamento deferido; 51 processos (33,77%) tiveram a inicial indeferida e o processo extinto sem resolução de mérito. Além destes, outros 6 processos foram extintos após o deferimento do processamento da recuperação, por desistência da ação, por encerramento das atividades da empresa e/ou por descumprimento de determinação do juízo, totalizando 57 (37,75%) processos extintos.

Ainda, 28 (18,54%) das recuperações requeridas redundaram em falência e, por fim, 70 (46,36%) das recuperações requeridas tiveram deferido o processamento pelo juízo, plano de recuperação aprovado e concedida a recuperação.

Assim, essas 70 empresas iniciaram o período de 2 anos de acompanhamento pelo juízo e administrador judicial sobre o cumprimento do plano, para ao final terem decretada a recuperação da empresa.

Retomando os dados do gráfico acima, verifica-se que há uma diferença de 30% entre o número de processos que tiveram o processamento da recuperação deferido (100) e o número de processos que tiveram o plano aprovado e a recuperação concedida pelo juízo (70).

Ainda assim, em relação ao número total de processos com necessidade de emenda, o resultado de 46,36% dos processos com aprovação do plano e concessão da recuperação judicial é um forte indicativo que, apesar da imprecisão técnica constatada na redação especialmente do artigo 51, a emenda determinada pelo juízo serviu para a redução da assimetria informacional, dado o índice de quase 50% aprovação dos planos em AGC.

Isso porque, conforme citado anteriormente, segundo a teoria da escolha racional, os agentes realizam escolhas consistentes, a partir da informação de que

dispõem, considerando as alternativas possíveis para atingir seus objetivos, de acordo com os incentivos que lhes são oferecidos.

Assim, os resultados indicam que a emenda determinada pelo juízo logrou razoável êxito no intento de reduzir a assimetria informacional do juízo em um primeiro momento e, também, dos credores, à medida que as informações prestadas, juntamente com o plano de recuperação, serviu como base para que 46,36% dos planos fossem aprovados em AGC.

Na estratégia do jogo entre os credores e a empresa recuperanda, é fundamental que o plano apresentado pela empresa em crise represente para os credores sacrifício financeiro menor do que lhes traria a liquidação desta. Da mesma forma, aumentam as chances de aprovação do Plano de recuperação, se as informações financeiras contábeis apresentadas pela recuperanda ensejarem em seus credores o interesse na manutenção da relação comercial preexistente.

No entanto, apesar da decisão final sobre quais empresas devem ter seus planos de recuperação aprovados e quais devem, em função de sua ineficiência serem extirpadas do mercado, estar nas mãos dos credores (AGC), há quem defenda algum nível de intervenção do estado (juiz) nessa decisão. Assim afirma SALOMÃO FILHO (1998, p. 183-184):

É possível sustentar que medidas para enfrentar a crise, mesmo que implique certa coordenação da atividade dos agentes econômicos, são necessárias para a própria defesa do sistema de mercado. Permitir a destruição de capacidade produtiva implicaria a diminuição da produção e sua concentração nas mãos de um número menor e mais poderoso de empresas. A justificativa neoclássica da eficiência<sup>12</sup> aqui não se aplica. Não é possível nesse caso adotar uma regra de seleção natural baseada na eficiência. Isso porque as crises econômicas, sobretudo quando pronunciadas, frequentemente levam à bancarrota não apenas os agentes estruturalmente ineficientes, mas também aqueles eficientes em situações

---

<sup>12</sup> Para o autor A teoria neoclássica distingue entre dois tipos de eficiência: a eficiência alocativa e a eficiência produtiva. A eficiência alocativa relaciona-se com a distribuição dos recursos na sociedade.[...]. Para os neoclássicos verificar se existe eficiência alocativa é simplesmente determinar se os recursos estão empregados naquelas atividades que os consumidores mais apreciam ou necessitam. Ao contrário da eficiência alocativa, que vê a questão do ponto de vista do mercado, a eficiência produtiva expressa o efetivo uso dos recursos pelas empresas. É, portanto, um dado interno de cada empresa, representando o nível de dispêndio necessário para produzir um determinado bem. Assim, enquanto a eficiência alocativa se traduz na curva de demanda pelo produto, a eficiência produtiva é representada pela curva dos custos.(p.167-168).

normais de mercado.

Apesar da posição manifestada pelo autor ser pertinente quando afirma que as crises econômicas pronunciadas levam à bancarrota mesmo as empresas que em condições normais de mercado seriam eficientes, a mitigação do poder decisório da AGC quanto a quem deve ou não deve ter a sua recuperação concedida mediante a aprovação do plano de recuperação, transferindo essa decisão, ainda que eventualmente, ao magistrado (estado), parece ser equivocada, uma vez que se estaria retirando dos agentes econômicos diretamente implicados no processo e que suportarão os custos decorrentes de tal decisão, a capacidade de definir se querem ou não assumir tais custos.

Os autores BAIRD e MORRISSON (2001, p. 04) também defendem a intervenção do juiz no processo decisório sobre a falência, mas não pretendem a preservação da empresa mesmo quando essa se mostra ineficiente do ponto de vista econômico financeiro. Ao contrário, entendem ser dever do juiz determinar a falência sempre que a decisão de quebra maximizar o valor dos ativos do devedor, ou seja, sempre que a quebra e liquidação dos ativos significar aos credores e ao mercado de maneira geral, um sacrifício menor do que a recuperação da empresa em crise, em última análise, sempre que a quebra for a solução mais eficiente para a crise.

*When a firm files for reorganization, it triggers a mechanism designed to give it a new capital structure. When that process is complete, the shutdown decision will once again reside in the hands of a market actor, but while the firm is being reorganized the bankruptcy judge must be prepared to shut it down if such a course maximizes the value of the assets<sup>13</sup>.*

Sobre o critério de seleção a quem a Lei de Recuperação deve ou não ajudar, cabe citar JACKSON (2001, p. 2):

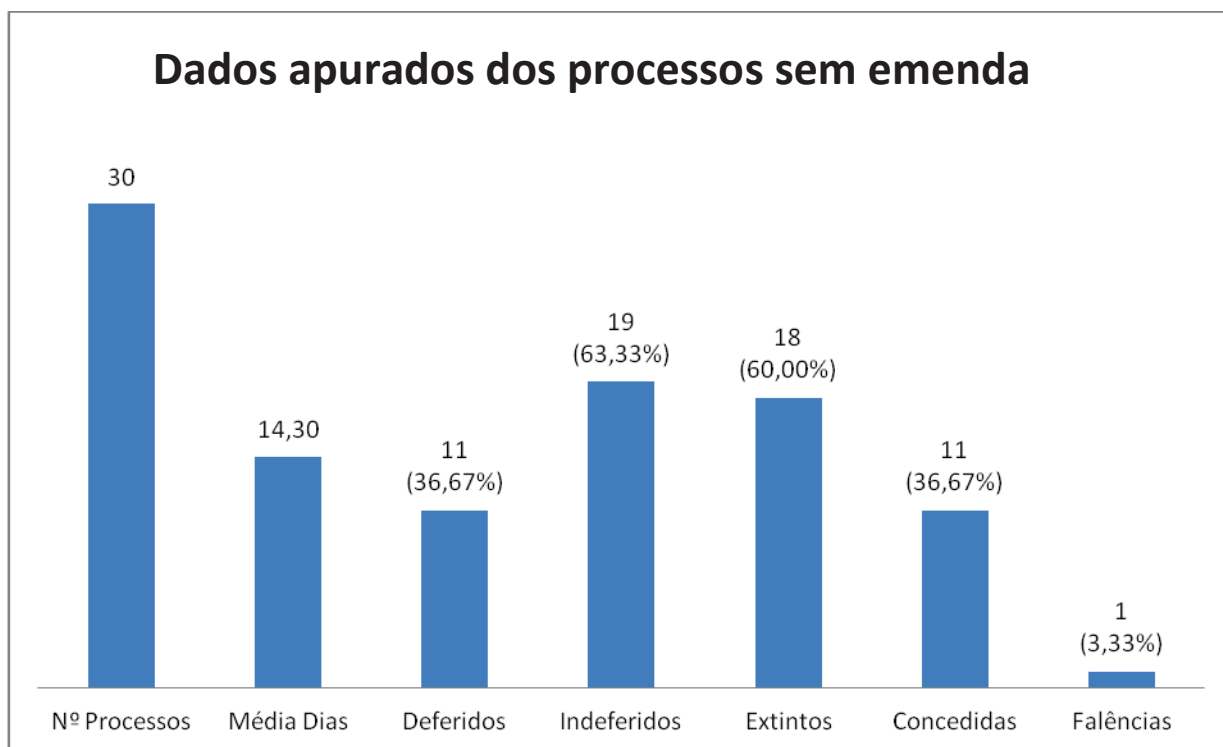
*Bankruptcy law can and should help a firm stay in business when it is worth more to its owner alive than dead. That is a far cry, however, from saying that it is an independent goal of bankruptcy law to keep firms in operation.*

---

<sup>13</sup> Quando uma empresa solicita a reorganização (recuperação), ela aciona um mecanismo projetado para fornecer uma nova estrutura de capital. Quando esse processo estiver concluído, a decisão de falência voltará a residir nas mãos de um agente de mercado, mas enquanto a empresa estiver sendo reorganizada (recuperada), o juiz de falências deve estar preparado para determinar a quebra se essa decisão maximizar o valor dos ativos. (Tradução livre do autor).

*Not all businesses are worth more to their owners – or to society – alive than dead, and once one recognizes that, one has to identify which firms bankruptcy law should assist and why.<sup>14</sup>*

Para complementar o estudo/análise do primeiro grupo (com emenda / sem emenda), serão analisados a seguir os dados dos processos sem emenda.



Autor: Daniel Möller Martinho

	Nº Processos	Média Dias	Deferidos	Indeferidos	Extintos	Concedidas	Falências
Sem Emenda	30	14,30	11	19	18	11	1

Veja-se que nesse caso, a média de dias entre a distribuição dos processos e a decisão sobre o deferimento foi de 14,30 dias, portanto 60 dias menor do que o prazo dos processos com emenda. Dos 30 processos, 11 (36,67%) tiveram o seu processamento deferido; 19 processos (63,33%) tiveram a inicial indeferida e destes, 18 (60,00%) foram extintos sem resolução de mérito.

<sup>14</sup> A Lei de Falências pode e deve ajudar uma empresa a permanecer no negócio quando ela vale mais para seu dono, viva do que morta. Isso está muito longe, no entanto, de dizer que é um objetivo independente da lei de falências manter as empresas em operação. Nem todas as empresas valem mais para seus proprietários - ou para a sociedade - vivas do que mortas, e, uma vez que se reconheça isso, é preciso identificar quais empresas a lei de falências deve ajudar e por quê. (Tradução livre do autor).

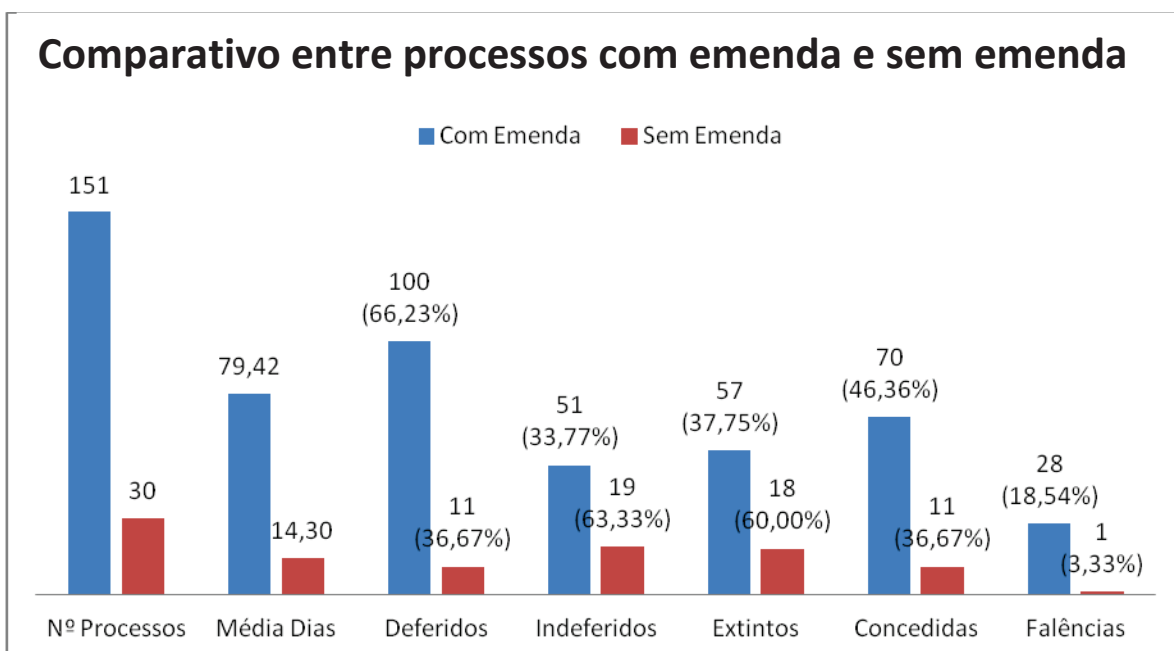
Ainda, uma (3,33%) recuperação requerida redundou em falência e, por fim, 11 (36,67%) das recuperações requeridas tiveram deferido o processamento pelo juízo, plano de recuperação aprovado e concedida a recuperação.

Importante ressaltar que dentre estes 30 processos sem emenda, 10 foram indeferidos e extintos de plano, por inépcia da inicial, não sendo possível, no entendimento do juízo, a emenda como forma de aproveitar-se o processo e dar seguimento ao feito.

Ainda, tem-se 18 processos extintos e 19 indeferidos, isso porque, até o último momento de apuração dos dados, pendia o julgamento de um Recurso de Apelação contra a decisão que indeferiu a inicial e determinou a extinção sem resolução de mérito.

Portanto, os 11 processos restantes que tiveram o processamento da recuperação deferido tiveram seu plano de recuperação aprovado e sua recuperação concedida pelo juízo, isso significa dizer que 100% dos processos sem emenda que não foram indeferidos, tiveram o seu plano de recuperação aprovado e a recuperação concedida.

Agora, há que se fazer um comparativo das informações acima:





Inicialmente, cotejando os dados apurados, tende-se a concluir que, ao contrário da expectativa prévia, de que o aumento do prazo entre a distribuição do processo e a decisão que concede o *Stay Period* ocasionasse um agravamento da crise econômico financeira da empresa e por consequência diminuiria a eficiência do processo de recuperação judicial, verificou-se determinante na melhoria da eficiência do processo de recuperação.

Isso porque, como se constatou, nos processos sem emenda, apesar do prazo médio para a decisão sobre o *stay period* ter sido de 14,30 dias, o percentual de recuperações concedidas e deferidas foi maior nos processos com emenda, apesar do prazo entre a distribuição e o *stay period* nestes casos ter sido 5,5 vezes maior.

Isso indica que mais importante do que o prazo para essa decisão, é a redução da assimetria informacional proporcionada pela documentação apresentada na emenda, inclusive com a realização de perícias prévias, o que permite ao juiz ter melhores condições e fundamentos para decidir sobre o pedido de processamento da recuperação judicial.

Por outro lado, ao comparar o número de processos deferidos com o número de recuperações concedidas, vê-se que dos 100 processos com emenda deferidos, 70 (70%) tiveram a recuperação concedida, ou seja, 30 (30%) dos processos que tiveram o seu processamento deferido não conseguiram ter seus planos de recuperação aprovados, enquanto que dos 11 processos sem emenda deferidos, 11 (100%) tiveram a recuperação concedida.

Esse índice é condizente com a realidade verificada nos processos. Nos 11 processos que não tiveram emenda determinada pelo juízo, a documentação juntada com a inicial em atendimento aos requisitos dos artigos 48, 51 e 52, foram documentos com informações claras, coerentes e organizadas, indicando que as empresas já mantinham rotineiramente tais registros e controles.

Já no caso dos processos que tiveram a emenda determinada, percebe-se em alguns casos, que os documentos são industriados exclusivamente para

atendimento aos requisitos da lei, para o deferimento do processamento, evidenciando que essas empresas não mantinham por rotina tais registros e controles. Tanto é assim, que na maioria dos casos, o prazo inicialmente concedido para a emenda à inicial precisou ser renovado mais uma ou até duas vezes para que a empresa conseguisse atender aos requisitos para processamento da RJE, razão pela qual, a média de dias entre a distribuição e a decisão sobre o deferimento chegou a 79,42 dias.

Assim, verifica-se que a simples apresentação da documentação, requisito exigido por lei, não garante o melhor critério para o deferimento ou indeferimento do processo de recuperação judicial, mas sim a qualidade das informações contidas na documentação acostada.

Os documentos industriados apenas com o intuito de atender aos requisitos processuais, pouco ou nada colaboram para a redução da assimetria informacional, contribuindo para a acentuada diferença verificada entre o número de processos com emenda, que tiveram deferido o seu processamento (100) e os processos com emenda que tiveram a sua recuperação concedida (70).

Por outro lado, no caso dos processos sem emenda, os altos índices de indeferimento e extinção (63,33%) são resultado do indeferimento de plano pelo juízo, com determinação de extinção sem resolução de mérito. Assim, 11 (36,67%) dos processos que tiveram deferido o processamento, corresponde exatamente aos 11 (36,67%) processos que tiveram concedida a recuperação, ou seja, 100% dos processos deferidos tiveram seus planos aprovados e conseqüentemente concedida a recuperação pelo juízo.

Isso porque, analisando os documentos juntados por essas 11 empresas, verifica-se facilmente que tais documentos eram pré-existentes para controle e gerenciamento da empresa e não industriados apenas para atendimento aos requisitos da lei.

Conforme mencionado anteriormente, ao analisar detidamente os despachos que determinaram a emenda da inicial dos 151 processos, verifica-se

que, em sua quase totalidade, os motivos da necessidade de emenda são: a não comprovação das condições estabelecidas pelo art.48<sup>15</sup> da LRF e a ausência de qualquer um dos documentos exigidos no art.51<sup>16</sup>, o que impede o juízo de cumprir

---

<sup>15</sup> Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:

I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes;

II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;

III - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo;

IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.

§ 1º A recuperação judicial também poderá ser requerida pelo cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente.

§ 2º Tratando-se de exercício de atividade rural por pessoa jurídica, admite-se a comprovação do prazo estabelecido no caput deste artigo por meio da Declaração de Informações Econômico-fiscais da Pessoa Jurídica - DIPJ que tenha sido entregue tempestivamente.

<sup>16</sup> Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com:

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.

§ 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.

com o que determina o art.52<sup>17</sup>.

Nesse sentido, é inevitável a constatação de que os advogados que subscrevem as iniciais são, portanto, em grande medida responsáveis por garantir que os critérios de admissibilidade e deferimento sejam cumpridos, contribuindo para o atraso no deferimento do processamento da recuperação judicial e por consequência do início do *stay period* (art.6º, § 4º).

Outro motivo para a determinação de emenda à inicial, que apareceu em alguns poucos processos, é o valor da causa.

Sobre esse ponto, vale ressaltar que a Lei 11.101/2005 não estabelece critério especial para a atribuição do valor da causa, sendo que, tanto o Código de Processo Civil de 1973, quanto o Novo Código de Processo Civil de 2015, não estabelecem critérios precisos de definição do valor da causa no caso do processo de recuperação judicial.

---

<sup>17</sup> 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;

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.

Contudo, o Código de Processo Civil de 2015 estabelece no parágrafo 3º do artigo 292 que:

O juiz corrigirá, de ofício e por arbitramento, o valor da causa quando verificar que não corresponde ao **conteúdo patrimonial em discussão** ou ao **proveito econômico perseguido pelo autor**, caso em que se procederá ao recolhimento das custas correspondentes (grifo do autor)

Veja-se que tal determinação dá margem para diversas interpretações, o que, além de gerar insegurança jurídica, certamente ocasiona inúmeras determinações de emenda à inicial, senão veja-se:

No processo nº 1047144-85.2016.8.26.0100, em tramitação na 1ª Vara de Falências e Recuperação Judicial do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, foi prolatado pelo juízo o seguinte despacho:

Vistos. Emende-se a petição inicial no prazo de 15 dias, pena de indeferimento, apresentando: (...)

(...)

c) Novo valor à causa, que deverá refletir o benefício econômico pretendido com o ajuizamento da presente demanda. Um critério razoável a ser utilizado para estimar o valor da causa é o montante do ativo circulante das devedoras, declarado no último balanço patrimonial, uma vez que guarda relação direta com a continuidade da atividade empresarial. Afinal, com o deferimento do processamento da recuperação, os bens que compõem tal ativo e que poderiam ser rapidamente penhorados e convertidos em dinheiro serão protegidos pelo prazo de 180 dias (art. 6º, § 4º da lei nº 11.101 de 005);

Veja-se que imediatamente após o comando judicial, o magistrado sugere o que entende ser “um critério razoável” para a atribuição de valor à causa, qual seja, o montante do ativo circulante das devedoras (tratava-se de grupo econômico) declarado no último balanço patrimonial.

Entretanto, já a decisão do Superior Tribunal de Justiça abaixo transcrita, denota entendimento diverso do “sugerido” pelo magistrado no despacho acima.

DIREITO FALIMENTAR. RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. APURAÇÃO DO SALDO DE CUSTAS. ART. 63, II, DA LEI 11.101/05. VALOR DA CAUSA. EXPRESSÃO PECUNIÁRIA QUE DEVE REFLETIR O BENEFÍCIO ECONÔMICO DA AÇÃO. MATÉRIA DE ORDEM PÚBLICA. PRECLUSÃO. NÃO OCORRÊNCIA. INTERPRETAÇÃO DE LEGISLAÇÃO ESTADUAL. SÚMULA 280/STF. DISSÍDIO JURISPRUDENCIAL. COTEJO ANALÍTICO E SIMILITUDE FÁTICA.

AUSÊNCIA. 1- Ação distribuída em 14/9/2009. Recurso especial interposto em 16/2/2016 e concluso à Relatora em 4/11/2016. 2- O propósito recursal é definir se é possível a realização da atualização do valor devido a título de custas judiciais, adotando-se como base de cálculo o benefício econômico alcançado com a ação, após a prolação da sentença que decretou o encerramento do processo de soerguimento da recorrente. 3- Ausentes os vícios do art. 535 do CPC, devem ser rejeitados os embargos de declaração. 4- O valor da causa é matéria de ordem pública, cognoscível de ofício pelo julgador a qualquer tempo e grau de jurisdição, não se sujeitando aos efeitos da preclusão. Precedentes. **5 - Tratando-se de processos de recuperação judicial, o valor da causa necessita guardar relação de equivalência com a soma de todos os créditos sujeitos a seus efeitos, sendo essa a base econômica que deve ser utilizada para o recolhimento das custas processuais correlatas.** 6- A Lei 11.101/05 estabelece, expressamente, que a apuração do saldo das custas judiciais a serem recolhidas deve ser feita após a prolação da sentença que decreta o encerramento da recuperação judicial. Inteligência do art. 63, II. 7-...; 10- Recurso especial não provido.(REsp 1637877/RS, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 19/10/2017, DJe 30/10/2017).(grifamos)

Assim, verifica-se que essa divergência de entendimento também pode ocasionar o aumento do lapso de tempo entre a distribuição e o deferimento do processamento da recuperação judicial, além da insegurança jurídica ocasionada pela ausência de um critério mais objetivo.

Por fim, independentemente do motivo do atraso na análise sobre o deferimento ou não da recuperação judicial, não parece ser significativo o impacto desse aumento na eficiência do processo. Conforme verificado, as evidências indicam que é a qualidade das informações disponibilizadas pela empresa em crise, ao juízo e aos credores, que determina a maior ou menor possibilidade de processamento da RJE e posteriormente da aprovação do plano.

## **2.2 PROCESSOS COM PERÍCIA PRÉVIA E SEM PERÍCIA PRÉVIA**

Passando-se agora à análise do segundo grupo, que classificou os processos quanto à realização de perícia prévia, dividiu-se entre processos com perícia prévia, que são processos nos quais o juízo nomeou perito próprio e determinou a realização de perícia prévia com quesitos determinados pelo juízo, com a finalidade de atestar as reais possibilidades de recuperação da empresa, e os processos sem perícia.

Para melhor exemplificar, segue o recorte de uma das justificativas dos

despachos do juiz, determinando a realização de perícia prévia:

[...] 3. Conforme dispõe o art. 51 da Lei nº 11.101/05, a petição inicial do pedido de recuperação judicial deve ser instruída com demonstrações contábeis do balanço patrimonial, de demonstração de resultados acumulados e desde o último exercício social, bem como de relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção. Exige-se, ainda, um relatório completo da situação da empresa do ponto de vista econômico e comercial. Tais documentos são essenciais **para que o juízo tenha condições iniciais de conhecer as reais condições da empresa devedora, especialmente no que concerne à sua viabilidade financeira, econômica e comercial.**

Isso porque, o objetivo da lei é garantir a continuidade da atividade empresarial em razão dos benefícios sociais dela decorrentes, como geração e circulação de riquezas, recolhimento de tributos e, principalmente, geração de empregos e rendas.

O simples deferimento do processamento da recuperação judicial, por si só, gera como consequência automática, a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor pelo prazo de 180 dias (stay period), dentre outras consequências legais importantes expostas no art. 52 da LRF.

Diante da relevância da decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial, o legislador a condicionou à exatidão dos documentos referidos no art. 51 da LRF.

**Busca a legislação de regência evitar, portanto, o deferimento do processamento de empresas inviáveis, inexistentes, desativadas ou que não reúnam condições de alcançar os benefícios sociais almejados pela lei.**

Entretanto, a análise ainda que preliminar da referida documentação pressupõe conhecimento técnico, a fim de que se possa saber o real significado dos dados informados pela devedora, bem como a correspondência de tais dados com a realidade dos fatos.

**É necessária, ainda, a constatação da situação da empresa in loco, de modo a se saber suas reais condições de funcionamento.**

**Tudo isso é fundamental para que o instrumento legal da recuperação da empresa seja utilizado de maneira correta, cumprindo sua função social, sem a imposição desarrazoada de ônus e prejuízos à comunidade de credores.**

Conforme idéia mundialmente aceita, um sistema rígido de controle de recuperação de empresas e direitos dos credores é elemento fundamental para o bom funcionamento da economia e para a redução dos riscos e dos custos da instabilidade financeira no mercado[...].”

Nesse sentido, **não obstante a Lei nº 11.101/05 não tenha previsto expressamente uma perícia prévia de análise da documentação apresentada pela empresa requerente da recuperação judicial, o fato é que tal perícia deve ser inferida como consequência lógica do requisito legal estabelecido como condição para o deferimento do seu processamento, qual seja, a regularidade da documentação apresentada pela devedora.**

**Ademais, tal interpretação atende aos fins econômicos, sociais e jurídicos do instituto da recuperação judicial.**

A experiência tem demonstrado que o inadvertido deferimento do processamento da recuperação judicial, apenas com base na análise formal dos documentos apresentados pela devedora, tem servido como instrumento de agravamento da situação dos credores, sem qualquer benefício para a atividade empresarial diante da impossibilidade real de atingimento dos fins sociais esperados pela lei.

**Não se busca, evidentemente, uma análise exauriente e aprofundada da empresa, mas tão somente uma verificação sumária da correspondência mínima existente entre os dados apresentados pela**

**devedora e a sua realidade fática.** Deferido o processamento, caberá aos credores decidir sobre a conveniência do plano de recuperação a ser apresentado pela devedora. Nesse primeiro momento, repita-se, busca-se apenas e tão somente conferir a regularidade material da documentação apresentada pela devedora.

Não dispondo a Vara de equipe técnica multidisciplinar para análise da adequação da documentação juntada pela empresa devedora, se faz necessária a nomeação de perito para realização de avaliação prévia e urgente, a fim de fornecer elementos suficientes para que o juízo decida sobre o deferimento do processamento do pedido, com todas as importantes consequências decorrentes de tal decisão.

Diante do exposto, **antes de decidir sobre o deferimento do processamento do pedido de recuperação judicial, determino a realização de constatação da real situação de funcionamento da empresa, bem como de perícia prévia sobre a documentação apresentada pela requerente, de modo a se constatar sua correspondência com os seus livros fiscais e comerciais.**(grifo do autor).<sup>18</sup>

De outro lado, estão os processos sem perícia, ou seja, processos em que o juízo decidiu sobre o deferimento ou indeferimento do processamento da recuperação judicial com base exclusivamente no atendimento ou não dos requisitos dos artigos 51 e 52 da LRF.

Em que pese não haver previsão na LRF da necessidade ou mesmo prerrogativa do juízo em determinar perícia para a verificação da viabilidade da empresa, foi verificado que no universo de 181 processos estudados, conforme mencionado anteriormente, em 151 processos foi determinada a emenda da inicial pelo juízo e, dentre estes 151 processos, foi identificado que em 25 processos foi determinada a realização de perícia prévia pelo juízo, para verificação da viabilidade de recuperação dessas empresas.

Veja-se que apesar de NEGRÃO (2010, p. 153) não falar em perícia, ele critica a inexistência na LRF de qualquer procedimento de verificação do real estado dos negócios do devedor, *in verbis*:

Não há no direito brasileiro um procedimento de verificação do real estado dos negócios do devedor, nem se exige apresentação de um relatório circunstanciado do administrador judicial ou outro documento idôneo, imparcial, que forneça aos credores informação indispensável às deliberações que se seguirem acerca dos destinos da empresa devedora.

Neste sentido, este mesmo autor critica o rol de documentos do art. 51 da

---

<sup>18</sup> Processo 1031917-55.2016.8.26.0100

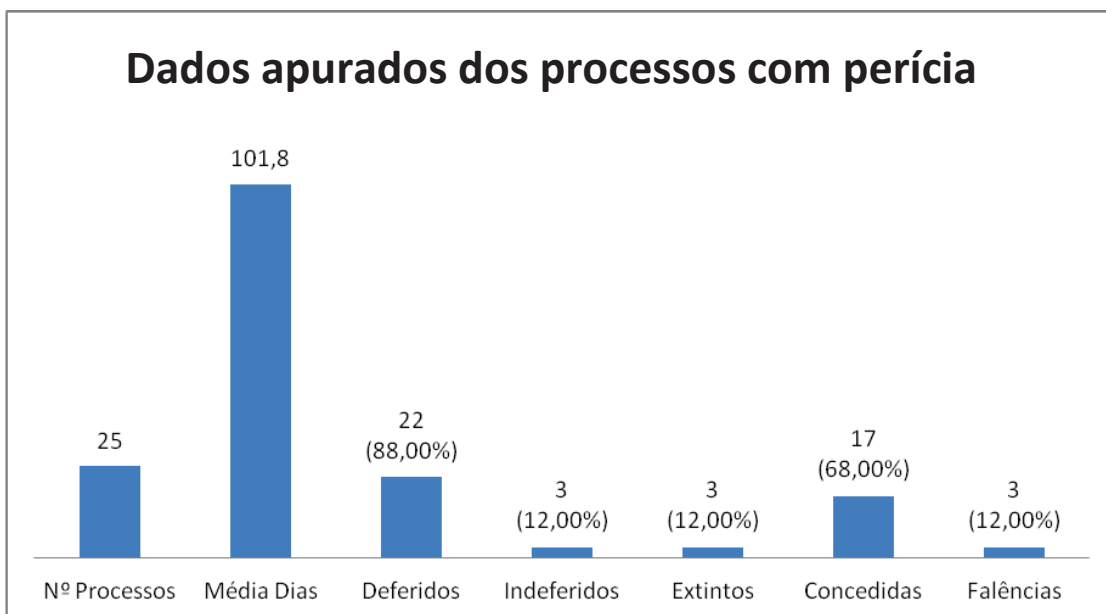


LRF, por entender que os mesmos não são suficientes para uma melhor compreensão das reais possibilidades de recuperação das empresas (NEGRÃO: 2010, p. 153):

Além disso, entre os documentos exigidos à distribuição do pedido (Lei nº 11.101/2005, LRF, art. 51) e ao plano (LRF, art.53), não há menção, de forma expressa, à relação dos créditos não sujeitos ao regime e, em especial, não se exige a juntada de certidões das Fazendas Públicas. Este é mais um indício de que a lei impõe que os credores decidam sem terem conhecimento da disponibilidade do ativo para pagamento da universalidade dos credores – concorrentes e não concorrentes à recuperação.

Em outras palavras, o autor entende que o rol taxativo do artigo 51 da LRF, onde são elencados os documentos necessários para a apreciação do pedido de recuperação pelo juízo e mesmo, os do artigo 53 da LRF, que devem acompanhar o plano de recuperação, acabam por ser insuficientes para a uma correta avaliação pelo juízo e credores da real capacidade de enfrentamento da crise pela empresa postulante à recuperação judicial e os custos de transação decorrentes, que serão suportados pelos credores. Entretanto, os resultados até aqui apurados indicam que, ainda que sejam informações que estão longe do ideal, a informação é melhor do que a não informação.

Tanto assim que, como forma de reduzir ainda mais a assimetria informacional, a realização de perícia técnica foi determinada pelo juízo dos processos de recuperação judicial. Resta saber qual a consequência prática dessa perícia prévia? Para responder a essa questão, serão analisados os gráficos com os resultados desses 25 processos.



Autor: Daniel Möller Martinho

	Nº Processos	Média Dias	Deferidos	Indeferidos	Extintos	Concedidas	Falências
com perícia	25	101,8	22	3	3	17	3

Veja-se que a média de dias entre a distribuição dos processos que tiveram a determinação de perícia e a decisão sobre o deferimento, foi de 101,8 dias, portanto 33 dias maior do que a média geral dos processos. Dos 25 processos, 22 (88%) tiveram o seu processamento deferido; 3 processos (12%) tiveram a inicial indeferida e o processo extinto sem resolução de mérito.

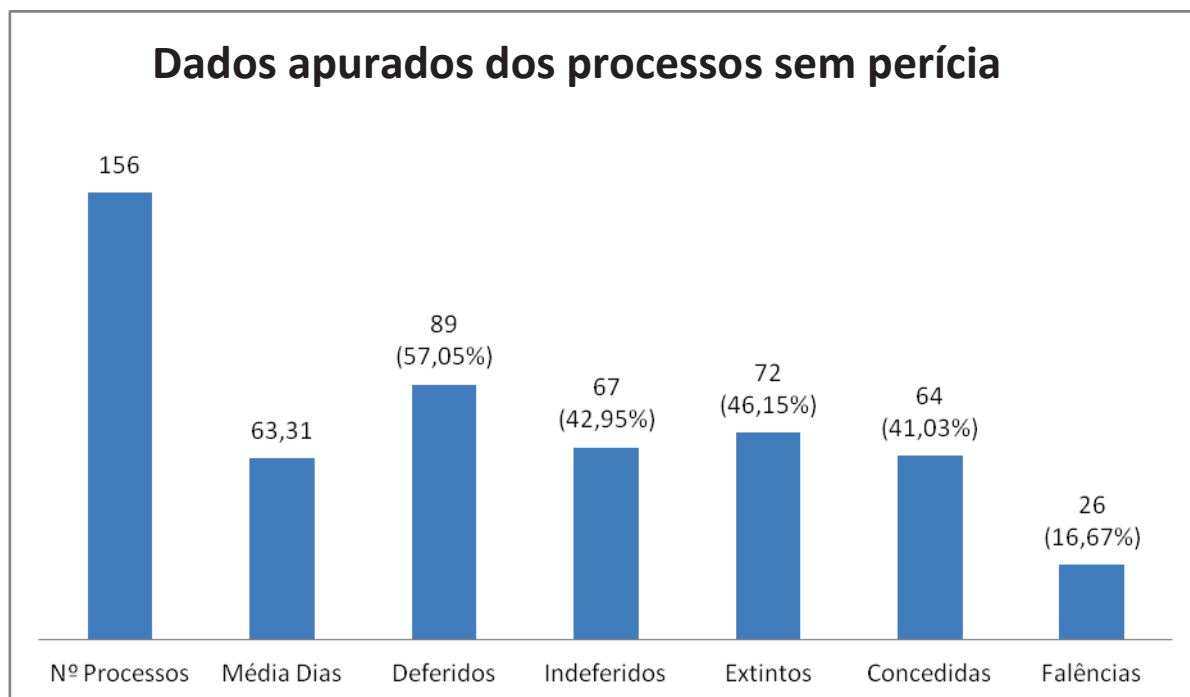
Ainda, 3 (12%) das recuperações requeridas redundaram em falência e, por fim, 17 (68%) das recuperações requeridas tiveram deferido o processamento pelo juízo, plano de recuperação aprovado e concedida a recuperação.

Assim, essas 17 empresas iniciaram o período de 2 anos de acompanhamento pelo juízo e administrador judicial sobre o cumprimento do plano, para ao final terem decretada a recuperação da empresa.

Mais uma vez os dados indicam que a adoção de qualquer medida que contribua para a redução da assimetria informacional concorre diretamente para o melhor aproveitamento do processo de recuperação judicial. A perícia, ainda que

realizada de forma bastante insipiente, mostrou ser ferramenta útil para balizar a decisão do juiz e posteriormente dos credores que tem acesso ao seu conteúdo através dos autos do processo.

Completando o segundo grupo, serão analisados os dados dos processos nos quais não foi determinada a realização de perícias prévias.



Autor: Daniel Möller Martinho

	Nº Processos	Média Dias	Deferidos	Indeferidos	Extintos	Concedidas	Falências
sem perícia	156	63,31	89	67	72	64	26

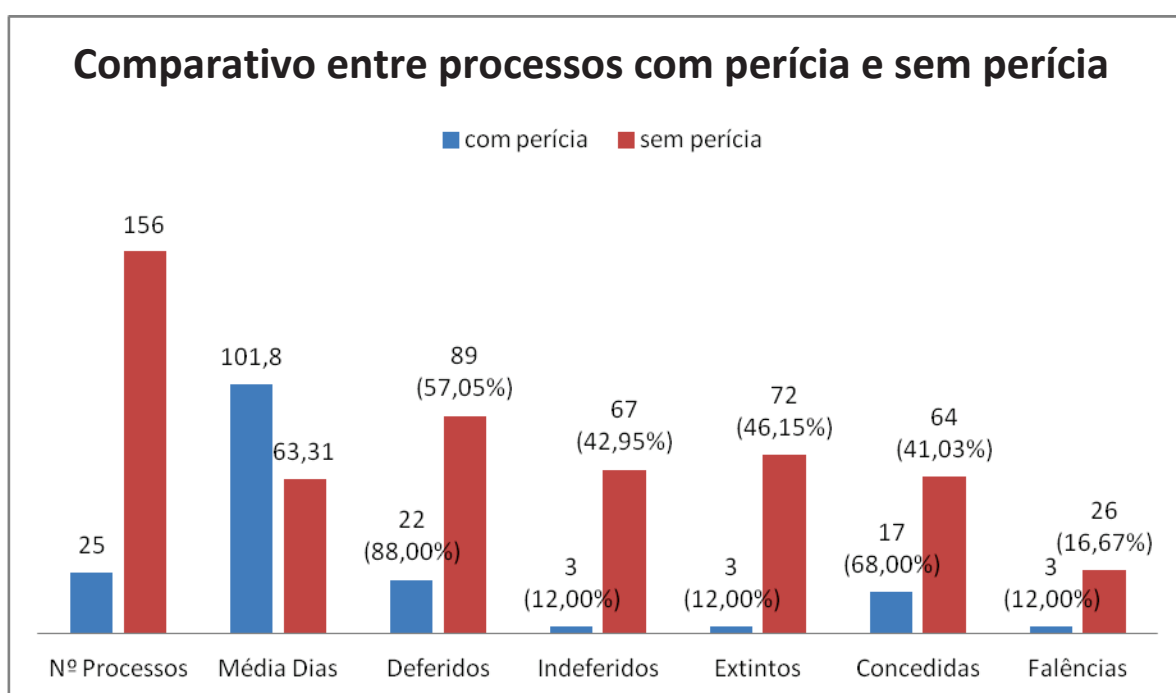
Nesse caso, a média de dias entre a distribuição dos processos e a decisão sobre o deferimento, foi de 63 dias, portanto 93 dias menor do que o prazo dos processos com perícia. Dos 156 processos analisados, 89 (57,05%) tiveram o seu processamento deferido; 67 processos (42,95%) tiveram a inicial indeferida.

Além destes, outros 5 processos foram extintos após o deferimento do processamento da recuperação, por desistência da ação, por encerramento das atividades da empresa e/ou por descumprimento de determinação do juízo, totalizando 72 (46,15%) processos extintos.

Ainda, 26 (16,67%) das recuperações requeridas redundaram em falência e, por fim, 64 (41,03%) das recuperações requeridas tiveram deferido o processamento pelo juízo, plano de recuperação aprovado e concedida a recuperação.

Assim, essas 64 empresas atingiram em grande parte o primeiro objetivo do processo de recuperação judicial e iniciaram o período de 2 anos de acompanhamento pelo juízo e administrador judicial sobre o cumprimento do plano, para então, ao final desse período, sendo cumpridas as obrigações estabelecidas no plano, ser declarada como recuperada a empresa.

Agora, há que se fazer um comparativo das informações acima:



Autor: Daniel Möller Martinho

Cotejando os dados apurados dos processos quanto à realização de perícia prévia, pode-se verificar a indicação de que a redução da assimetria informacional proporcionada pela perícia prévia, contribui significativamente para o melhor aproveitamento do processo de recuperação judicial, indicando mais uma vez que o simples aumento do prazo entre a distribuição do processo e o deferimento do processamento com o consequente início do *Stay Period*, não deve ser determinante para a eficiência do processo enquanto instrumento de superação da crise

econômico-financeira das empresas.

Como se pode verificar no gráfico acima, nos processos em que houve a realização de perícia prévia, o prazo médio entre a distribuição do processo e o deferimento do processamento da recuperação foi 38 dias maior nos processos em que houve determinação de perícia prévia pelo juízo.

Assim, mais uma vez, contrariando a ideia inicial, mesmo com o prazo maior até a concessão do *Stay Period*, os processos nos quais houve realização de perícia prévia tiveram 88% de deferimento contra 57,05% dos processos sem perícia prévia. De igual forma, enquanto 42,95% (67) dos processos sem perícia prévia foram indeferidos e 46,15% (72) foram extintos, apenas 12% dos processos com perícia prévia foram indeferidos e extintos.

Importante ressaltar que, no caso dos processos sem perícia prévia, a diferença de 3,20% (5) a maior de processos extintos em relação aos indeferidos, diz respeito a processos que foram extintos após o deferimento do processamento da recuperação e concessão do *Stay Period*.

Assim, tem-se que a necessidade de transparência e confiabilidade das informações para correta avaliação não é garantida pela lei e conseqüentemente pelo processo de recuperação judicial. Isso porque os documentos elencados nos incisos I e II do artigo 53 da LRF são produzidos pela empresa que postula a recuperação, sendo por si só, sujeitos à dúvida quanto a fidelidade dos números e a realidade econômico-financeira da empresa, motivo pelo qual a perícia prévia tem-se mostrado eficiente para a redução da assimetria informacional.

À esse respeito afirma NEGRÃO (2010, p. 153), in verbis:

A exigência de juntada da demonstração da viabilidade econômica e do laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens de ativos do devedor, subscrito por profissional habilitado ou empresa especializada (LRF, art. 53), apenas encarece o processo, podendo, ainda, não fornecer suficiente credibilidade, em razão da unilateralidade de sua produção. Além disso, impõe ao credor, ao fundamentar sua objeção ao plano, produzir por conta própria auditoria nos documentos apresentados e, portanto, custos que se somarão ao crédito existente.

Assim, os dados apurados indicam que o prazo entre a distribuição do processo de recuperação judicial e o deferimento não é determinante para que este cumpra a sua função, qual seja, a de ter o processamento da recuperação deferido e ter o plano aprovado pela AGC e a recuperação concedida pelo juízo.

## CAPÍTULO 3

### CREDOR PARCEIRO E CRÍTICA AO TRATAMENTO DISPENSADO PELA LEI 11.101/2005 AOS CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS

Conforme mencionado anteriormente, o processo decisório pela adoção do processo de recuperação judicial como instrumento para superação da crise econômico-financeira de uma empresa deve sopesar, dentre outros fatores, o prejuízo reputacional que a empresa sofrerá e a sua capacidade de promover a adesão dos credores ao seu plano de recuperação.

Nesse sentido, é fundamental a preservação com estes credores (por vezes fornecedores exclusivos de insumos), das relações negociais que permitam a manutenção da atividade da empresa.

A manutenção do crédito e fornecimento junto aos credores é sem dúvida um problema para empresas em recuperação judicial. Para auxiliar os gestores das empresas em crise nessa difícil tarefa, a LRF estabelece no parágrafo único do artigo 67<sup>19</sup> um incentivo para os credores quirografários fornecedores de bens e serviços que mantiverem a relação de fornecimento, mesmo após o pedido de recuperação judicial.

O incentivo consiste em dar a este fornecedor a possibilidade de melhorar a posição do seu crédito quirografário em virtude da continuidade do fornecimento em caso de convalidação em falência, conforme PATROCÍNIO (2013, p. 134)

[...] para cada centavo dos serviços ou mercadorias fornecidos à recuperanda, o crédito quirografário deste fornecedor, na mesma proporção, será convertido em crédito com privilégio geral, em caso de decretação da

---

<sup>19</sup> 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.

falência. [...]

Entretanto, para melhor avaliar o referido incentivo, é necessário se ter em conta a classificação dos créditos, estabelecida na seção II da LRF, em seu artigo 83 e parágrafos, *in verbis*:

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;

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

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

a) os assim previstos em lei ou em contrato;

b) os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício.

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

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

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

§ 4º Os créditos trabalhistas cedidos a terceiros serão considerados quirografários. **(grifo do autor)**.

Veja-se que o caput do artigo 67 estabelece que os créditos decorrentes de negócios realizados durante a recuperação judicial serão, em caso de falência, considerados extraconcursais, ou seja, os credores extraconcursais receberão com precedência a todos os outros elencados no artigo 83, mas observando a ordem



estabelecida no artigo 84, *in verbis*:

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 após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

Exemplificativamente, considere-se que a empresa “KAMIKAZE”, na condição de fornecedora de insumos, era titular de um crédito quirografário de R\$ 1.000.000,00 em face da empresa “SOS Boats” (em crise) e, após o deferimento do processamento da recuperação judicial da “SOS Boats”, tenha voltado a fornecer à empresa em crise.

Nesse período de retomada de fornecimento, a empresa “KAMIKAZE” tornou-se credora de mais R\$ 1.100.000,00 resultantes dos novos fornecimentos. Acontece que infelizmente, apesar do apoio deste e de outros credores que seguiram fornecendo à recuperanda, a “SOS Boats” não conseguiu manter o cumprimento do plano estabelecido na AGC e teve a sua recuperação judicial convalidada em falência pelo juízo.

Ora, a empresa “KAMIKAZE”, na condição de credora quirografária da recuperação, estaria em 6º lugar na ordem dos credores concursais para satisfação do seu crédito de R\$ 1.000.000,00, conforme art. 83.

1. Créditos trabalhistas
2. Créditos com garantia real
3. Créditos tributários
4. Créditos com privilégio especial
5. Créditos com privilégio geral

**6. Créditos quirografários – (R\$ 1.000.000,00)**

7. Créditos subquirografários
8. Créditos subordinados

Por outro lado, em função do que estabelecido no parágrafo único do artigo 67 da LRF, como a “KAMIKAZE” forneceu R\$ 1.100.000,00 após o deferimento do processamento da recuperação judicial, o seu crédito concursal de R\$ 1.000.000,00 passaria de quirografário para crédito com privilégio geral, melhorando uma posição na ordem dos credores:

1. Créditos trabalhistas
2. Créditos com garantia real
3. Créditos tributários
4. Créditos com privilégio especial
- 5. Créditos com privilégio geral – (R\$ 1.000.000,00)**
6. Créditos quirografários
7. Créditos subquirografários
8. Créditos subordinados

Ocorre que o seu crédito de R\$ 1.100.000,00 referente aos fornecimentos ocorridos durante a recuperação judicial teria, conforme *caput* do artigo 67, sido elevado a condição de extraconcursal, precedendo todos os créditos concursais, observada a ordem estabelecida pelo artigo 84.

Assim, conforme o artigo 84, o crédito resultante do fornecimento de que trata o artigo 67 da LRF, fica em 5º lugar na ordem dos créditos extraconcursais. O que significa dizer que, considerando os créditos extraconcursais e os concursais, a empresa KAMIKAZE estaria com R\$ 1.100.000,00 em 5º lugar (extraconcursal) e mais R\$ 1.000.000,00 em 10º lugar (concursal), conforme segue demonstrado abaixo:

**Créditos Extraconcursais (Artigo 84):**

1. Administrador judicial, auxiliares e trabalhadores da massa

2. Quantias fornecidas à massa pelos credores
3. Despesas administrativas e custas do processo falimentar
4. Custas de sucumbência da massa
5. Artigo 67 e tributos pós falência – R\$ 1.100.000,00

**Créditos concursais (artigo 83):**

6. Créditos trabalhistas
7. Créditos com garantia real
8. Créditos tributários
9. Créditos com privilégio especial
- 10. Créditos com privilégio geral**
11. Créditos quirografários
12. Créditos subquirografários
13. Créditos subordinados

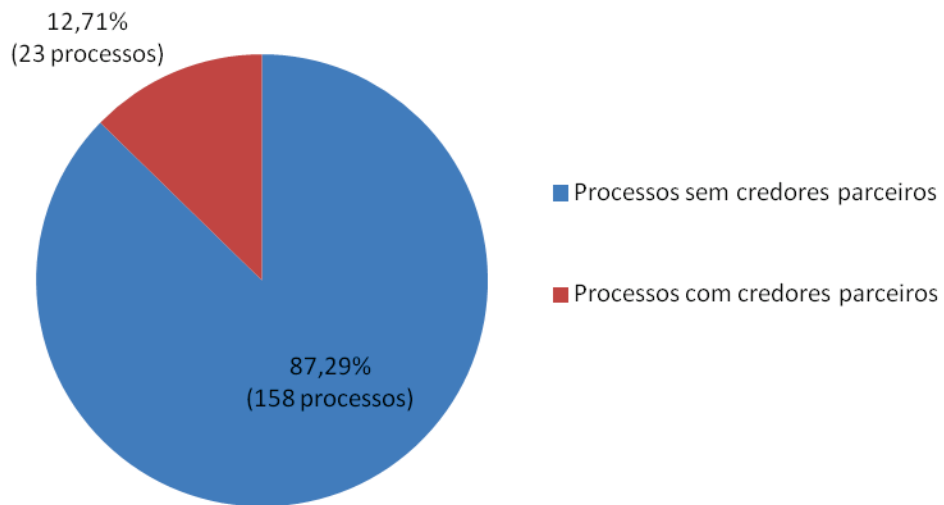
R\$ 1.000.000,00



Assim, o crédito quirografário permanece com uma condição de improvável satisfação, sendo forçoso concluir que dobrar o seu risco, apenas para melhorar o seu crédito quirografário original da 11ª para a 10ª posição na ordem de credores (considerados os concursais e extraconcursais) não demonstra ser uma medida eficiente do ponto de vista econômico e financeiro, especialmente considerando-se a assimetria informacional que inviabiliza uma análise mais aprofundada pelos credores, sobre as reais possibilidades de superação da crise pela recuperanda ou mesmo da capacidade de cobertura do passivo pela massa a ser liquidada.

Ainda, tem-se que os dados apurados demonstram que os incentivos esculpidos no artigo 67 são insuficientes para suscitar a continuidade das relações comerciais entre credores e recuperandas. Tanto é assim, que conforme análise dos dados constantes nos 181 processos de recuperação judicial analisados, a figura do credor parceiro está presente minimamente, como se vê no quadro a seguir:

## Credor parceiro - Artigo 67 181 processos



Autor: Daniel Möller Martinho

	Nº Processos	Percentual
Processos sem credores parceiros	158	87,29%
Processos com credores parceiros	23	12,71%
Total	181	100,00%

Dos 181 processos estudados, apenas em 23 processos (12%) foi possível identificar a ocorrência de credores parceiros que se enquadram na hipótese do artigo 67, enquanto que em 158 processos (88%) não se verificou a ocorrência de credores parceiros.

Portanto, além do dados obtidos demonstrarem não haver incentivo econômico financeiro suficiente para os credores tornarem-se parceiros, igualmente não confirmam o entendimento de PATROCÍNIO (2013, p. 134), quando afirma que em função do vulto dos incentivos do artigo 67, tamanha seria a vantagem obtida por esse credor, que poderia ensejar de parte desse credor, comportamento oportunista na AGC, descartando seu voto para a aprovação do plano de recuperação judicial e preferindo a convolação em falência dada a altíssima probabilidade de recebimento dos créditos em caso de liquidação da massa, *in verbis*:

[...] Este credor, portanto, de acordo com os negócios jurídicos entabulados com a recuperanda, poderá ser motivado a não cooperar com os demais

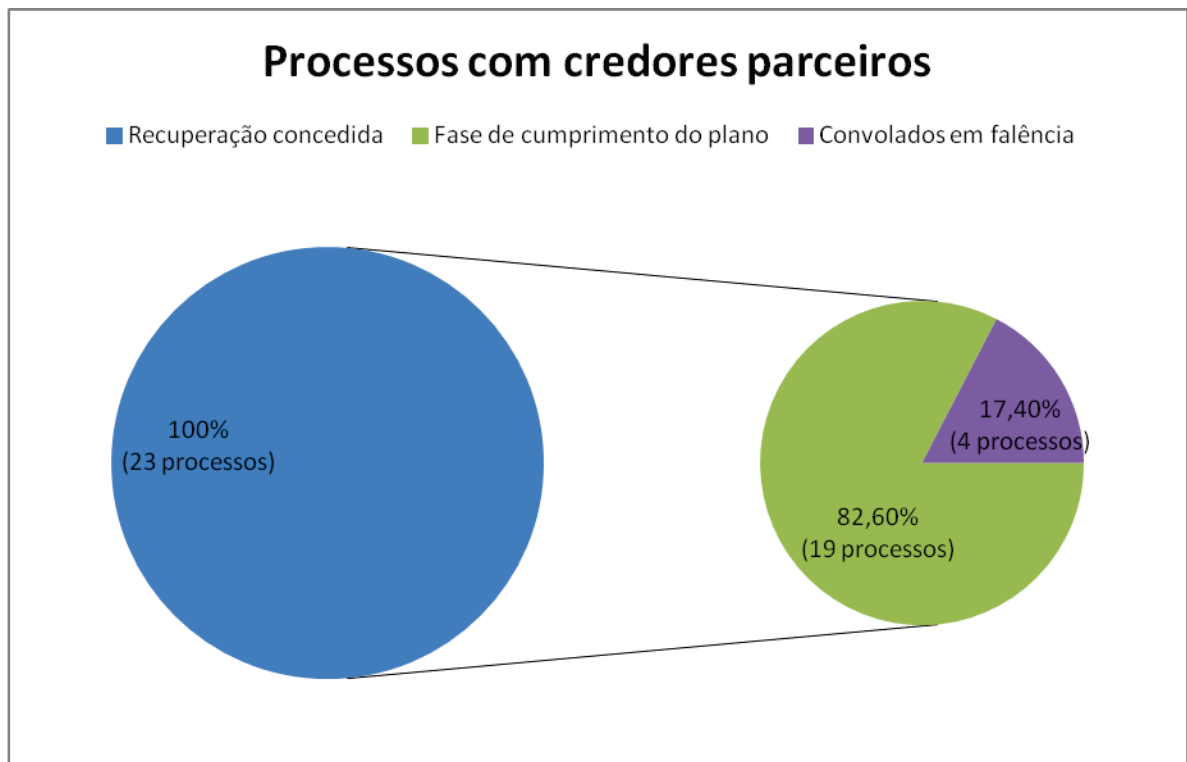
credores de sua classe primitiva, no que se refere a uma possível aprovação do PRJ. Afinal, é provável que, em caso de convocação em falência, em razão do seu novo status (privilégio geral), mais lhe interesse a quebra.

Nesse sentido, além de a baixa adesão dos credores ao instituto (23 processos - 12%), contrariar a posição do referido autor, há que se considerar também, que todos os 23 processos tiveram seu plano de recuperação aprovado na AGC, refutando assim a assertiva sobre a tendência ao comportamento oportunista e; portanto, não colaborativo do credor parceiro.

Além disso, mesmo que haja comportamento oportunista de um ou outro credor, isso não afasta a soberania da assembleia geral de credores como órgão máximo de deliberação dos credores perante a empresa em recuperação judicial, um dos mais significativos avanços da LRF em relação à antiga lei de falências.

A respeito, SADDI (2012, p. 345) informa que “A despeito das dificuldades que porventura venhamos a enfrentar, a assembleia de credores pode ser considerada uma das maiores inovações da Nova Lei de Falências, devendo, portanto, ser tratada como tal”.

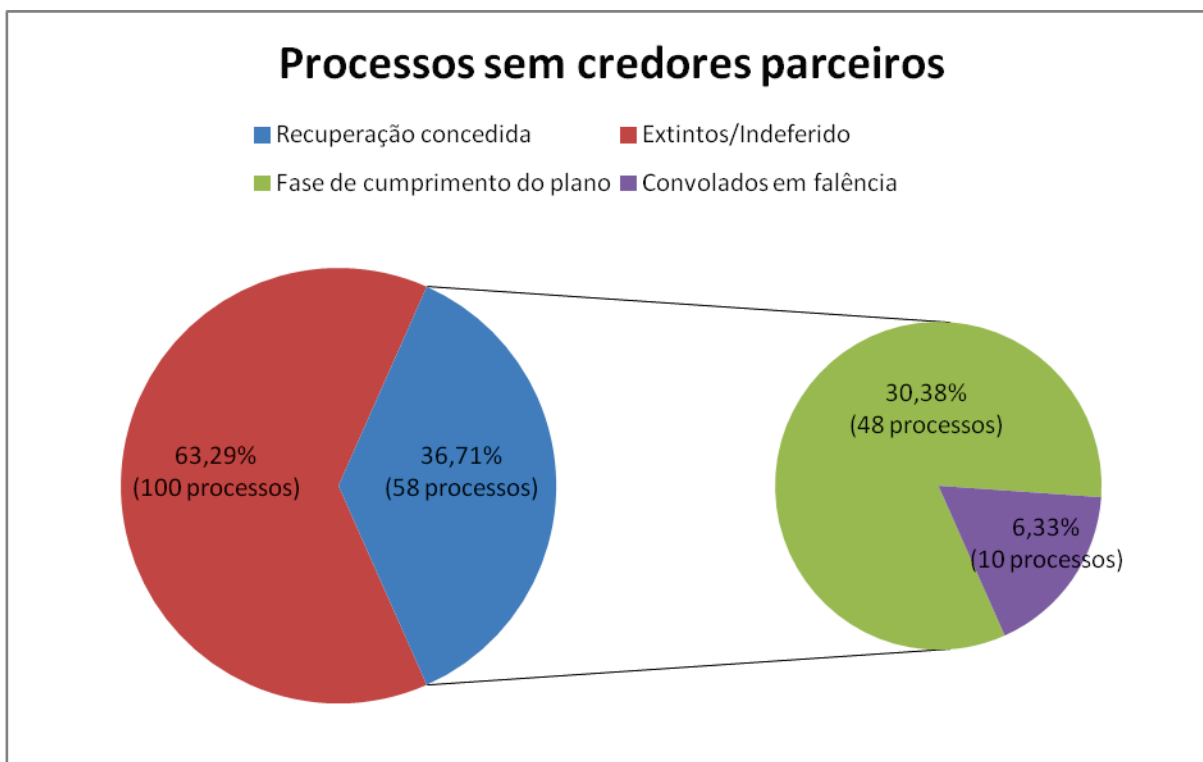
Ainda, há que se frisar a baixa ocorrência de falências (4 processos) dentre esses 23 processos, sendo que nos quatro casos, a falência foi decretada por descumprimento do PRJ aprovado e não por rejeição do plano em AGC. Ressalte-se que todos os 19 processos que não convolaram em falência, encontram-se em fase de cumprimento do plano.



Autor: Daniel Möller Martinho

	Nº Processos	Percentual
Recuperação concedida	23	100%
Fase de cumprimento do plano	19	82,61%
Convolados em falência	4	17,39%
Total de Processos	23	100%

De outro lado, quando observados os 158 processos nos quais não foi possível identificar a ocorrência do credor parceiro nos termos do artigo 67 e parágrafo, verifica-se que deste grupo, 100 processos (63%) foram indeferidos/extintos antes da realização da AGC, enquanto 58 processos (37%) tiveram a recuperação concedida, ou seja, tiveram seu plano aprovado em AGC. Destes, 48 (31%) encontram-se em fase de cumprimento do plano e 10 processos (6%) foram convolados em falência.



Autor: Daniel Möller Martinho

	Nº Processos	Percentual
Recuperação concedida	58	36,71%
Extintos/Indeferido	100	63,29%
Fase de cumprimento do plano	48	30,38%
Convolados em falência	10	6,33%
<b>Total de Processos</b>	<b>158</b>	<b>100,00%</b>

Assim, se por um lado, o incentivo ao credor parceiro demonstrou-se insuficiente para promover a adesão dos credores/fornecedores quirografários, restou demonstrado que a adesão do credor parceiro aumenta substancialmente a possibilidade de êxito do processo de recuperação judicial.

Certamente outros fatores também contribuem para a baixa adesão de credores quirografários à condição de credores parceiros, como a assimetria informacional, que não permite aos credores avaliar com maior segurança e propriedade, quais as reais condições da recuperanda de superar a crise.

Ainda assim, de acordo com os dados analisados e resultados apurados, parece haver uma importante oportunidade de melhoria na LRF no sentido de aumentar o incentivo do artigo 67, tornando-o suficiente para ensejar a adesão de

credores quirografários à condição de credores parceiros, contribuindo de forma relevante para a eficiência da LRF na recuperação de empresas em crise. Uma possibilidade seria a melhoria mais significativa da posição do crédito original na ordem de credores.

Por fim, conforme já comentado ao longo do presente trabalho, a LRF não estabelece de forma expressa a obrigatoriedade de informação a respeito dos créditos não sujeitos ao processo de recuperação judicial.

De fato, o que se verificou dentre os 181 processos é que a absoluta maioria (com exceção de duas ou três empresas) não faz qualquer menção aos créditos tributários, o que por si só inviabiliza qualquer tentativa de mensuração do impacto do passivo tributário na recuperação das empresas.

Por esse motivo, ao invés de dedicar um capítulo ao tema, o tratamento da questão restringe-se à: a) constatação de que a falta de obrigatoriedade de informar os créditos não sujeitos à recuperação, aumenta a assimetria informacional, uma vez que os credores terão que decidir em aderir ou não ao PRJ sem ter a possibilidade de avaliar corretamente a capacidade da empresa recuperanda de enfrentar a crise e recuperar-se, e b) à colação de críticas de diversos autores sobre o tema.

Essa é sem dúvida a maior crítica feita pelos autores especializados no processo de recuperação judicial, relativa ao tratamento dispensado pela lei 11.101/2005 aos créditos tributários:

Idealizada com um caráter mais abrangente, pois permite a participação dos trabalhadores, sua principal limitação é não alcançar os créditos junto às Fazendas Públicas e ao INSS – Instituto Nacional do Seguro Social, nem aqueles previstos nos arts. 49, § 3º, e 86, II, da LFRE, cujos credores não são abrangidos pelo plano.(SPINELLI, TELLECHEA, SCALZILLI: 2013, p. 24).

Além disso, entre os documentos exigidos à distribuição do pedido (Lei nº 11.101/2005, LRF, art. 51) e ao plano (LRF, art.53), não há menção, de forma expressa, à relação dos créditos não sujeitos ao regime e, em especial, não se exige a juntada de certidões das Fazendas Públicas. Este é mais um indício de que a lei impõe que os credores decidam sem terem



conhecimento da disponibilidade do ativo para pagamento da universalidade dos credores – concorrentes e não concorrentes à recuperação. (NEGRÃO: 2010, p. 153).

Eu diria que é essencial ao processo. O sistema de insolvência precisa da sua reforma tributária, senão, não para de pé. [...] Essa é uma questão de impacta na venda de ativos (apesar da blindagem da sucessão na lei), por que na prática o que vemos é o fisco entrar com inúmeras ações judiciais. [...] O Fisco ficar de fora prejudica e muito a segurança jurídica desse tipo de operação. E muitas vezes a venda da empresa é a sua melhor forma de recuperação.(<https://www.valor.com.br/legislacao/4888242/proposta-ampli-lista-de-setores-aptos-recuperacao>, acesso em 10/12/2017.

Empresa que se encontra em situação de crise econômico-financeira, entretanto, frequentemente possui passivo tributário acima de suas forças econômico-financeiras. Se for esse o caso, a empresa devedora não terá condições de apresentar ao processo certidões negativas de débitos tributários. [...] A solução que foi jurisprudencialmente construída reside em conceder-se a recuperação judicial ao mesmo tempo que se dispensa à empresa devedora apresentar as certidões à que se referem os arts. 57 e 68 da LRF.(AYOUB, CAVALLI: 2013, p. 62-63)

Nesse sentido é também o entendimento exarado na decisão que segue, referente a um dos processos analisados no presente trabalho:

O plano de recuperação judicial deve ser homologado, com os modificativos a ele incorporado, vez que foi aprovado pela Assembleia Geral de Credores conforme os critérios estabelecidos pelo art. 45 da Lei nº 11.101/05.

É certo que a devedora não juntou aos autos as certidões negativas de débitos tributários, conforme exige o art. 57 da LRF. Contudo, essa exigência não pode levar, automaticamente, à decretação da falência.

Isso porque, segundo o sistema vigente, o devedor em recuperação judicial deveria apresentar certidões negativas de débitos fiscais ou comprovar o parcelamento dos débitos tributários, nos termos de lei específica a ser editada conforme art. 68 da LRF, como condição para a concessão da recuperação judicial.

É certo que a Lei nº 13.043/14, que entrou em vigor em novembro de 2014, criou parcelamento próprio para empresas em recuperação judicial, mas apenas relacionado aos tributos federais.

Todavia, ainda não existe legislação própria relacionada aos tributos estaduais e municipais.

Nesse sentido, enquanto não houver um sistema completo de equalização do passivo fiscal das empresas em recuperação judicial, não será possível exigir a apresentação da certidão referida no art. 57 da LRF como condição de deferimento do pedido recuperacional.

Nesses termos, diante da relevante finalidade social da lei de preservação da empresa, dos empregos e da atividade econômica, deve-se dispensar a apresentação de certidões negativas de débitos fiscais para o caso em questão.

Destaque-se que tal dispensa não causa prejuízo ao fisco, tendo em vista que o crédito tributário não se sujeita ao plano de recuperação e as execuções fiscais não estão sobrestadas pelo processamento da recuperação judicial.

Observo, ainda, que a opção de parcelamento de tributos federais

adequada às empresas em recuperação judicial foi trazido pela Lei nº 13.043/14 que, atualmente, está em vigor e já se encontra regulamentada. Assim, embora não possa ser considerada pré-requisito para a concessão da recuperação judicial, trata-se de lei que cria parcelamento próprio para empresas em recuperação judicial ao qual poderão aderir as recuperandas.<sup>20</sup>

Assim, resta evidenciado que a questão do tratamento dispensado aos créditos tributários é, sem dúvida, fonte de insegurança jurídica, bem como causa de assimetria informacional.

Informações sobre o tamanho do passivo fiscal da empresa recuperanda, nível de comprometimento dos seus ativos com dívidas fiscais, comprometimento da recuperanda com parcelamentos de dívidas tributárias, são informações indispensáveis para que os credores possam avaliar adequadamente os custos e riscos em aderir ou não ao plano de recuperação.

Para que a decisão da AGC seja tomada de forma consistente, é fundamental que os credores tenham a visão total do endividamento da empresa recuperanda e não somente dos créditos sujeitos ao processo de recuperação judicial.

---

<sup>20</sup> Processo Digital nº 1067887-53.2015.8.26.0100.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS E LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Todos os dados até aqui considerados parecem indicar que, apesar das inúmeras variáveis externas como as condições macro econômicas e conjunturais, existem fatores ligados diretamente ao processo de recuperação judicial que podem ser aprimorados, para que a LRF contribua de forma mais eficiente para a redução dos custos de transação, redução da assimetria informacional e também para que se tenha maior controle sobre as externalidades resultantes do processo.

Isso porque, ao analisar os números da recuperação judicial no Brasil, tende-se, em uma análise preliminar e superficial, a atribuir à qualidade da LRF os índices de sucesso e insucesso.

Contudo, ao analisar detidamente os 181 processos que foram objeto desse estudo, verificou-se que sim, existem oportunidades de aperfeiçoamento da LRF, mas que reside, sobretudo, nos atores envolvidos no processo de recuperação, as principais responsabilidades pelo baixo índice de sucesso da recuperação judicial no Brasil.

É de responsabilidade das empresas e do advogado que as representa em juízo a qualidade das informações prestadas em atendimento ao que determina o artigo 51. Veja-se que dos 181 processos que foram objeto do presente estudo, 151 tiveram a emenda da inicial determinada pelo juízo por falta de apresentação de documentos elencados no artigo 51.

Tamanha incidência de exordiais ineptas poderiam se justificar por algum comportamento estratégico. Entretanto, qual seria o resultado almejado? As empresas em crise, quando buscam a via da recuperação judicial, no mais das vezes, encontram-se com dívidas vencidas, a maioria delas com execuções pendendo contra si, e almejam o alívio que o *Stay Period* proporciona com a suspensão de todos processos e execuções por 180 dias contra a empresa recuperanda.

Acontece que o *Stay Period* só tem início após o deferimento do processamento da recuperação pelo juízo da recuperação e este, por sua vez, somente o pode fazê-lo depois de atendidos os requisitos do artigo 51.

Assim, não parece haver qualquer razão que justifique a deliberada inépcia da inicial por parte dos advogados. Por outro lado, sabe-se que os advogados dependem de outros profissionais para obter os documentos e informações elencados no artigo 51. O que pode, em alguns casos, explicar a baixa qualidade da documentação juntada na exordial.

Ainda, analisando detidamente os 151 processos que tiveram a emenda da inicial determinada pelo juízo, verificou-se que na maioria dos processos o prazo para realização da emenda teve que ser prorrogada em até 2 vezes, o que demonstra a enorme dificuldade de obtenção dos dados contábeis e financeiros das empresas, seja por desorganização ou mesmo por não existir tais registros, sendo necessária a sua fabricação apenas para atendimento à formalidade processual.

Em alguns casos, a fabricação dos relatórios e demais documentos com a mera finalidade de cumprir a formalidade processual ficou tão evidente que motivou ao juízo da recuperação determinar perícia prévia para averiguar a situação da empresa e a veracidade dos dados e documentos acostados aos autos.

A perícia prévia, assim como a necessidade de emenda da inicial, aumentam o tempo entre o pedido de recuperação judicial e o deferimento do seu processamento. Contudo, ao contrário do que se supunha, o aumento desse tempo teve baixo impacto sobre a eficiência do processo de recuperação judicial. Pelo contrário, sempre que o juízo da recuperação foi exigente e rigoroso na obtenção de informações e documentos, a redução da assimetria informacional contribuiu para o melhor aproveitamento e aumento da eficiência do processo de recuperação judicial.

A respeito da perícia prévia, é importante ressaltar que, ainda que não haja previsão expressa em lei sobre a possibilidade de determinação de perícia prévia, essa ferramenta contribui de forma efetiva para a redução da assimetria informacional e chega a funcionar como um filtro prévio para detectar empresas que

buscam o processo de recuperação judicial, mas na verdade já não estão mais ativas no mercado.

Assim, a LRF poderia estabelecer de forma expressa a prerrogativa ao magistrado de determinar perícia prévia, uma vez que demonstrou ser uma medida que contribui para a redução da assimetria informacional, uma vez que a perícia prévia estabelece um importante filtro de entrada para o processo de recuperação, bem como poderia estabelecer rol de documentos e informações financeiras e contábeis mais amplas sobre a empresa em crise, sobretudo no que diz respeito aos créditos que não se sujeitam ao processo de recuperação de empresas, mas irão de alguma forma, impactar a capacidade de superação da crise pela empresa recuperanda.

Outro aspecto importante a ser observado, diz respeito aos incentivos da lei para a adesão dos credores ao plano de recuperação, bem com incentivo para manutenção da relação negocial dos credores com as empresas recuperandas, especialmente no que tange ao artigo 67, que estabelece o que se convencionou chamar de credor parceiro.

Conforme demonstrado ao longo do trabalho, a baixíssima ocorrência de credores parceiros confirma que a estrutura de incentivos é insuficiente para promover a adesão dos credores ao PRJ, bem como para estabelecer a condição de credor parceiro.

Por outro lado, restou igualmente demonstrada a importância do credor parceiro para o êxito do processo de recuperação judicial e superação da crise pela recuperanda. Isso porque, dos 23 processos em que se verificou a ocorrência de credor parceiro, apenas 4 convolaram em falência por descumprimento do plano e os outros 19 tiveram a recuperação concedida pelo juiz e encontram-se em fase de cumprimento do plano.

Por fim, de maneira geral, os resultados do trabalho apontam para a necessidade de aprimoramento dos requisitos do artigo 51 da LRF, no sentido de aumentar a abrangência das informações, incluindo informações e documentos

sobre os créditos não sujeitos à recuperação, como forma de diminuir a assimetria informacional, tanto dos credores quanto do juízo da recuperação. Da mesma forma, diz-se em relação a atuação do magistrado, ao determinar a perícia, para que esta analise a situação da empresa e verifique as reais condições da mesma, para fins dar ou não continuidade ao processo de recuperação judicial.

Todas as medidas que contribuíram para a redução da assimetria de informação impactaram de forma positiva na eficiência do processo de recuperação.

Essas são em apertada síntese as conclusões do presente estudo e os apontamentos das oportunidades de melhorias que podem ser acrescentadas à LRF.

Por fim, como limitações da pesquisa aqui entabulada, há que se considerar que, na medida em que o presente trabalho baseou-se em dados apurados nos processos estudados, não foi possível identificar a intenção dos agentes envolvidos e possíveis comportamentos estratégicos e/ou oportunistas.

Ainda, por serem incontáveis os motivos que levam as empresas a crises econômico-financeiras e por ser o processo judicial dinâmico e conduzido diferentemente por cada juízo, impossível isolar todas as variáveis que podem impactar a eficiência do processo de recuperação judicial. Assim, foram observados os aspectos objetivos e mensuráveis, considerados serem os com maior possibilidade de impactar na eficiência do processo.

Da mesma forma, em função da não obrigatoriedade de prestar informação no processo à respeito dos créditos não sujeitos à recuperação (especialmente os tributários), não foi possível estabelecer relações sobre a eficiência do processo de recuperação judicial e o nível de endividamento real das empresas em crise.

## REFERÊNCIAS

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas** – Rio de Janeiro: Forense, 2013.

BAIRD, Douglas G.; MORRISON, Edward R. **Bankruptcy Decision Making**. Chicago: Universidade de Chicago, 2001. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n.126 – 2<sup>nd</sup> Series). Disponível em: <http://www.law.uchicago.edu/files/files/126DGB-ERM.bankruptcy.pdf>. Acesso em 15/02/2017.

BECKER, Gary S. **The economic way of looking at life**. Department of Economics, University of Chicago, Chicago, IL. Nobel Lecture, December 9, 1992.

BRASIL. LEI No 11.101, DE 9 DE FEVEREIRO DE 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

COASE, R. H. **Essays on Economics and Economists**. The University of Chicago Press, Chicago 60637, 1994.

COASE, R. H. **A firma, o mercado e o direito** (Título original: The Firm, The Market and The Law). Tradução Heloísa Gonçalves Barbosa; Revisão da tradução: Francisco Niclós Negrão. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2016. (Coleção Paulo Bonavides)

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Direito & economia**; tradução Luis Marcos Sander, Francisco Araújo da Costa. – 5. Ed. – Porto Alegre: Bookman, 2010.

CARVALHO, Cristiano. **Teoria da decisão tributária**. São Paulo: Saraiva, 2013

FIANI, Ronaldo. **Teoria dos jogos : com aplicação em economia, administração e ciências sociais**. 3.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, 6<sup>a</sup> reimpressão.

GAROUPA, Nuno; GINSBURG, Tom. **Análise Econômica e Direito Comparado**. In TIMM, Luciano Benetti (Org). Direito e Economia no Brasil. São Paulo: Editora Atlas S/A, 2012.

GICO JR, Ivo. **Introdução ao Direito e Economia**. In TIMM, Luciano Benetti (Org). Direito e Economia no Brasil. São Paulo: Editora Atlas, 2012).

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988: (interpretação e crítica)**. 18 ed. atual. São Paulo: Malheiros, 2017.

<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,so-1-das-empresas-sai-da-recuperacao-judicial-no-brasil-imp-,1085558>, acesso em 30/07/2018.

<https://content.serasaexperian.com.br/wp-content/uploads/2018/02/metodologia.zip>, acesso em 03/07/2018

<https://content.serasaexperian.com.br/wp-content/uploads/2018/09/05112239/FACONS.zip>, acesso em 03/07/2018.

<https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>, acesso em 03/02/2018.

<https://www.valor.com.br/legislacao/4888242/proposta-amplia-lista-de-setores-aptos-recuperacao>, acesso em 20/05/2018.

JACKSON, Thomas H. **The logic and limits of the bankruptcy law**. Cambridge, Mass.: Harvard University Press 1986.Reprinted by arrangement with Harvard University Press, 2001 by Beard Books, Washington, D.C.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. **Análise econômica do direito**. tradução Rachel Sztajn. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. tradução Allan Vidigal



Hastings. tradução da 3ª edição norte-americana. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

NEGRÃO, Ricardo. **A eficiência do processo judicial na recuperação de empresa**. São Paulo: Saraiva, 2010.

PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. **Análise Econômica da Recuperação Judicial das Empresas**. Rio de Janeiro: Editora Lumen Juris, 2013.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Capítulo I – Disposições preliminares**. In Souza Junior, Francisco Satiro de, Pitombo, Antônio Sérgio Altieri de Moraes (Coord). Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

PINTO JÚNIOR, Mário Engler. **A teoria dos jogos e o processo de recuperação de empresas**. In Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial. Vol. 6. P. 447-466. 2010. Revista dos Tribunais on line. Acesso em 28.12.2017.

POSNER, Richard A. **A Economia da Justiça** (Título original: The economics of justice). Tradução Evandro Ferreira e Silva; Revisão da tradução Aníbal Mari. São Paulo: Editora WMF Martins Fontes, 2010.

POSNER, Richard A. **Fronteiras da Teoria do Direito** (Título original: Frontiers of legal theory). Tradução Evandro Ferreira e Silva, Jefferson Luiz Camargo, Paulo Salles e Pedro Sette – Câmara; Revisão de tradução e texto final Evandro Ferreira e Silva. São Paulo: Editora WMF Martins Fontes, 2011.

SAADI, Jairo. **Análise Econômica da Falência**. In TIMM, Luciano Benetti (Org). Direito e Economia no Brasil. São Paulo: Editora Atlas S/A, 2012.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **O que é “Direito e Economia”?** In, TIMM, Luciano Benetti (Org.). Direito & Economia. 2ª Ed.rev.e atual. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial – as estruturas**. São Paulo: Malheiros, 1998.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de, **Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial**. In CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.). Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro. **Recuperação Extrajudicial de Empresas** – São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SZTAJN, Rachel. **Seção II - Do pedido e do processamento da recuperação judicial**. In Souza Junior, Francisco Satiro de, Pitombo, Antônio Sérgio Altieri de Moraes (Coord). Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

TIMM, Luciano Benetti, GUARISSE, João Francisco Menegol. **Análise Econômica dos Contratos**. In TIMM, Luciano Benetti (Org). Direito e Economia no Brasil. São Paulo: Editora Atlas, 2012.

YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

Processos da 1ª e 2ª Varas de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo:

1037458-06.2015.8.26.0100

1002781-81.2014.8.26.0100

1005583-18.2015.8.26.0100

1071328-42.2015.8.26.0100

1079269-43.2015.8.26.0100

1030910-28.2016.8.26.0100

1030223-51.2016.8.26.0100

1015481-89.2014.8.26.0100

1060227-42.2014.8.26.0100  
1114817-66.2014.8.26.0100  
1012458-38.2014.8.26.0100  
1115526-04.2014.8.26.0100  
1002851-64.2015.8.26.0100  
1080363-94.2013.8.26.0100  
1097248-86.2013.8.26.0100  
1089137-16.2013.8.26.0100  
1017011-31.2014.8.26.0100  
1054889-19.2016.8.26.0100  
1131562-87.2015.8.26.0100  
1001967-69.2014.8.26.0100  
1027452-03.2016.8.26.0100  
1133091-44.2015.8.26.0100  
1060913-97.2015.8.26.0100  
1007989-75.2016.8.26.0100  
1014980-67.2016.8.26.0100  
1049392-24.2016.8.26.0100  
1013805-38.2016.8.26.0100  
1092334-08.2015.8.26.0100  
1120634-77.2015.8.26.0100  
1061490-12.2014.8.26.0100  
1049934-42.2016.8.26.0100  
1078495-81.2013.8.26.0100  
1105956-28.2013.8.26.0100  
1132473-02.2015.8.26.0100  
1014770-84.2014.8.26.0100  
1080303-87.2014.8.26.0100  
1001199-46.2014.8.26.0100  
1105709-47.2013.8.26.0100  
1077595-98.2013.8.26.0100  
1048371-81.2014.8.26.0100  
1114530-69.2015.8.26.0100  
1117973-62.2014.8.26.0100

1048721-69.2014.8.26.0100  
1035223-03.2014.8.26.0100  
1097665-68.2015.8.26.0100  
1094025-28.2013.8.26.0100  
1025736-09.2014.8.26.0100  
1067887-53.2015.8.26.0100  
1009944-44.2016.8.26.0100  
1060318-64.2016.8.26.0100  
1057085-59.2016.8.26.0100  
1076009-26.2013.8.26.0100  
1002661-98.2015.8.26.0004  
1058498-44.2015.8.26.0100  
1031917-55.2016.8.26.0100  
1066022-92.2015.8.26.0100  
1071860-16.2015.8.26.0100  
1083408-38.2015.8.26.0100  
1062847-56.2016.8.26.0100  
1079402-85.2015.8.26.0100  
1079193-87.2013.8.26.0100  
1080228-48.2014.8.26.0100  
1025088-29.2014.8.26.0100  
1084040-35.2013.8.26.0100  
1099470-56.2015.8.26.0100  
1010824-70.2015.8.26.0100  
1036831-02.2015.8.26.0100  
1040820-79.2016.8.26.0100  
1022063-71.2015.8.26.0100  
1041537-91.2016.8.26.0100  
1094035-38.2014.8.26.0100  
1083068-31.2014.8.26.0100  
1044764-26.2015.8.26.0100  
1012521-92.2016.8.26.0100  
1005882-29.2014.8.26.0100  
1041612-04.2014.8.26.0100

1054366-07.2016.8.26.0100  
1045458-58.2016.8.26.0100  
1083764-33.2015.8.26.0100  
1010111-27.2014.8.26.0037  
1085873-20.2015.8.26.0100  
1077328-58.2015.8.26.0100  
1069200-83.2014.8.26.0100  
1050924-67.2015.8.26.0100  
1085973-43.2013.8.26.0100  
1083052-14.2013.8.26.0100  
1065228-08.2014.8.26.0100  
1048869-46.2015.8.26.0100  
1030812-77.2015.8.26.0100  
1116681-42.2014.8.26.0100  
1099671-48.2015.8.26.0100  
1047144-85.2016.8.26.0100  
1020281-29.2015.8.26.0100  
1010468-75.2015.8.26.0100  
1066745-48.2014.8.26.0100  
1065329-11.2015.8.26.0100  
1060672-89.2016.8.26.0100  
1097074-09.2015.8.26.0100  
1012539-16.2016.8.26.0100  
1083770-40.2015.8.26.0100  
1089386-93.2015.8.26.0100  
1003991-36.2015.8.26.0100  
1125903-97.2015.8.26.0100  
1091771-82.2013.8.26.0100  
1080950-19.2013.8.26.0100  
1072053-02.2013.8.26.0100  
1102315-61.2015.8.26.0100  
1097083-05.2014.8.26.0100  
1108330-80.2014.8.26.0100  
1014563-51.2015.8.26.0100

1097196-22.2015.8.26.0100  
1126436-90.2014.8.26.0100  
1129118-81.2015.8.26.0100  
1087841-56.2013.8.26.0100  
1041140-03.2014.8.26.0100  
1097234-05.2013.8.26.0100  
1125386-29.2014.8.26.0100  
1018855-79.2015.8.26.0100  
1067710-55.2016.8.26.0100  
1073161-95.2015.8.26.0100  
1064241-35.2015.8.26.0100  
1052704-76.2014.8.26.0100  
1112822-18.2014.8.26.0100  
1067313-64.2014.8.26.0100  
1005208-88.2015.8.26.0529  
1050247-37.2015.8.26.0100  
1102322-53.2015.8.26.0100  
1014477-17.2014.8.26.0100  
1021278-12.2015.8.26.0100  
1045181-13.2014.8.26.0100  
1057949-68.2014.8.26.0100  
1048147-46.2014.8.26.0100  
1103431-39.2014.8.26.0100  
1070215-24.2013.8.26.0100  
1055578-34.2014.8.26.0100  
1091029-86.2015.8.26.0100  
1119876-35.2014.8.26.0100  
1129640-11.2015.8.26.0100  
1130393-02.2014.8.26.0100  
1117030-11.2015.8.26.0100  
1086313-16.2015.8.26.0100  
1009245-53.2016.8.26.0100  
1077584-69.2013.8.26.0100  
1056096-53.2016.8.26.0100

1095465-59.2013.8.26.0100  
1002792-42.2016.8.26.0100  
1009000-42.2016.8.26.0100  
1092955-39.2014.8.26.0100  
1045010-85.2016.8.26.0100  
1075022-87.2013.8.26.0100  
1067768-92.2015.8.26.0100  
1106266-34.2013.8.26.0100  
1118071-13.2015.8.26.0100  
1065425-26.2015.8.26.0100  
1037133-31.2015.8.26.0100  
1064828-57.2015.8.26.0100  
1071967-31.2013.8.26.0100  
1070637-96.2013.8.26.0100  
1068373-38.2015.8.26.0100  
1068954-53.2015.8.26.0100  
1115717-49.2014.8.26.0100  
1115582-37.2014.8.26.0100  
1025824-13.2015.8.26.0100  
1076455-92.2014.8.26.0100  
1112557-79.2015.8.26.0100  
1097542-07.2014.8.26.0100  
1133013-50.2015.8.26.0100  
1054460-52.2016.8.26.0100  
1005004-70.2015.8.26.0100  
1029932-51.2016.8.26.0100