

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS
Programa de Pós-Graduação em Direito

Daniel Moreira do Patrocínio

**ANÁLISE ECONÔMICA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS:
princípios, jogos, falhas e custos**

Belo Horizonte

2012

Daniel Moreira do Patrocínio

**ANÁLISE ECONÔMICA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS:
princípios, jogos, falhas e custos**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Direito.

Orientador: Professor Doutor Eduardo Goulart Pimenta.

Belo Horizonte

2012

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Biblioteca da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais

P314a Patrocínio, Daniel Moreira de
Análise econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos / Daniel Moreira de Patrocínio. Belo Horizonte, 2012. 296f .

Orientador: Eduardo Goulart Pimenta
Tese (Doutorado) – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.
Programa de Pós-Graduação em Direito.
Bibliografia

1. Direito empresarial. 2. Sociedades comerciais - Recuperação. 3. Teoria dos jogos. 4. Análise econômica – Legislação. I. Pimenta, Eduardo Goulart. II. Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito. III. Título.

SIB PUC MINAS

CDU: 347.736

Daniel Moreira do Patrocínio

**ANÁLISE ECONÔMICA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS:
princípios, jogos, falhas e custos**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Direito.

Professor Doutor Eduardo Goulart Pimenta – PUC/Minas (Orientador)

Professor Doutor Rodrigo Almeida Magalhães – PUC/Minas

Professor Doutor Rodolpho Barreto Sampaio Júnior – PUC/Minas

Professor Doutor Paulo Fernando Campos Salles de Toledo – USP

Professor Doutor César Augusto de Castro Fiuza – PUC/Minas

Belo Horizonte, 29 de junho de 2012.

Ao meu filho PEDRO.

AGRADECIMENTOS

Ao professor Eduardo Goulart Pimenta, pela orientação eficiente e pelo encorajamento necessário à realização deste trabalho.

Ao professor Rodrigo Almeida Magalhães, pelas oportunidades acadêmicas que tive durante minha carreira como docente.

Ao professor César Fiuza, cujo apoio foi indispensável à conclusão desta pós-graduação.

À minha namorada, mulher e amiga Rachel, pelo amor e apoio incondicional *ex ante* e *ex post*.

Aos meus pais, pela educação e exemplo de vida que me deram.

Ao meu sócio e amigo, Henrique Avelino Lana, companheiro nas batalhas judiciais.

Aos colegas, coordenadores e diretores do Centro Universitário UNA, cujo auxílio foi indispensável à realização desta pesquisa.

A todos muito obrigado.

RESUMO

Esta tese realizou um estudo das normas previstas na Lei n. 11.101 de 2005, relativas ao processo de recuperação judicial de empresas sob o enfoque da Análise Econômica do Direito. Seu objetivo foi analisar a forma como o ativismo judicial pode interferir na alocação ótima dos fatores de produção de organizações empresariais em crise, antes e durante o processo de recuperação judicial. A pesquisa realizou um estudo bibliográfico e jurisprudencial do direito recuperatório nacional e estrangeiro, analisou os princípios do processo de recuperação judicial de empresas e investigou a aplicação da teoria dos jogos e dos custos de transação às empresas em crise e à reorganização empresarial. Também foram analisadas as falhas do processo recuperatório como instrumento de alocação de fatores de produção, em conformidade com a teoria das externalidades, assimetria informacional e poder de mercado. Os resultados mostram que um processo de recuperação judicial eficiente deve permitir a livre negociação entre credores e devedor, estancar a dissipação de valor da organização empresarial e coordenar a atuação dos agentes econômicos não apenas quando o empresário encontra-se em crise. Assim, a pesquisa concluiu que o Judiciário, por não dispor de incentivos ou instrumentos adequados, não possui capacidade superior a dos credores para tomar a melhor decisão, do ponto de vista da eficiência econômica, quanto à viabilidade ou sobrevivência de uma empresa em crise econômico-financeira.

Palavras-chave: Direito Empresarial. Recuperação de Empresas. Falência. Lei n. 11.101 de 2005 (LREF). Análise Econômica do Direito (AED). Princípios. Teoria dos Jogos. Falhas de Mercado. Externalidades. Assimetria Informacional. Custos de Transação.

ABSTRACT

This thesis conducted a study of the rules of the Law n. 11.101 of 2005 related to the corporate reorganization process with a focus on Economic Analysis of Law. Its goal was to analyze how judicial activism can interfere with the optimal allocation of production factors of business organizations in crisis before and during the reorganization process. The research conducted a literature and reorganization case law study nationally and abroad, analyzed the principles of the corporate reorganization process and investigated the application of game theory and transaction costs for firms in crisis and corporate reorganization. It was also examined the reorganization process failures as an instrument of allocation of production factors in accordance with the theory of externalities, information asymmetry and market power. The results show that an efficient bankruptcy process should allow free negotiation between creditors and debtor, stop the dissipation of value of business organization and coordinate the activities of economic agents not only when the entrepreneur is in crisis. The research concluded that the judiciary, for lack of incentives or appropriate instruments, does not have superior capacity than the creditors do to make the best decision, from the standpoint of economic efficiency, as to the viability or survival of a company in economic and financial crisis.

Keywords: Business Law. Corporate Reorganizations. Bankruptcy. Brazilian Federal Law n. 11.101 of 2005. Economic Analysis of Law (Law & Economics). Principles. Game Theory. Market Failures. Externalities. Information Asymmetry. Transaction Cost Economics.

RIASSUNTO

Questa tesi ha fatto uno studio delle normative previste nella Legge nr. 11.101 del 2005 relative al processo di recupero giudiziale di aziende sotto lo sguardo dell'Analisi Economica del Diritto. Il suo scopo è stato quello di valutare il modo in cui l'attivismo giudiziale può interferire sull'allocazione ottima dei fattori di produzione di organizzazioni aziendali in crisi, prima e durante il processo di recupero giudiziale. La ricerca ha fatto uno studio bibliografico e giurisprudenziale del diritto di recupero nazionale e straniero. La ricerca ha valutato i principi del processo di recupero giudiziale di aziende ed ha investigato l'applicazione della teoria dei giochi e dei costi di transazione alle aziende in crisi e alla riorganizzazione aziendale. La ricerca ha valutato anche le fragilità del processo di recupero come strumento di allocazione di fattori di produzione, in conformità alla teoria delle esternalità, asimmetria informativa e potere di mercato. I risultati mostrano che un processo efficiente di recupero giudiziale deve permettere la libera negoziazione tra creditori e debitori, fermare la dissipazione di valore dell'organizzazione aziendale e coordinare l'attuazione degli agenti economici non soltanto quando l'amministratore si trova in crisi. Così, la ricerca è arrivata alla conclusione che il Giudiziario, giacché non dispone di incentivi o strumenti adeguati, non possiede capacità superiore a quella dei creditori per prendere la decisione migliore, del punto di vista dell'efficienza economica, per quello che riguarda la viabilità o sopravvita di una azienda in crisi economica e finanziaria.

Parole chiavi: Diritto Commerciale. Recupero di Aziende. Fallimento. Legge nr. 11.101 del 2005 (LREF). Analisi Economica del Diritto (AED). Principi. Teoria dei Giochi. Fragilità di Mercato. Esternalità. Asimmetria Informativa. Costi di Transazione.

LISTA DE ABREVIATURAS

AGC – Assembleia Geral de Credores

AED – Análise Econômica do Direito

EPP – Empresário de Pequeno Porte

CTN – Código Tributário Nacional

LREF – Lei de Recuperação de Empresas e Falência

ME – Microempresário

PRJ – Plano de Recuperação Judicial

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	21
2	PRINCÍPIOS DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS	26
2.1	Superação da crise econômico-financeira	36
2.2	Manutenção da fonte produtora e preservação da empresa	41
2.3	Manutenção dos empregos dos trabalhadores.....	48
2.4	Tutela dos interesses dos credores.....	55
2.5	Função social da empresa	68
2.6	Estímulo à atividade econômica.....	78
3	TEORIA DOS JOGOS E A EMPRESA EM CRISE	84
3.1	Os jogadores e as regras do jogo (as classes de credores e o peso dos votos)	87
3.2	Apreciação do plano de recuperação pelos credores.....	97
3.3	Segurança jurídica e os quóruns de aprovação dos artigos 45 e 58, § 1º da Lei n. 11.101/2005.....	103
3.4	Cooperação entre credores?	111
3.5	Abuso de minoria.....	117
3.6	Direito regressivo do fiador ou avalista da recuperanda	122
3.7	Mitigação dos direitos dos credores.....	126
3.8	Desvios da <i>absolute priority rule</i> ou <i>par conditio creditorum</i>	128
3.9	Regra do melhor pagamento na reorganização da empresa	135
3.10	Investidor externo.....	137
3.11	Melhor alocação dos fatores de produção	140
3.12	Manutenção das relações empresariais (artigo 67 <i>caput</i> e parágrafo único)	144
3.13	Comportamento estratégico do devedor	146
4	FALHAS DE MERCADO E O PROCESSO RECUPERATÓRIO	151
4.1	Externalidades	152
4.1.1	<i>Externalidades decorrentes da crise econômico-financeira do empresário</i>	158
4.1.2	<i>O processo de recuperação como instrumento de internalização</i>	164
4.1.3	<i>A decisão judicial como instrumento de internalização</i>	180
4.2	Assimetria informacional	189
4.2.1	<i>Fase pré-processual</i>	193
4.2.2	<i>Fase processual</i>	199
4.2.3	<i>Fase de cumprimento judicial</i>	206
4.2.4	<i>Fase pós-processual</i>	209
4.3	Poder de mercado.....	210
4.3.1	<i>Restrição ao exercício do direito de voto</i>	214
4.3.2	<i>Sucessão empresarial</i>	218
4.3.3	<i>Distribuição de direitos de propriedade na recuperação de empresas</i>	221

5 CUSTOS DA REORGANIZAÇÃO EMPRESARIAL	225
5.1 Custo processual.....	227
5.2 Procedimento especial – ME e EPP	231
5.3 Recuperação extrajudicial	234
5.4 Custo reputacional	242
5.5 Os custos para o mercado e para o empresário.....	247
5.6 Os benefícios para o mercado e para o empresário.....	255
6 CONCLUSÃO	262
REFERÊNCIAS	267

1 INTRODUÇÃO

Com a edição da Lei n. 11.101 de 2005 (Lei de Recuperação de Empresas e Falência – LREF) o processo recuperatório surge como novo remédio destinado a viabilizar a negociação coletiva entre credores e o empresário em crise, objetivando decidir se a empresa será reorganizada e seu passivo novado, ou se a falência será decretada e seu ativo liquidado.

A antiga concordata mostrava-se, há muito, incapaz de propiciar uma solução ótima no que concerne ao enfrentamento de empresas em crise, especialmente pela ausência de participação dos credores na decisão tomada pelo magistrado. Ademais, em virtude da estreiteza dos meios de reorganização colocados à disposição do concordatário, vale dizer, dilação de prazos para pagamento e remissões parciais de suas obrigações financeiras, impunha-se a revisão da legislação falimentar brasileira.

A jurisprudência atual demonstra como o processo de recuperação pode ser altamente complexo, em função dos interesses políticos e patrimoniais dos credores e do devedor, bem como em face das atribuições estabelecidas pela LREF aos órgãos que impulsionam este meio judicial de superação de crises econômico-financeiras.

Logo após o início da vigência da LREF, grandes empresas formularam pedidos de recuperação de forma original ou mediante a conversão de processos de concordata já em andamento. A partir de então, o empresário passou a ter um leque infinito de opções para elaborar o plano de recuperação a ser apresentado aos seus credores.

Em face do contido no artigo 47 da LREF, especialmente em razão do sentido e alcance dados ao princípio da função social da empresa, o Judiciário passou a mitigar, a relativizar alguns direitos estabelecidos em favor dos credores, expressamente previstos em regras legais. O poder de decisão dos credores acerca do destino da empresa em crise passou a ser questionado.

A pesquisa realizada demonstrou a necessidade de análise dos efeitos econômicos que as decisões judiciais podem ter, no que tange à alocação ótima dos fatores de produção das empresas em crise. Demonstrou-se a existência de divergência jurisprudencial acerca de normas contidas na LREF, relevantes para a

solução do processo de reorganização empresarial, o que foi comprovado a partir das decisões analisadas e mencionadas ao longo do trabalho.

Neste contexto, a pesquisa buscou enfrentar o seguinte problema: Como o ativismo judicial, durante o processo de recuperação judicial de empresas, interfere na alocação ótima dos fatores de produção da organização em crise econômico-financeira?

A resposta a esta indagação pressupunha, primeiramente, que fossem definidas as características de um processo de recuperação eficiente sob o ponto de vista econômico. Desta forma, em razão da pesquisa realizada, concluiu-se que um processo de reorganização empresarial eficiente deve permitir que sejam alcançados três objetivos:

- a) Viabilizar a livre negociação entre credores e o devedor, reduzindo os custos de transação, em especial através da publicidade das informações relativas à saúde econômico-financeira do empresário;
- b) Estancar a dissipação de valor da organização empresarial decorrente da atuação desordenada e oportunista de credores e do próprio devedor, bem como maximizar o valor apurado com sua liquidação ou reorganização (eficiência *ex post*), e;
- c) Coordenar a atuação dos agentes econômicos, não apenas quando o empresário encontrar-se em crise. Afinal, a LREF deve orientar os negócios que serão realizados a crédito, ainda quando a situação econômico-financeira das partes não se encontre em evidente situação de instabilidade (eficiência *ex ante*).

O trabalho teve como objetivo geral analisar o impacto econômico das decisões judiciais proferidas no processo de recuperação judicial de empresas, especialmente no que tange à aprovação, rejeição ou modificação do plano recuperatório elaborado e apresentado pelo empresário devedor. Assim, a pesquisa realizou um estudo interdisciplinar, utilizando-se da metodologia da Análise Econômica do Direito (AED).

Os objetivos específicos, abordados de forma distinta em cada um dos quatro capítulos principais, foram:

- a) Analisar os princípios do processo recuperatório, previstos na LREF, os quais se tornaram o principal fundamento para que o Judiciário invoque a possibilidade de relativização das regras concernentes aos prazos e quóruns legais;
- b) Aplicar a teoria dos jogos à interação entre os participantes do processo de recuperação, na busca da melhor solução para o enfrentamento da crise econômico-financeira;
- c) Aplicar a teoria das externalidades, assimetria informacional e do poder de mercado às normas contidas na LREF, com a pretensão de identificar as falhas de mercado que podem obstar uma solução eficiente, no que concerne à alocação ótima dos fatores de produção da empresa em crise, durante o processo recuperatório;
- d) Examinar e aplicar a teoria econômica dos custos de transação, com o fim de estabelecer a forma como a alocação das perdas e ganhos, decorrentes do processo recuperatório, pode incentivar ou inibir a conduta dos agentes econômicos, mesmo antes de a organização empresarial encontrar-se em crise.

A tese defende que o Judiciário, por não dispor de incentivos ou instrumentos adequados, não possui capacidade superior a dos credores para tomar a melhor decisão, de acordo com a eficiência econômica, quanto à viabilidade ou sobrevivência de uma empresa em crise econômico-financeira.

Desta forma, o Estado não pode pretender substituir o mercado, em face dos altos custos em que incorreria para identificar a melhor decisão.

O papel do Judiciário deve ser o de afastar ou mitigar a falha de mercado que comprometa ou dificulte a real capacidade dos credores para decidir pelo prosseguimento da empresa em crise ou sua quebra.

Por outro lado, a tese não defende que o magistrado seja, apenas, um homologador da vontade manifestada pelos credores. Afinal, o Judiciário deve atuar quando for evidenciado que os participantes do processo desejam a satisfação de interesses próprios ou de terceiros que não correspondam à busca da melhor alocação para os fatores de produção que integram a empresa em crise. Portanto, se o credor não age, durante o processo de recuperação, com o objetivo de

identificar a melhor forma de satisfação de seu crédito, é possível que a melhor decisão, do ponto de vista econômico, não seja tomada pela comunhão de credores.

Assim, o magistrado deverá atuar sempre que for evidenciado que o credor, durante a tramitação do processo de recuperação, utiliza-se, política ou economicamente, dos direitos que lhe são conferidos pela LREF para satisfação de objetivos outros que não correspondam à satisfação de seu crédito.

As conclusões alcançadas neste trabalho decorrem de pesquisa realizada sob a ótica da AED, as quais foram divididas em quatro capítulos, assim denominados: I – Princípios do processo de recuperação judicial de empresas; II – Teoria dos jogos e a empresa em crise; III – Falhas de mercado e o processo recuperatório, e; IV – Custos da reorganização empresarial.

No primeiro capítulo, a pesquisa examinou os princípios que regem o processo de recuperação judicial de empresas, elencados no artigo 47 da LREF. Buscou-se realizar uma interpretação destas normas, em conformidade com o paradigma do Estado Democrático de Direito. Não se admitiu a existência de hierarquia entre os princípios elencados na LREF, pois não há um super princípio que se sobreponha aos demais. Além do mais, a função social da empresa não deve ser entendida como razão para que a recuperação seja sempre concedida, mas sim para que sejam sopesados os custos inerentes à concessão de uma segunda chance e aqueles decorrentes das perdas dos recursos que foram empregados na formação da organização empresarial.

No capítulo seguinte, a pesquisa analisou a forma como a legislação falimentar modela o comportamento dos credores e do devedor em crise, no momento da celebração de contratos ou durante a tramitação dos processos de recuperação ou de falência. A partir da teoria dos jogos, buscou-se examinar o comportamento estratégico dos agentes econômicos diante do estado de crise enfrentado pela empresa.

No terceiro capítulo, examinou-se a forma como o Judiciário e o Direito Falimentar podem contribuir para a superação de obstáculos que impeçam os credores e o devedor de identificar a melhor solução, a mais eficiente sob o ponto de vista econômico, diante da crise empresarial. O processo de recuperação foi visto como forma de internalização das externalidades decorrentes da instabilidade econômico-financeira enfrentada pela empresa e como forma de superação da assimetria informacional sobre sua real capacidade de soerguimento.

Finalmente, no último capítulo, analisou-se a forma como os custos do processo de recuperação de empresas (custos financeiros, reputacionais e de oportunidade) podem ser alocados entre os agentes econômicos que se relacionam com a organização empresarial em crise.

Logicamente, as conclusões lançadas neste trabalho não são definitivas, mas têm a pretensão de fomentar a reflexão sobre o Direito Concursal, pois seu aperfeiçoamento pode contribuir para o sucesso econômico e melhoria do bem-estar de toda sociedade.

2 PRINCÍPIOS DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS

No ano de 2005, a legislação falimentar brasileira adequou-se ao novo paradigma estabelecido pelo Estado Democrático de Direito, em face do contido em seu artigo 47¹, mostrando-se o legislador inconformado com a simples satisfação dos interesses individuais dos credores da empresa em crise, evidenciando-se a tentativa de funcionalização da atividade comercial exercida pelo empresário devedor. É bem verdade que a recuperação pretendida pela nova lei é a da atividade empresarial e não, propriamente, a do empresário, razão pela qual a empresa poderá ser mantida em operação, ainda que conduzida por pessoa diversa.²

Nesta primeira parte, pretende-se analisar o conteúdo, o significado da norma inserida no artigo 47 da LREF, primeiro dispositivo que trata especificamente da recuperação de empresas, seu alcance e, em especial, seu destinatário. Neste ponto, destaque-se as palavras de Campos Filho:

Não há dúvida sobre os objetivos da recuperação judicial e da extinta concordata. O instituto revogado buscava harmonizar relações patrimoniais com uma classe de credores apenas, de modo a permitir que o devedor pudesse permanecer à frente de seus negócios, reestruturando apenas o seu passivo quirografário.

A recuperação judicial, ao contrário, foi concebida para contemplar um feixe de interesses muito mais abrangente que os modestos limites da concordata, fosse ela preventiva ou suspensiva. Basta, para tanto, que se examine o teor do art. 47, que aponta a superação da situação de crise econômico-financeira, com o objetivo de manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, como meio hábil a promover a preservação da empresa, da função social que ela representa e do próprio estímulo à atividade econômica. (CAMPOS FILHO, 2006, p. 84).

E conclui Campos Filho (2006, p. 84) para afirmar que “a recuperação judicial não tem, portanto, como desiderato principal restabelecer a higidez econômico-financeira do devedor, sendo esta apenas o instrumento para se atingir os objetivos estampados em lei e, em última análise, motivadores da recuperação judicial”.

¹ “Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.” (BRASIL, 2005).

² A legislação pátria em muito se aproximou do modelo norte-americano, destacando-se, por outro lado, dentre as principais diferenças o fato de que o devedor em recuperação, segundo aquela legislação, dispõe de um período de 120 dias para, com exclusividade, elaborar e apresentar o plano de recuperação. Após este prazo, os credores também poderão apresentar um plano. Outrossim, sua aprovação depende da manifestação favorável da maioria dos credores de cada classe, que representem, no mínimo, 2/3 dos respectivos valores.

Sztajn (2006) considera que a nova legislação decorre de uma releitura de soluções para o antigo problema dos empresários em crise decorrente de mudanças sócio-político-econômicas. Após destacar a ineficiência da antiga concordata para enfrentamento da questão, eis que restrita aos credores quirografários, Sztajn (2006, p. 220) pondera que “a destruição de riqueza e bem-estar criados com o exercício da empresa, somado ao fato de que estas, sociedades ou não, têm função e responsabilidade social” conduziu as legislações europeias à conclusão de que o simples afastamento de empresários ineficientes do mercado não seria a melhor opção. Assim, “se for possível preservar o exercício de atividades econômicas, balizadas por ações mais cautelosas, inequívoco que a adoção de medidas para preservar as empresas em crise, desde que viáveis, é solução mais adequada”. (SZTAJN, 2006, p. 220).

Desafio maior corresponde à compatibilização do mencionado artigo 47, que contém alta carga valorativa, com as demais regras previstas na LREF, exercício este que se buscou fazer à luz da jurisprudência pátria que começa a consolidar-se a partir de litígios envolvendo pedidos recuperatórios. Em alguns dos precedentes examinados, constatou-se que o magistrado, ou mesmo o respectivo tribunal, opta por mitigar, por relativizar a decisão tomada pelos credores do empresário em recuperação, quando da realização da assembleia constituída para apreciação do plano de reorganização empresarial.³

³ Acerca da impossibilidade de aprovação do plano de forma condicional, termos a seguinte decisão: “AGRAVO INTERNO NO AGRAVO DE INSTRUMENTO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – SENTENÇA QUE CONVOLA RECUPERAÇÃO EM FALÊNCIA – PLANO DE RECUPERAÇÃO CONDICIONAL – AUSÊNCIA DE PROVA DE QUE AS CONDIÇÕES PREESTABELECIDAS FORAM IMPLEMENTADAS – INVIABILIDADE DA EMPRESA – DESPROVIMENTO DO RECURSO – 1. Agravo Interno interposto contra decisão monocrática deste relator, que negou seguimento ao recurso de Agravo de Instrumento, mantendo a sentença proferida pelo Juízo da 2ª Vara Empresarial da Comarca da Capital que convolou a recuperação judicial em falência da agravante. 2. Pleiteia a agravante a reforma da decisão, suscitando, inicialmente, a nulidade do *decisum*, e, por fim, requer seja homologada suposta decisão da Assembleia Geral de Credores, que teria, segundo alega, aprovado o plano de recuperação judicial da recorrente. 3. Inexistência de nulidade da decisão, por alegada ofensa ao art. 398, do CPC. A juntada de documento novo no processo, sem oitiva da outra parte, só compromete a validade do *decisum* se teve influência no julgamento da lide, o que não é o caso dos autos. Precedentes do Colendo STJ. 4. A lei de regência (Lei n.º 11.101/2005) não prevê a possibilidade de aprovação do plano de recuperação judicial com votos condicionais. De fato, infere-se da ata da última Assembleia Geral de Credores, realizada em 22.06.2009, que os credores com garantia real (os maiores - representando 80% do valor dos créditos), isto é, a FINEP e o BDMG, estabeleceram inúmeras condições à aprovação do plano de recuperação judicial, que, diante do que consta nos autos, não foram devidamente implementadas pela agravante. Assim sendo, além da falta de previsão legal dos votos condicionais, a agravante não comprovou, de forma cabal, que implementou as aludidas condições, não havendo, pois, como exercer o direito condicional. Em outras palavras, a empresa agravante não obteve a aprovação do plano de recuperação judicial pelos credores dotados de

Em razão do referencial teórico adotado neste trabalho, mostra-se oportuna a transcrição das palavras de Botrel que adverte para o risco de a Análise Econômica do Direito – AED servir, apenas, a uma visão utilitarista, não se conformando com a moldura constitucional do Estado Democrático de Direito:

Com efeito, apesar da inegável interpenetração do Direito e da Economia, e das interessantes contribuições trazidas pela doutrina alienígena e pátria, a proposta de natureza eminentemente utilitarista advinda da *law & economics* não parece se coadunar com a ordem constitucional brasileira, a qual coloca os direitos fundamentais como fins em si mesmos e como fundamentos da República Federativa Brasileira.

A rigor, como observa Daniel Sarmento, nem sempre a proteção e promoção dos direitos fundamentais levam à maximização dos interesses da maioria (como pretendem os utilitaristas). (BOTREL, 2008, p. 19).

Por outro lado, também a partir da Constituição da República, encontra Pimenta fundamento para as bases da AED:

O art. 3º da Constituição Federal de 1988 elenca o desenvolvimento nacional, a erradicação da pobreza e da marginalidade e redução das desigualdades sociais e regionais como objetivos da República Federativa do Brasil.

Não há como se alcançar tais metas sem que se preocupe com a eficiência na geração e distribuição da riqueza.

Se a erradicação da pobreza é um objetivo da República Federativa do Brasil, obviamente então a maximização dos escassos recursos materiais (ou seja, a maximização da riqueza disponível) é também e necessariamente um valor a ser alcançado.

Assim, a análise e aplicação do Direito de forma economicamente eficiente (ou seja, com o objetivo de maximização da riqueza) é não apenas possível, mas é também uma exigência da Constituição Federal de 1988, que a elevou, como se vê, à posição de um dos objetivos fundamentais da República. (PIMENTA, 2006a, p. 25).

garantia real, razão pela qual não há que se falar em suposta decisão da Assembléia Geral de credores em sentido contrário. 5. A recuperação judicial tem por escopo permitir a reestruturação dos empresários individuais e das sociedades em crise, em reconhecimento à função social da empresa e em homenagem ao princípio da preservação da empresa. Todavia, a recuperação só deve ser facultada aos devedores que realmente se mostrarem em condições de se recuperar. Se a situação de crise que acomete o devedor é de tal monta que se mostra insuperável, o caminho da recuperação lhe deve ser negado, não restando alternativa a não ser a decretação de sua falência. No caso em questão, constata-se que o Juízo *a quo*, com muita propriedade, diligência e perspicácia, observou a inviabilidade da empresa. Por seu turno, cumpre ressaltar que o decreto de falência, em atenção ao espírito da legislação em vigor, não significou a interrupção dos negócios, tendo sido garantida a continuação provisória das atividades da falida, sob a administração de gestores nomeados pelo insigne Juízo de 1º grau, escolhidos dentre os funcionários da empresa, remunerados com os respectivos salários que atualmente recebem. 6. Desprovisionamento do recurso". (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0042010.45.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Marcos Bento de Souza, 15ª Câmara Cível, j. 27/07/2010).

Pois bem, os princípios informadores do processo de recuperação judicial de empresas destinam-se a orientar as decisões que serão tomadas pelo magistrado que presidir o pedido recuperatório, nos quais poderá fundamentar sua decisão, desde que não haja conflito evidente com regras legais expressas. O magistrado não pode pretender fazer justiça social simplesmente afastando as demais normas contidas na LREF, pois compete ao Legislativo, através dos representantes eleitos pelo povo, a definição de políticas públicas relativas à melhor alocação dos fatores de produção, segundo as regras contidas na lei, especialmente, no que se refere aos requisitos para que a recuperação judicial seja concedida.⁴

Some-se o fato de que o magistrado não possui informações suficientes, ou mesmo incentivos adequados, para aferir se a empresa é capaz de superar determinado episódio de crise econômico-financeira⁵, não lhe sendo lícito, por isso, impor aos credores as externalidade negativas que são próprias da implementação de um plano de reorganização.

Antecipando, em parte, algumas conclusões sobre o tema objeto do presente capítulo, é preciso ver com ressalvas a funcionalização da atividade empresarial como fundamento para a concessão da recuperação da empresa, quando contrária à manifestação da maioria dos credores, observadas as regras dos artigos 45 e 58, § 1º da LREF. Afinal, o papel principal da legislação da empresa em crise é a criação de um ambiente que permita a livre negociação entre as partes envolvidas,

⁴ É preciso considerar que a legislação já modelou a atuação dos agentes econômicos *ex ante*, no momento em que os negócios jurídicos foram entabulados com o devedor empresário, não se mostrando aceitável a modificação destas regras, de acordo com as convicções pessoais do magistrado. Sobre a relevância da AED no que tange à legislação recuperatória conferir Pimenta (2006a).

⁵ “Embargos de Declaração – Agravo de Instrumento – Recuperação Judicial – S/A. VIAÇÃO AÉREA RIOGRANDENSE VARIG, RIO SUL LINHAS AÉREAS S/A. E NORDESTE LINHAS AÉREAS S/A. R – Sentença decretando a falência das Recuperandas – I Recuperação Judicial. R. Sentença de encerramento, seguindo quatro Apelações. Recebimento no duplo efeito. Suspensão ensejando a continuidade do procedimento de recuperação. Descumprimento de qualquer obrigação que importará em convolação em falência. Possibilidade de análise da situação econômico-financeira das Empresas Recorridas, com o escopo de apurar a viabilidade, ou não, da sua manutenção. II – Lei nº 11.101/2005. Princípio da Viabilidade Econômico-Financeira. Devedoras que não lograram êxito em demonstrar condições de cumprir os objetivos da Recuperação. Exegese do artigo 47 do mencionado diploma legal. Somente as empresas viáveis devem ser objeto de recuperação judicial. Imperioso evidenciar se a Empresa reúne condições de observar o plano de reorganização. Existência de um contingente econômico mínimo e a presença dos pressupostos legais, o que não restou demonstrado no caso em comento. III – Discussão de matéria já decidida. Impossibilidade. Inconformismo da Embargante que deve ser demonstrado em sede própria. Inexistência de obscuridade ou contradições. Aclaratórios que se apresentam manifestamente improcedentes. Aplicação do caput do art. 557 do C.P.C. c.c. art. 31, inciso VIII do Regimento Interno deste E. Sodalício. Negado Seguimento”. (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0045067.37.2010.8.19.0000, Relator Desembargador Reinaldo P. Alberto Filho, 4ª Câmara Cível, j. 11/11/2010).

reduzindo seus custos de transação, em especial através da publicidade das informações relativas à saúde econômico-financeira do empresário.⁶ O juiz deve desempenhar o papel de moderador destas negociações⁷, assegurando, nos termos da lei, o equilíbrio entre as partes, coibindo condutas meramente oportunistas dos envolvidos, seja por parte dos credores, seja por parte do devedor.

Valendo-se da analogia colocada por Williamson (1989), parece que à lei recuperatória compete o papel de lubrificar as relações que serão mantidas entre credores e o devedor empresário. Williamson (1989) também destaca o fato de que há um grande número de transações cuja eficiência não pressupõe uma atuação cooperativa consciente entre as partes. Ora, mostra-se inexigível a cooperação entre os credores e entre estes e o devedor empresário, durante a tramitação do processo de recuperação, para que seja possível alcançar o resultado ótimo sobre o destino da organização empresarial. Ao contrário, é possível que a legítima disputa entre as partes envolvidas no pleito recuperatório viabilize a melhor solução, devendo o

⁶ Por outro lado, o Tribunal fluminense já se manifestou no sentido de que o objetivo da LREF é o de preservar a atividade empresarial e sua função social: “AGRAVO DE INSTRUMENTO – DIREITO EMPRESARIAL – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – EXIGÊNCIA DE APRESENTAÇÃO DE CERTIDÕES NEGATIVAS DE DÉBITOS TRIBUTÁRIOS – AUSÊNCIA DE OBRIGATORIEDADE – INTERPRETAÇÃO SISTEMÁTICA – PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA – FUNÇÃO SOCIAL – O art. 57, da Lei nº. 11.101/2005 condiciona o processamento da recuperação judicial à apresentação de certidões negativas de débitos tributários. Ocorre que a finalidade da Nova Lei de Falência e Recuperação Judicial é preservar a atividade empresarial e a sua função social, devendo tal dispositivo ser interpretado sistematicamente aos princípios cernes da Lei nº. 11.101/2005, bem como aos princípios constitucionais da ordem econômica, o que nos faz concluir pela possibilidade de afastar a exigência do art. 57 e permitir o processamento da recuperação judicial, ainda que não apresentada as certidões. A sociedade em dificuldades financeiras, ao buscar socorro estatal a fim de superar a crise econômica, certamente virá com dívidas, dentre elas, dívidas fiscais, sendo irrefutável que o art. 57 gera benefícios à Fazenda, que poderá ter seu débito quitado, em patente violação ao princípio da igualdade em relação aos demais credores, que não gozarão de tal benesse, seja a recuperação processada ou não. Decisão que se pautou numa correta interpretação sistemática, à luz dos princípios constitucionais e dos valores sociais e econômicos do Direito. Manutenção da decisão. Desprovimento do recurso”. (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0019759.96.2010.8.19.0000, Relatora Desembargadora Teresa Castro Neves, 20ª Câmara Cível, j. 11/08/2010).

⁷ Há decisões restringido a atividade judicial à simples verificação do preenchimento dos requisitos legais para a concessão da recuperação, nos seguintes termos: “RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESA – “PLANO” DE RECUPERAÇÃO APROVADO PELA ASSEMBLÉIA GERAL DE CREDITORES – OBJEÇÃO DE UM CREDOR, QUE ENTENDE TER SIDO PREJUDICADO – Nos precisos termos do caput artigo 58 da Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005, é à assembleia geral de credores que cabe o exame da conveniência e oportunidade da aprovação do “Plano”, em decisão soberana, incumbindo ao magistrado tão somente o exame do cumprimento das formalidades previstas no artigo 45 da mesma lei. Não competia ao juiz, portanto, na decisão que homologou o “Plano”, examinar as objeções apresentadas, por ser isso matéria de exclusiva competência da assembleia geral. Inexiste, pois, qualquer nulidade do julgado. Recurso desprovido”. (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0047459.81.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Sérgio Lúcio Cruz, 15ª Câmara Cível, j. 26/01/2010).

magistrado assegurar que as regras desta disputa, todas já previstas na legislação de direito privado, sejam efetivamente cumpridas.

Pinheiro e Saddi (2005, p. 222), por sua vez, consideram, sob a ótica do Direito e Economia, que a legislação falimentar “visa muito mais criar os incentivos corretos e resolver ordenadamente os problemas de insucesso do que propriamente dar a cada um o que é seu”. Neste contexto, os mencionados autores colocam a seguinte questão: “como a Lei de Falências permite que, por um lado, o sistema econômico se livre de empresas ineficientes e, por outro, realoque os ativos produtivos aos credores e às empresas mais eficientes?” (PINHEIRO; SADDI, 2005, p. 222). Pois bem, para Pinheiro e Saddi (2005) a legislação falimentar contribui para a eficiência nas relações comerciais, ao reduzir os custos de transação, já que as partes que participam de alguma relação jurídico-processual dela decorrente não necessitarão negociar as consequências decorrentes de eventual inadimplemento negocial. Outra razão pela qual os autores consideram que a lei falimentar resulta em redução dos custos transacionais decorre do fato de que ela contribui para a resolução da ação coletiva dos credores do empresário, pois, afinal, extremamente custosa seria a obtenção de um acordo entre as partes interessadas na divisão patrimonial ou reorganização da empresa. (PINHEIRO; SADDI, 2005).

Ora, pode-se afirmar que o artigo 47 da LREF elenca uma série de princípios, normas abertas destinadas a orientar a atuação do Judiciário no processo recuperatório, pois não se pode exigir de um credor a aceitação da externalidade negativa imposta pelo plano, com o aumento de seu próprio endividamento, apenas e tão somente em razão da propalada função social da empresa. É preciso ter em mente que, muitas vezes, o credor do empresário em crise também exerce atividade negocial com objetivos econômicos, razão pela qual poderá, ou melhor, deverá orientar suas decisões com a pretensão de maximizar seus resultados. Trata-se de objetivo lícito, razoável, protegido inclusive constitucionalmente. Ao abordar o tema, Sztajn (2006, p. 224) considera que “a função social da empresa só será preenchida se for lucrativa, para o que deve ser eficiente”. Para a autora “eficiência, nesse caso, não é apenas produzir os efeitos previstos, mas é cumprir a função despendendo pouco ou nenhum esforço; significa operar eficientemente no plano econômico, produzir rendimento, exercer a atividade de forma obter os melhores resultados” (SZTAJN, 2006, p. 224). Desta forma, Sztajn (2006, p. 224) considera que a inobservância da regra de eficiência impedirá o prosseguimento da atividade

empresarial, motivo pelo qual “esquemas assistencialistas” não se mostram adequados para permitir a superação de uma crise econômico-financeira.

Nesta pesquisa, pelo que já se antecipou, pretende-se demonstrar os riscos decorrentes de um ativismo judicial, através do qual se busque, segundo visão do magistrado, supostamente fundada nos princípios informadores deste processo especial, conceder o benefício da recuperação em favor daqueles que não o merecem. Neste ponto, vale destacar que o merecimento ou não depende da concordância da fração do mercado que diretamente manteve relações jurídicas com o empresário, que conhecem sua atividade e que possuem condições de obter informações, a um menor custo, acerca da capacidade de soerguimento de sua empresa.

Noutro giro, não se pode concordar com Jackson (2001), para quem a legislação falimentar teria como objetivo principal estabelecer a forma pela qual os credores do empresário em crise serão satisfeitos, cuidando-se de uma simples lei sobre a maneira como se daria a disputa durante o concurso de credores. Pode-se, por outro lado, considerar adequada a assertiva proposta pelo referido autor, segundo a qual “a justificativa para o capítulo 11 [que trata da reorganização empresarial norte-americana], em outras palavras [...] é a de estabelecer quando a empresa reorganizada é melhor para seus proprietários, como um grupo, do que utilizações alternativas para seus ativos” (JACKSON, 2001, p. 210, tradução nossa).⁸

Kordana e Posner (1998) ponderam que a justificativa padrão para a existência de um sistema falimentar relaciona-se à sua capacidade de maximizar o valor dos bens do devedor em caso de liquidação. Do contrário, os credores poderiam recorrer individualmente ao Judiciário, hipótese em que os bens do devedor seriam executados por partes, embora o valor patrimonial possa ser maximizado, caso ocorra uma venda contemplando todo o conjunto. Assim, “um sistema de reorganização empresarial ótimo”, na visão dos mencionados autores, “deve capturar o excedente decorrente do prosseguimento da atividade em crise, distribuindo o valor da empresa aos credores, em dinheiro, ou através de valores

⁸ The justification for chapter 11, in other words [...] is whether the reorganized firm is better for its owners as a group than alternative uses of the assets.

mobiliários”, sem, por outro lado, “aumentar a probabilidade de falência ou causando outras distorções *ex ante*”. (KORDANA; POSNER, 1998, p. 5, tradução nossa).⁹

Para Kordana e Posner (1998) a legislação falimentar e de reorganização empresarial deve ser capaz de permitir que seja agregada a informação que os diversos agentes possuem acerca da saúde econômico-financeira da empresa, para que a melhor decisão seja tomada (quebra ou recuperação). No entanto, os autores destacam que a reunião destas informações e sua disseminação geram custos e dispêndio de tempo. Desta forma, o sistema ótimo deverá ser capaz de equilibrar os custos e os ganhos decorrentes deste procedimento de coleta e divulgação de informações. (KORDANA; POSNER, 1998)

A leitura que se costuma fazer da norma inserida no artigo 47 da LREF é realizada sob a ótica do devedor, como se tratasse de verdadeiro escudo contra condutas oportunistas de seus credores, hipóteses nas quais o magistrado seria chamado a intervir para assegurar a concessão do benefício recuperatório. Neste capítulo, contudo, a pesquisa propõe uma interpretação impregnada de neutralidade, sem pender em favor dos credores ou em favor do devedor, mas em busca de soluções que sejam as mais eficientes para o mercado, no que tange a melhor alocação dos fatores de produção. A recuperação da empresa não pode ser concedida a qualquer custo, pois, em determinadas hipóteses, a liquidação judicial do patrimônio do devedor pode ser a melhor solução, resultando em maior ganho social, sem que os respectivos credores tenham que suportar as perdas propostas no plano. Sztajn esclarece que eficiência não se confunde com justiça distributiva, mas com a alocação ótima dos fatores produtivos:

Dizer mais eficiente não quer dizer que a redistribuição dos bens via mercados seja mais justa ou que faça justiça distributiva, mas apenas significa que os bens, ao circularem entre pessoas, são transferidos para as que lhes atribuem maior valor, (entenda-se valor de troca), com o que se aumenta seu grau de satisfação ou de bem-estar. Ou seja, se A valoriza o bem mais do que B, seu titular está disposto a dar a B alguma coisa que este prefira àquela. Com isso a troca econômica aumenta a satisfação de ambos, A e B, que passam a ter o bem que mais lhes interessa. (SZTAJN, 2004, p. 33).

Neste ponto, vale mencionar a advertência lançada por Botrel, acerca da constitucionalização do Direito Privado:

⁹ The optimal system of corporate reorganization captures the going concern surplus, if any, and distributes the firm's value to the creditors in the form of money or securities (without at the same time increasing the probability of bankruptcy or causing other *ex ante* distortions).

Todavia, na última década do século XX, o Direito brasileiro passou a sofrer significativa influência do “novo constitucionalismo”, que propôs o abandono da compreensão da Constituição como o “estatuto” do Estado, para enxergá-la, também, como a fonte de direitos (os chamados fundamentais), cuja concretização e implementação competem ao Direito infraconstitucional. Daí afirmar-se que no centro do sistema jurídico encontra-se a Constituição. Deveras, este conjunto de ideias confere ao Direito Privado uma nova direção, haja vista a inserção de um novo fundamento de validade de suas normas.

Outrossim, juntamente com a noticiada difusão dos microsistemas e da tendência constitucionalizante do Direito Privado, o legislador pátrio passou a utilizar com maior frequência a técnica das *cláusulas gerais*, com o nítido objetivo de conferir maior flexibilidade ao ordenamento jurídico, possibilitando, via de consequência, maior adequação dos textos normativos a uma sociedade pluralista como aquela que se desenvolveu no Brasil na época citada. (BOTREL, 2008, p. 15).

Ora, a manutenção da fonte produtora depende da comprovação de que, economicamente, justifica-se sua continuidade da forma como se encontra organizada, competindo aos credores, nos termos da lei, decidir a respeito de sua continuidade.

Por outro lado, os empregos dos trabalhadores devem ser mantidos sempre que possível, pois os reflexos sociais de uma família desamparada economicamente são nocivos à toda sociedade. No entanto, há casos em que o rompimento da relação empregatícia impõe-se, a fim de que esta força de trabalho seja alocada em outras organizações empresariais, ou promova-se seu aperfeiçoamento para exercício de função diversa. Afinal, a estabilidade não é um direito assegurado aos empregados que sobrevivem na iniciativa privada e que, portanto, devem rever sua formação na hipótese, por exemplo, de o respectivo setor produtivo encontrar-se em crise. Em verdade, o desequilíbrio econômico-financeiro experimentado pela empresa pode ser resultado de simples má administração, hipótese em que seu soerguimento mostra-se possível, especialmente se a organização empresarial for vendida de forma unitária durante o processo recuperatório. No entanto, há casos em que crise mostra-se insuperável, não apenas para determinada empresa, mas para todo um setor, oportunidade em que o Judiciário não será capaz de evitar a quebra daqueles que se encontrem obstinados, a qualquer custo, a prosseguir exercendo determinada atividade.

Não se pode esquecer que o mesmo artigo 47 da LREF trata da manutenção dos interesses dos credores, os quais, aliás, não são obrigados legalmente a justificar o voto favorável ou contrário à aprovação do plano de reorganização

empresarial. Ora, se o legislador dispensou o credor do dever de justificar sua manifestação durante as assembleias, é preciso ver com cuidado a interpretação que autorizaria o magistrado a invalidar o voto sob o fundamento de que seria ele abusivo.

Sem dúvida, o credor estará agindo de forma legítima se optar pela decretação da quebra, diante da constatação de que a moeda que lhe é oferecida na recuperação mostra-se menos valiosa do que aquela que receberá em caso de decretação da quebra. O credor com garantia real, por exemplo, não está obrigado a aprovar o plano, em nome da manutenção dos empregos dos trabalhadores do devedor em recuperação, ou em razão da funcionalização da empresa, caso perceba que será obrigado a suportar externalidades que não suportaria em caso de falência de seu devedor. Aliás, provavelmente, quando da celebração do negócio jurídico que ensejou o surgimento da obrigação, contava o credor com a possibilidade de lhe ser atribuído o direito de veto à recuperação judicial, tudo em conformidade com as regras estabelecidas de forma clara na LREF, não podendo o magistrado, com fundamento em normas principiológicas, tão somente, retirar-lhe este direito.

A empresa, enquanto organização dinâmica de fatores de produção, congrega interesses não apenas de seus titulares, mas também de outras pessoas que com o empresário negociam, prestam serviço ou simplesmente mão de obra, ao fisco, a toda comunidade. No entanto, é preciso considerar que o episódio de crise enfrentado pela empresa pode ser sinal de que esta organização não deva ser preservada, impondo-se sua realocação.

Enfim, neste capítulo, pretende-se demonstrar que a concessão da recuperação judicial resulta em custos, em perdas, em externalidades negativas que serão, como regra, suportadas pelas pessoas que mantiveram relação direta e pessoal com o devedor, seus credores. O juiz não dispõe das ferramentas, informações ou incentivos para aferir se este custo será maior ou menor do que os decorrentes da decretação da quebra com a liquidação judicial do patrimônio do empresário sem sucesso.¹⁰ A simples “existência de regras sobre votação sugere

¹⁰ Sobre a possibilidade de o juiz aferir, no início do processo de recuperação, a capacidade de recuperação da empresa, pode-se citar o seguinte julgado proferido pelo Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro: “1. Recuperação Judicial, em cujos autos, depois de deferido o seu processamento, o juiz veio a revogar tal decisão, sob o fundamento de que a empresa não teria atendido aos requisitos legais nem demonstrado sua viabilidade econômica. [...] – 4. O juiz pode e

que o juiz possui informação imperfeita e que a comunhão de credores tem melhores informações".¹¹ (KORDANA; POSNER, 1998, p. 7, tradução nossa).

2.1 Superação da crise econômico-financeira

Sem dúvida, a LREF resultou em importante avanço no que se refere à previsão de instrumentos judiciais para que a empresa seja capaz de superar episódios de crise econômico-financeira. Afinal, foram estabelecidos mecanismos para que o próprio mercado seja capaz de aferir se os custos sociais que serão incorridos para a efetivação da reorganização empresarial justificam o afastamento da quebra e a realocação dos respectivos fatores de produção.

A concordata não exigia a concordância dos credores do empresário para que o benefício fosse concedido. Ao contrário, dependia da verificação, por parte do magistrado, de que os requisitos legais haviam sido cumpridos, restringindo-se, por esse motivo, aos créditos quirografários.

Cuidava-se, assim, de remédio com gosto artificial, pois não se aferia a verdadeira capacidade da empresa de superação daquele episódio de crise e não possuía a abrangência necessária para que, de fato, fosse possível seu soerguimento. A legislação de 2005, por outro lado, atribui aos credores o verdadeiro poder para decidir pela concessão ou não da recuperação judicial, processo que não se conforma, apenas, com a utilização de opções que resultem, tão somente, na remissão parcial de obrigações ou simples dilação dos prazos para seu adimplemento.

A recuperação judicial, além de criar ambiente propício para que se instaure a negociação entre o devedor empresário e seus credores com garantia real, com privilégio especial e geral, também admite a renegociação do passivo trabalhista. Este último, como se sabe, de natureza indisponível, torna-se negociável, desde que

deve indeferir a inicial do pedido de recuperação judicial, mas quando de todo inviável mesmo, quando houver certeza absoluta da irrecuperabilidade da empresa, isto que, à primeira vista, não se apresenta como indubitoso. – 5. O objetivo de sustar o leilão era válido, posto que, sem o seu bem mais valioso, aí sim ficaria de todo frustrada a tentativa de recuperação. – 6. A inviabilidade da recuperação judicial será mais bem examinada após a apresentação do respectivo plano, para o que a empresa agravante tem o prazo de 60 dias (art. 53, da Lei 11101/2005). – 7. Provimento do recurso. Decisão unânime". (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0028281.54.2006.8.19.0000, Relator Desembargador Paulo Maurício Pereira, 4ª Câmara Cível, j. 08/03/2007).

¹¹ The existence of voting rules assumes that the judge has imperfect information and that creditors collectively have better information.

com a intervenção do respectivo órgão representativo de classe, em processo presidido pelo magistrado. Interessante notar que a classe dos credores trabalhistas, como regra, encontra-se em sua maioria, em conformidade com o plano reorganizacional, mesmo suportando externalidades de peso relevante. Desacostumado à assunção dos riscos próprios da atividade negocial, das oscilações inerentes à iniciativa privada, o empregado coloca-se de acordo com a solução que lhe é apresentada, pois supõe que a perda que lhe será imposta será inferior aos custos que serão incorridos para assumir nova colocação no mercado.

Note-se, por outro lado, que somente será observado o princípio da superação da crise econômico-financeira, caso o benefício da recuperação seja concedido em favor de empresas que, efetivamente, sejam capazes de transpor o episódio de instabilidade nas relações jurídicas mantidas para o exercício de suas atividades negociais. Assim, a concessão do benefício recuperatório em favor de empresas irrecuperáveis resulta em verdadeira violação do princípio referido.

É possível perceber, desta forma, que a observância da norma impõe que a recuperação judicial seja concedida, apenas, em favor daquelas atividades que se mostrem viáveis e ainda capazes de serem desenvolvidas pelo empresário devedor ou por outro empreendedor que venha a adquiri-la.

Ora, como já sustentado, não possui o magistrado os instrumentos adequados para obter com eficiência as informações relativas a real capacidade de soerguimento da empresa em crise, cujo pedido recuperatório se lhe apresenta. Além disso, o Judiciário não possui incentivos verdadeiros para que estas informações sejam identificadas, o que resultará na imposição de externalidades excessivas aos credores do empresário em crise, aumentando os custos sociais decorrentes da instabilidade da atividade negocial.

Coelho (2005, p. 117) pondera que “se as estruturas do livre mercado” estão funcionando adequadamente, a superação da crise empresarial decorrerá da iniciativa de empreendedores ou investidores que naquela organização de fatores produtivos identificam um investimento atraente, seja o titular da empresa ou outro empreendedor. Pondera Coelho (2005, p. 117-118), por outro lado, que “quando as estruturas do sistema econômico não funcionam convenientemente, a solução de mercado simplesmente não ocorre”. Assim, nestes casos, para o referido autor, “o Estado deve intervir, por intermédio do Poder Judiciário, para zelar pelos vários interesses que gravitam em torno da empresa (dos empregados, consumidores,

Fisco, comunidade etc.)” (COELHO, 2005, p. 118). A questão que se coloca, em razão das considerações tecidas pelo autor, consiste em saber quando se verificariam estas falhas de mercado que justificariam a intervenção estatal.

Ora, o Judiciário não possui capacidade superior a dos credores para tomar melhor decisão, sob o ponto de vista da eficiência, quanto à viabilidade ou sobrevivência de uma empresa. Desta forma, o Estado não pode pretender substituir o mercado, em face dos altos custos em que incorreria para identificar a melhor decisão. Assim, o papel do Judiciário deve ser o de afastar ou mitigar a falha de mercado que comprometa ou dificulte a real capacidade dos credores para decidir acerca do prosseguimento da empresa em crise.

Pimenta (2006a, p. 41) ao tratar do perfil dinâmico-econômico da empresa, afirma tratar-se não apenas do conjunto de fatores de produção (terra, capital, trabalho, tecnologia e matérias-primas), mas também das relações jurídicas estabelecidas em função dos contratos celebrados pelo empresário para manutenção desta organização.

Deste modo, se a empresa pode ser economicamente concebida como a organização dos fatores produtivos, deve ser compreendida não apenas como o conjunto composto por terra, capital, trabalho, tecnologia e matérias-primas (visão estática da empresa), mas também como o rol das transações jurídicas (contratos) que se deve implementar para organizar e manter em funcionamento tais fatores de produção (visão dinâmica da empresa). Pode-se tomar a empresa tanto como um complexo organizado de recursos economicamente relevantes (os fatores de produção ou insumos) quanto como o conjunto de transações ou relações jurídicas contratuais destinadas ao constante agrupamento e organização destes mesmos fatores de produção. Na primeira apreensão, têm-se uma visão estática da empresa. Sob a segunda perspectiva, a empresa é vista em funcionamento, em atividade, sendo, por isso, uma visão dinâmica. (PIMENTA, 2006a, p. 41).

Percebe-se, assim, que a instabilidade econômico-financeira enfrentada pelo empresário poderá ocasionar um desequilíbrio nas relações jurídicas de que participa, ocasionando o inadimplemento de suas obrigações, ensejando o desfazimento das relações contratuais constituídas para a manutenção da empresa.

A busca empreendida por aqueles que se colocam a estudar a legislação recuperatória consiste em saber se os custos que serão incorridos, para que estas relações contratuais sejam novamente estabilizadas, são menores do que aqueles decorrentes da decretação da quebra. Afinal, o volume e a especificidade das transações estabelecidas pelo empresário com seus clientes, parceiros,

fornecedores e com instituições estatais é que definirão com que eficiência e em que proporção a energia potencial dos fatores de produção será transformada em cinética, admitindo-se uma analogia da empresa em seu perfil dinâmico e as leis da física.

Vê-se, desta forma, que o tratamento dispensado pela legislação falimentar ao novo regime jurídico a que se submeterão os contratos em que o empresário em crise figura como parte, será extremamente relevante para viabilizar a superação de determinado episódio de dificuldade para honrar suas obrigações. Incentivos legais, para que outros empresários permaneçam prestando serviços ou fornecendo mercadorias em favor da organização empresarial, são essenciais para o sucesso da empreitada recuperatória.

Regras jurídicas claras acerca da forma, prazo e condições para pagamento dos créditos de natureza trabalhista, durante a fase de cumprimento do plano de recuperação ou, eventualmente, em caso de decretação de quebra, também se constituem em mecanismos para retenção de talentos. Afinal, o patrimônio humano de uma empresa, muitas vezes, corresponde ao seu principal ativo, em razão de sua alta qualificação ou em virtude dos relacionamentos solidificados durante vários anos.

Assim, a adequação das regras legais estabelecidas para que o plano recuperatório seja aceito pelos credores é essencial para que a decisão seja identificada de forma ótima. Inviável, logicamente, condicionar a recuperação à aprovação do plano pela unanimidade da massa de credores. É evidente que ao menos uma fração dos credores deverá, contra sua vontade, suportar externalidades negativas decorrentes do plano elaborado pelo devedor em crise, em função da conclusão alcançada pela maioria legal de que, na falência, as perdas serão maiores.

Jackson (2001), por sua vez, afirma que uma questão crítica a ser respondida, quando do exame da legislação recuperatória, é determinar em que hipótese haverá um ganho social ao se optar pela recuperação à falência, sendo necessário considerar as dificuldades associadas aos procedimentos para a implementação da primeira, comparando-a com uma venda fictícia em favor de seus credores.

É preciso considerar, igualmente, que a tomada de decisão intrassocietária, relativa à opção pela propositura do pedido de recuperação judicial, também resulta

em altos custos, especialmente em custos de agência.¹² Neste sentido, Kordana e Posner (1998) explicam que usualmente as intenções dos administradores divergem dos interesses dos sócios. Os mencionados autores afirmam que, em um modelo sem custos de agência e de informação perfeita, não se verifica uma demora na propositura do pedido judicial de recuperação. Por outro lado, com custos de agência os administradores podem, estrategicamente, causar um atraso na propositura do pedido, objetivando a manutenção de suas posições por maior tempo possível. Desta forma, Kordana e Posner (1998) pretendem justificar a razão pela qual companhias de capital aberto costumam demorar mais para se reorganizar do que as fechadas, nas quais os administradores são, também, titulares da maior fração do capital social. Por estas razões, os custos de agência podem dificultar a superação da crise enfrentada pela empresa, em razão da inobservância do momento adequado para a adoção do procedimento recuperatório judicial, pois os administradores podem engajar-se na postergação desta medida, apenas para manter seus empregos.

Vê-se que a superação da crise econômico-financeira depende da composição dos interesses de todos que se relacionam com o empresário, conforme adverte Pimenta:

A preservação da empresa, organização dos fatores produtivos para a produção ou distribuição de bens ou de serviços, está necessariamente vinculada, quando diante de uma crise econômico-financeira, aos incentivos que os fornecedores de cada um desses diversos fatores produtivos encontram na hora de fazerem suas escolhas. A empresa só existe se puder contar com capital, trabalho, matérias-primas e tecnologia e só haverá o suprimento desses insumos se os seus provedores se encontrarem economicamente incentivados a fazê-lo.

O limite da recuperação judicial ou extrajudicial de uma empresa está no ponto em que, para cada um dos grupos de interesses a ela vinculados (incluído, nesse caso, os próprios titulares), a busca por sua manutenção seja economicamente mais onerosa que o seu fechamento e liquidação pelo processo falimentar. (PIMENTA, 2007a, p. 303).

Ora, se a empresa certamente deverá superar grandes obstáculos para identificar a oportunidade, o momento para a propositura do pedido recuperatório, há, por outro lado, que se destacar que a recuperação não deve ser a solução para

¹² Custos de agência ou “agency costs” são os custos suportados por uma organização relacionados à possibilidade de seu representante (“o agente”) utilizar-se da entidade que representa em benefício próprio. Diante desta situação, a economia estuda os custos que podem ser incorridos para reduzir este tipo de problema, objetivando o alinhamento de interesses entre o representante e os representados.

qualquer organização em crise. De Lucca (2005, p. 210), ao parafrasear o preâmbulo da legislação portuguesa, destaca que “não se pode admitir que esses planos venham a se tornar atos de pura caridade evangélica aplicados aos que dela dependem”.

Torna-se indispensável que exista, portanto, uma real e inequívoca viabilidade econômica da empresa em dificuldade a fim de que se tenha um fundamento axiológico razoável para poder legitimar o cerceamento da reação legal daqueles cujos direitos foram conspurcados... Caso contrário, estar-se-á premiando, mais uma vez, as manobras cavilosas daqueles maus empresários que elegem, sem nenhum pudor, a instituição do calote como a mais emblemática de suas vidas... (DE LUCCA, 2005, p. 210).

Afinal, “tal atitude, com efeito, por mais louvável que possa parecer – e o é, realmente – não se manifesta adequadamente nessa vertente da vida social, e sim no âmbito da virtude religiosa...” (DE LUCCA, 2005, p. 210). Assim, o benefício recuperatório somente deve ser concedido em favor de empresas viáveis, devendo sua efetiva viabilidade ser aferida por seus credores.

2.2 Manutenção da fonte produtora e preservação da empresa

O legislador pretendeu deixar evidente sua preferência pelo procedimento recuperatório à liquidação judicial imposta pelo procedimento falimentar, opção esta que demonstra o reconhecimento de que altos custos podem ter sido incorridos para que fosse moldada a organização empresarial. A manutenção da fonte produtora, com a conseqüente preservação da empresa, sempre que possível, impede a dissipação do esforço material envidado para a reunião da organização objetiva e subjetiva. Afinal, ainda que por alguma razão ineficiente, eis que em crise, haverá hipóteses em que a manutenção das relações jurídicas que gravitam em torno da empresa seja a melhor opção, não se mostrando adequada a simples realização do ativo do devedor para satisfação de seus credores.

Preservar a empresa contribui para a continuidade da exploração dos fatores de produção organizados da forma como se encontram.¹³ Se a instabilidade

¹³ Sobre a impossibilidade de apreensão de bem essencial à atividade empresarial, mesmo após o término do prazo de suspensão de 180 dias a que se refere o artigo 6º da LREF, manifestou-se a Corte mineira nos seguintes termos: “EMPRESARIAL E PROCESSUAL CIVIL – AGRAVO DE INSTRUMENTO – [...] RECUPERAÇÃO JUDICIAL – DEFERIMENTO – BUSCA E APREENSÃO DE BENS DE PROPRIEDADE DA EMPRESA EM RECUPERAÇÃO – ESGOTAMENTO DO

empresarial não ocorreu em razão da obsolescência destes fatores produtivos, a manutenção da fonte produtora poderá ser a melhor alternativa. É possível que o exercício da atividade, por terceiros que venham a adquirir a organização empresarial durante o procedimento recuperatório, capitalizados, ocasione a impulsão da atividade negocial com maior eficiência, tornando-a, novamente, superavitária.

Sobre a utilização da empresa como forma de redução dos custos transacionais, afirma Coase:

Está claro que uma forma alternativa de organização econômica, a qual, utilizando o mercado, poderia alcançar o mesmo resultado a um custo menor, tornaria possível a elevação do valor da produção. Conforme expliquei muitos anos atrás, a firma (*firm*) representa essa forma alternativa à organização da produção através das transações no mercado. No interior da firma, as barganhas individuais entre os vários fatores de produção são eliminadas e substituí-se uma transação no mercado por uma decisão administrativa. A realocação da produção ocorre sem que seja necessária a barganha entre os proprietários dos fatores de produção. (COASE, 1960, p. 77).

No entanto, partindo-se da premissa de que os fatores de produção são escassos, patrimoniais e humanos, não será sempre adequado envidar esforços na manutenção de empresas em crise, conforme seu tipo de atividade, de acordo com seu estágio tecnológico, se confrontados com os de sua concorrência. É que o processo de recuperação judicial não deve ser utilizado como ferramenta de manipulação de decisões tomadas pelo mercado, quando se mostre necessário dele extirpar algum agente econômico. Ao contrário, a LREF deve existir para facilitar as negociações entre os participantes do mercado, prevenindo condutas exclusivamente oportunistas e contribuindo, principalmente, para a superação de assimetrias informacionais.

PRAZO DE BLINDAGEM – BEM ESSENCIAL A SUA ATIVIDADE – IMPOSSIBILIDADE DE RETIRADA – RISCO DE LESÃO AO PRINCÍPIO NORTEADOR DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL – SUSPENSÃO DA ORDEM - PROVIMENTO DA IRRESIGNAÇÃO – INTELIGÊNCIA DO ART. 524, III DO CPC E ARTS. 6º, § 4º, 47 E 49, § 3º TODOS DA LEI Nº 11.101/2005. [...] Tratando-se de bem essencial à atividade da empresa recuperanda, a busca e apreensão determinada após a concessão da recuperação judicial, mesmo esgotado o prazo de 180 (cento e oitenta) dias, denominado "blindagem", não poderá ser efetivada, sob pena de inviabilizar o sistema de recuperação da empresa e, por conseqüência, negar vigência ao princípio que lhe é norteador". (MINAS GERAIS, TJ. Agravo de Instrumento n. 1.0079.07.348871-4/002, Comarca de Contagem, Agravante MAYER WERKE ENGENHARIA EQUIPAMENTOS INDUSTRIAIS LTDA, Agravada INDÚSTRIAS ROMI S.A, Relator: Desembargador DORIVAL GUIMARÃES PEREIRA, 5ª Câmara Cível, j. 29/05/2008, publicado em 11/06/2008).

A simples convocação da massa de credores para, em conjunto, deliberar acerca da proposta apresentada pelo empresário em crise, por si só já resulta em relevante redução dos custos de transação, já que grande parte das informações acerca da situação patrimonial da organização empresarial será compartilhada. Com isso, o credor terá maiores informações para posicionar-se diante da proposta que lhe foi oferecida, pois lhe será assegurado o direito de saber como se pretende equacionar o passivo assumido perante outros fornecedores, empregados ou credores preferenciais do empresário em crise.

De qualquer forma, a simetria informacional não será, em alguns casos, facilmente alcançada, especialmente em face das ponderações tecidas por Baird (1993). O autor afirma que o valor do ativo ou do passivo do empresário não estará sempre visível em seu balanço, pois poderá corresponder ao valor de complexas demandas judiciais, relacionamentos empresariais de longo prazo e especificidade de ativos. (BAIRD, 1993).

Pimenta destaca a necessidade de observância da vontade dos credores sujeitos aos efeitos do processo recuperatório, a fim de que seja atendido o princípio da preservação da empresa insculpido no artigo 47 da LREF:

*A legislação concursal que não se preocupa com o interesse e a vontade dos credores do empresário em recuperação também se contrapõe ao princípio da preservação da empresa, na medida em que compromete seu financiamento. É o que salienta Todd J. Zywicki, ao analisar a legislação e jurisprudência norte-americana: *In the modern world, however, capital is not tied to any particular country. Thus, it is far easier to escape the "tax" imposed by a nation's inefficient bankruptcy laws. It also is doubtful that international investors will be willing to allow American bankruptcy judges to redistribute their wealth to subsidize American workers and lawyers through chapter 11. To the extent that chapter 11 raises the costs and risks of investing in America, international investors will direct their capital to more efficient markets. In short, the pressures on the United States to adopt more efficient bankruptcy laws is much greater than in the past.* (PIMENTA, 2006b, p. 158).*

Assim, durante a recuperação judicial, o grande volume de informações públicas, concernentes à situação patrimonial do devedor e dos ajustes entabulados com seus credores, exigirá um comportamento estratégico mais sofisticado por aqueles que desejam alcançar uma posição ótima no plano de reorganização empresarial. Note-se que é justamente esta redução da assimetria informacional que permitirá que a massa de credores seja capaz de aferir se a empresa merece ser mantida ou se seu ativo deve ser liquidado, a fim de que os fatores de produção

sejam realocados. Falta de competitividade, obsolescência tecnológica e desqualificação da força de trabalho, somados à ausência de relacionamentos empresariais relevantes, podem justificar a não concessão da recuperação.

Ao tratar dos diversos interesses que gravitam em torno da empresa, principalmente quando da propositura do pedido de recuperação judicial, Salomão Filho (2006) afirma que a ideia de preservação da empresa poderia ser tida como ponto comum dos diversos grupos, como credores e trabalhadores. Salomão Filho (2006) também esclarece que o interesse na continuidade da atividade empresarial em crise, logicamente, pode variar de intensidade e motivação. Para o referido autor, os credores enxergam na recuperação um instrumento momentâneo que poderá preservar e garantir seus créditos, enquanto trabalhadores e acionistas nela consideram mais relevante a possibilidade de manutenção duradoura da unidade produtiva. (SALOMÃO FILHO, 2006).

Em importante reflexão sobre a utilização da recuperação judicial para enfrentamento de organizações em crise, pondera Sztajn (2006, p. 219) que “a análise da disciplina relativa à preservação da empresa não prescinde de alguma incursão no plano da utilidade e prestabilidade econômica das normas”. Ao refletir acerca da interpretação que se pode dar às regras inseridas na legislação recuperatória, Sztajn (2006, p. 219) sugere que “na funcionalização das regras jurídicas, cabe respeitar a noção de eficiência econômica, dificultar o oportunismo, a busca de vantagens desproporcionais ou facilitar desequilíbrios na alocação de recursos que gerem ou aumentem custos de transação.”

Salomão Filho (2006) considera que novos textos legislativos devem enquadrar-se dentro de um conjunto de princípios e valores já preestabelecidos, de forma a assegurar uma coerência entre a lei e a organização social desejada. Para o autor, embora seja possível identificar, em determinadas passagens da legislação recuperatória, a influência de interesses financeiros, quando de sua elaboração, mostra-se “também necessário reconhecer que a recuperação de empresas pressupõe princípios e objetivos que não podem ser desconsiderados.” (SALOMÃO FILHO, 2006, p. 43).

Por outro lado, Cateb e Oliveira afirmam que:

O empresário, quando da exploração dos bens de produção, deve se pautar em duas balizas: de um lado deve atender aos interesses egoísticos próprios; por outro lado, quando da exploração dessa propriedade, deve

atender à sua função social. Isto porque se a função social, como já dito, é ínsita ao próprio conceito de propriedade, a finalidade de obter lucro é atributo do empresário.

Assim, a questão que surge se refere à identificação ou delimitação da função social dos bens de produção: pode-se pensar que a função social dos bens de produção seria a realização de deveres anexos ao próprio objetivo social, ou ainda, ao negócio social (cujo conceito é mais abrangente). É grande o risco do intérprete ser levado a conclusões equivocadas. Não se exige do empresário ou da sociedade empresária a realização de atividades altruísticas, de forma a dispensar o Estado de prestar seus deveres sociais. (CATEB; OLIVEIRA, 2009, p. 3).

Questão interessante e que merece correta reflexão, ao decidir-se entre a recuperação empresarial e a decretação da quebra, consiste na especificidade dos fatores produtivos utilizados pelo empresário, característica que será extremamente relevante para aferir-se a melhor opção. Afinal, é possível que a manutenção da organização empresarial ocasione menores custos sociais, em razão do pouco ou nenhum valor que seus fatores de produção terão em outras atividades ou para outros agentes econômicos. Sobre o tema, Williamson (1989), após estabelecer que a especificidade do ativo relaciona-se à sua capacidade de ser realocado em usos alternativos ou por outros usuários, sem que haja sacrifício de seu valor de produção, ensina que: (1) a especificidade de fatores de produção pode tomar várias formas, sendo a humana apenas uma delas; (2) ela não apenas gera complexas respostas *ex ante*, mas também complexas respostas *ex post*, relacionadas à estrutura de governança das organizações; (3) o estudo econômico das organizações em todas as suas formas – industrial, trabalho, comércio internacional, desenvolvimento econômico, organização familiar – torna-se matéria-prima para o estudo dos custos de transação. (WILLIAMSON, 1989).

Sem pretender a elaboração de um rol taxativo, Williamson (1989) sugere a existência de, pelo menos, cinco espécies distintas de especificidade dos fatores de produção. São elas: (1) especificidade quanto à localização, objetivando economizar os custos de armazenagem e transporte; (2) especificidade física necessária à produção de determinado bem; (3) humana, relacionada à especialização para execução de determinadas tarefas; (4) ativos específicos, em razão de investimentos realizados para atendimento de um determinado cliente; (5) e a marca empresarial. (WILLIAMSON, 1989).

Ao comentarem a pesquisa de Williamson, Zylbersztan e Sztajn acrescentam o seguinte:

Com base na decodificação das características das transações (especificidade dos ativos, frequência e risco), somada aos pressupostos comportamentais de racionalidade limitada e oportunismo, Williamson apresenta o construto teórico que busca explicar o alinhamento entre as características das transações e as formas de governança, sob a égide do comportamento eficiente de minimização de custos de produção e de transação. Não ignora a Economia Neoclássica, mas adiciona realismo a ela. [...] A contribuição de Williamson baseia-se no fato de que as formas de governança serão arquitetadas, buscando lidar com possibilidades futuras de rompimento contratual. O seu trabalho ressalta o papel das organizações como forma de coordenar e minimizar os custos de transação, definidos com os custos de desenhar, monitorar e exigir o cumprimento de contratos. O alinhamento eficiente deriva da relação entre as características das transações, as características dos agentes, as características das leis, dentro de uma lógica de eficiência, ou seja, minimizadora dos custos de transação. O ambiente institucional tem papel relevante, podendo afetar a arquitetura das organizações. Formas para lidar com o oportunismo pós-contratual (salvaguardas) surgirão como respostas dos agentes. (ZYLBERSZTAJN; SZTAJN, 2005, p. 8-9).

Outro ponto que merece destaque neste capítulo refere-se à capacidade que as normas falimentares ou recuperacionais possuem para maximizar o valor da empresa como um negócio unitariamente considerado, sem, no entanto, permitir que este ganho seja apenas captado pelo devedor. Sobre a questão, Kordana e Posner (1998) defendem a autonomia privada dos credores e do empresário em crise, para estabelecerem as regras contratuais a serem observadas em caso de decretação da quebra. Desta maneira, maiores taxas de juros ou custos seriam estabelecidos em conformidade com a posição que o credor teria em caso de decretação da falência. Por outro lado, menores seriam os encargos eventualmente assumidos pelo empresário, no momento anterior ao processo falimentar, caso fossem concedidas ao outro contratante mais garantias de adimplemento. Assim, a legislação falimentar deveria observar e fazer cumprir os arranjos contratuais entabulados entre as partes.

Por outro lado, Kordana e Posner (1998) reconhecem que os dois principais objetivos da legislação falimentar – maximização *ex post* do valor da empresa e a observância dos negócios entabulados antes da quebra – costumam estar sempre em uma situação de tensão. Ora, se a lei pudesse facilmente maximizar o valor da empresa durante a falência, permitindo sua absorção apenas pelo devedor, os credores, antecipando esta situação, cobrariam altas taxas de juros e o custo do crédito não seria minimizado (KORDANA; POSNER, 1998). Outrossim, ponderam os autores, se houvesse, na falência, observância completa dos negócios entabulados antes da quebra, seria impossível criar incentivos adequados para a maximização do valor da empresa. Outrossim, “já que muitos eventos pós-falência não podem ser

objetos de negociação, arranjos pré-falimentares serão incompletos e falharão em assegurar incentivos *ex ante* ótimos.” (KORDANA; POSNER, 1998, p. 6, tradução nossa).¹⁴

De tudo o que foi afirmado, impõe-se refletir sobre o papel do magistrado na condução do processo de recuperação e sobre a forma pela qual ele será capaz de dar cumprimento aos princípios ora examinados. Evidentemente, os casos que não se enquadrarem exatamente nas hipóteses legais demandarão um papel mais ativo do juiz que, no exercício interpretativo da legislação recuperatória, buscará solucionar a lide atendendo, também, os valores defendidos pela sociedade. A jurisprudência possui vários exemplos de decisões que não se sujeitam, apenas, ao rigor técnico-legal, mas que, em função de uma interpretação valorativa das normas, resultam em verdadeira legislação editada pelo órgão judicial.¹⁵

De acordo com o sistema legal adotado no Brasil, o magistrado deverá ater-se ao estabelecido em lei, havendo reduzida margem para discricionariedade. Enquanto no *civil law* a maioria das normas decorre da lei, com aplicação nacional, no *common law* percebe-se uma criação de normas de forma relativamente descentralizada por magistrado. (ARRUÑADA; ANDONOVA, 2005). Neste segundo sistema jurídico processual, a norma legal nasce em razão do litígio travado entre as partes, no qual o juiz funciona como uma espécie de árbitro. (ARRUÑADA; ANDONOVA, 2005).

Para Arruñada e Andonova (2005), dentre as principais diferenças existentes entre o sistema do direito continental e o desenvolvido pelos ingleses, pode-se destacar a de que, no primeiro, as decisões judiciais são baseadas na interpretação dos códigos, relegando à racionalidade e à jurisprudência um papel secundário. No

¹⁴ In addition, because many postbankruptcy events are non-contractible, prebankruptcy arrangements will be incomplete and will fail to provide for optimal *ex ante* incentives.

¹⁵ A Corte de Justiça mineira, ao analisar demanda envolvendo processo de recuperação, não descuidou de invocar o princípio da segurança jurídica, que resulta em observância às regras legais, não obstante terem sido invocados os princípios insculpidos no artigo 47 da LREF: “RECUPERAÇÃO JUDICIAL – QUORUM NECESSÁRIO PARA APROVAÇÃO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL PELA ASSEMBLÉIA GERAL DE CREDORES – ALTERNATIVA TRAZIDA PELO §1º DO ARTIGO 58 DA LEI DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS – REQUISITOS ESTABELECIDOS DE FORMA CUMULATIVA – REJEIÇÃO DO PLANO – DECRETAÇÃO DA FALÊNCIA – Em que pese tratar o artigo 47 da Lei de Recuperações Judiciais e Falências da finalidade da recuperação judicial, que encontra apoio na teoria da preservação da empresa, de forma a vincular a interpretação de toda a Lei, deve-se ater também a um valor abraçado pela Carta Magna de substancial importância, o da Segurança Jurídica.” (MINAS GERAIS, TJ. Agravo de Instrumento n. 1.0148.09.063836-9/001, Comarca de Lagoa Santa, Agravante HSBC BANK BRASIL S/A BANCO MULTIPLIO, Agravado CLIMA TERMOACUSTICA LTDA, Relator Des. CARREIRA MACHADO, 2ª Câmara Cível, j. 03/08/2010, publicado em 11/08/2010).

common law, há uma maior confiança no precedente, nas normas sociais ou na racionalidade (ARRUÑADA; ANDONOVA, 2005).

Fernandes destaca, neste ponto, os desafios da atual legislação recuperatória:

O regime brasileiro de recuperação da empresa deve ser palco da busca pela preservação da unidade produtiva viável, equilibrando os interesses do devedor e de seus credores em um ambiente de eficiência econômica e respeito à autonomia privada, orientado por três premissas desafiadoras: primeiro, pela recuperação da empresa viável em crise, em razão de sua função social e estímulo à atividade econômica, atendendo aos postulados da eficiência econômica e autonomia privada, a partir do paradigma do Estado Democrático de Direito; segundo, por uma falência célere e eficiente no pagamento dos credores e na preservação produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis; terceiro, pelo equilíbrio entre os interesses do devedor e de seus credores, respeitando-se o sistema de garantias creditícias. (FERNANDES, 2011, p. 156).

Do que foi exposto, pode-se concluir que a concessão do benefício recuperatório em favor de empresas inviáveis resulta em violação ao princípio insculpido no artigo 47 da LREF, que trata da manutenção da fonte produtora e da preservação da empresa. Neste caso, a sentença recuperatória apenas ocasionará a postergação da decretação da quebra, resultando em uma maior perda do valor dos fatores de produção, os quais já poderiam ter sido alocados em outras organizações empresariais mais eficientes.

2.3 Manutenção dos empregos dos trabalhadores

Grande parte das políticas públicas governamentais orienta-se no sentido de erradicação da pobreza, na melhoria da qualidade de vida de seu povo, sendo o emprego a melhor alternativa para que estes objetivos sejam alcançados. Na atualidade, é verdade, avulta-se a relevância dos programas sociais de distribuição de riqueza, de natureza exclusivamente assistencialista, programas que, embora resultem na diminuição dos índices de miséria, não emancipam e nem permitem a superação destes graves problemas de ordem econômica.

O emprego é, assim, a melhor alternativa para que a unidade familiar alcance sua independência econômica, malgrado o reduzido índice de escolaridade da população, conduzida, por consequência, a subempregos, que ocasionam baixa geração de riqueza. Some-se o fato de que a capacidade de assunção de riscos e

organização dos fatores de produção não é compartilhada por todos, razão pela qual o exercício de uma atividade econômica, em nome próprio, não será sempre a melhor solução.

O Estado não sobrevive sem atividade econômica, a partir da qual são coletados os tributos necessários à prestação dos serviços públicos essenciais, como saúde e segurança, bem como ao pagamento do funcionalismo e dos investimentos em infraestrutura. Por sua vez, atividade econômica não há sem empresas que somente mostram-se capazes de atender as demandas do mercado, a partir de organizações subjetivas, organização de pessoas com ou sem o auxílio de meios de produção. Devido a este fato, a LREF coloca a manutenção do emprego como princípio, como norte das decisões que serão proferidas pelo magistrado, não podendo, contudo, ser o fundamento único para que o benefício recuperatório seja concedido. A judicialização da decisão sobre a real capacidade de soerguimento da empresa é fenômeno que começa a transparecer na jurisprudência pátria, e que resulta em altos custos sociais, pois a falência será, apenas, postergada.

Levmore (2009) pondera que normas principiológicas ou ambíguas concedem a alguns juízes, incentivados por acadêmicos, a oportunidade para “fazer boas leis”, segundo sua visão, mitigando os efeitos de grupos de interesse ou objetivando proteger minorias frágeis. Assim, segundo esta abordagem ativista, uma norma legal ambígua seria uma oportunidade para fazer do mundo um lugar melhor. (LEVMORE, 2009). Por outro lado, reagem com ceticismo aqueles que defendem o não-ativismo judicial, fundados nos princípios da democracia, preocupados com a possibilidade de os magistrados cometerem erros, usurparem a função legislativa ou estabelecerem suas próprias agendas. (LEVMORE, 2009).

Nesta tese não se pretende menosprezar a relevância que a relação jurídica empregatícia possui para a sociedade e, tampouco, é esta a pretensão. A reflexão que se impõe é que, em alguns casos, a busca obsessiva pela concessão da recuperação, em especial tratando-se de empresas responsáveis por um grande número de empregos, poderá resultar em elevados custos sociais, inicialmente assumidos pelos credores do empresário em crise e, posteriormente, pelos próprios empregados. Sim, caso a recuperação seja utilizada como simples paliativo, tão somente ocasionando a postergação da quebra, maior dano sofrerão os

empregados que, talvez, tenham perdido a oportunidade de recolocação em outras empresas ou venham a agir de forma tardia na busca de nova qualificação.

Adequada, neste ponto, a reflexão de Coase:

Seria claramente desejável que as únicas ações realizadas fossem aquelas nas quais o ganho gerado valesse mais do que a perda sofrida. Mas, ao se escolher entre arranjos sociais em um contexto no qual decisões individuais são tomadas, temos que ter em mente que uma mudança no sistema existente, a qual levará a uma melhora em algumas decisões, pode muito bem levar a uma piora em outras. Além disso, tem-se que levar em conta os custos envolvidos para operar os vários arranjos sociais (seja o trabalho de um mercado ou de um departamento de governo), bem como os custos envolvidos na mudança para um novo sistema. Ao se projetar e escolher entre arranjos sociais, devemos atentar para o efeito total. Isso, acima de tudo, é a mudança de abordagem que estou defendendo. (COASE, 1960, p. 112).

Interessante notar que a legislação falimentar não cuida da manutenção dos direitos trabalhistas dos empregados do empresário em crise, mas sim da primazia que se deve conceder aos atos judiciais e dos credores que venham a permitir a continuidade da relação empregatícia. A mitigação das obrigações trabalhistas do devedor empresário é admitida como forma de viabilizar a continuidade da empresa. Considera-se que os custos sociais decorrentes do desemprego seriam sempre maiores do que a relativização dos direitos trabalhistas. Aliás, quando da apreciação do plano de recuperação, os credores trabalhistas votam por cabeça, mostrando-se irrelevante o valor do respectivo crédito.¹⁶

Pode-se perceber que não se justifica a manutenção da empresa a qualquer custo, sob o fundamento de que a falência ocasionará o desemprego e, por consequência, a ruína dos funcionários do empresário em crise. Ora, a estabilidade e a vitaliciedade não são características da relação empregatícia privada. Além do

¹⁶ De qualquer forma, a satisfação dos créditos trabalhistas deverá ocorrer perante o juízo em que tramita o pedido de recuperação, seja em razão de sua concessão ou em virtude de posterior decretação de falência: “CONFLITO DE COMPETÊNCIA. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. EXECUÇÕES TRABALHISTAS. ATRATIVIDADE. LEI N. 11.101/05. INTERPRETAÇÃO SISTEMÁTICO-TELEOLÓGICA DOS SEUS DISPOSITIVOS. MANUTENÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA. 1 – A competência para o pagamento dos débitos de sociedade empresária no transcurso de processo de recuperação é do juízo em que se processa o pedido de recuperação. A manutenção da possibilidade de os juízos das execuções trabalhistas procederem à constrição dos ativos da sociedade afrontaria os princípios reitores da recuperação judicial. Inteligência do art. 6, §2º, da LF n. 11.101/05. 2 – Concreção do princípio da preservação da empresa (art. 47). 3 – Competência do Juízo Universal em relação aos atos constritivos direcionados contra a sociedade empresária em recuperação. 4 – CONFLITO CONHECIDO PARA DECLARAR A COMPETÊNCIA DO JUÍZO DA 4ª VARA CÍVEL DE RECIFE/PE.” (BRASIL, STJ. Conflito de Competência n. 112.392/PE, Relator Ministro PAULO DE TARSO SANSEVERINO, Segunda Seção, j. 13/04/2011, DJe de 25/04/2011).

mais, o desemprego causado em razão da decretação da quebra do empregador não ocasiona a impossibilidade de absorção desta força de trabalho por outros agentes econômicos, atuantes no mesmo ou em outro ramo de atividade.

Neste ponto, mostra-se interessante, embora extremada, a observação de Jackson (2001), para quem se afigura inadequado conceber a legislação recuperatória como uma forma de manutenção dos empregos dos trabalhadores da empresa em crise. Na visão do mencionado autor, o principal objetivo desta espécie de lei é fixar as regras sobre a forma de divisão patrimonial do devedor, estabelecendo a maneira mais apropriada para sua realocação, conforme o que foi entabulado entre as partes no momento anterior à quebra. (JACKSON, 2001).

Deve-se, também, destacar que a LREF, em seu artigo 45, § 2º, concedeu importante proteção ao empregado, durante a assembleia para apreciação do plano de recuperação, ao estabelecer que, nesta hipótese, os votos na classe trabalhista serão computados apenas por cabeça, independentemente do valor do respectivo crédito. Desta forma, o peso do voto de todos os credores desta classe será o mesmo, pois entendeu o legislador que, para a apreciação desta matéria, deveria ser dispensado um tratamento igualitário entre os empregados.

A tutela do direito do credor trabalhista também se evidencia na norma que estabelece que o crédito cedido será considerado quirografário.¹⁷ Desta forma, foi mitigada a pressão que poderá recair sobre esta classe que, premida pela necessidade de recebimento da verba de natureza alimentar, ver-se-ia tentada a ceder seu crédito com deságio em favor de pessoa que pretendesse aumentar seu poder na assembleia geral para apreciação do plano apresentado pelo devedor, ou quando do pagamento no processo falimentar. Outra não é a posição adotada por Fères:

O privilégio conferido pela legislação ao crédito laboral no caso de insolvência do devedor, em verdade, não se direciona à proteção do crédito em si, mas sim do trabalhador. Se o crédito é cedido a terceiros, deixa de se revestir da preferência, que só se justifica diante da pessoa do empregado. Outras pessoas, a quem a dívida eventualmente venha a ser paga, não ostentam a mesma posição do trabalhador. Trata-se, inclusive, de medida que dá densidade à isonomia constitucional, pois imputa efeitos diferentes a situações ontologicamente distintas. (FÉRES, 2005, p. 6).

¹⁷ “Art. 83. § 4º. Os créditos trabalhistas cedidos a terceiros serão considerados quirografários.” (BRASIL, 2005).

Não se pode, por outro lado, desconsiderar que a possibilidade de os créditos serem cedidos durante o processo recuperatório, principalmente antes da realização da AGC para apreciação do plano, contribui para a eficiência do procedimento. Neste sentido, Kordana e Posner (1998) afirmam que a transferência de créditos permite que o credor possa agregar seu poder de barganha em face do devedor empresário e, desta forma, reduzir sua capacidade de violar os negócios jurídicos celebrados antes da propositura da ação recuperatória. Outrossim, a cessão dar-se-á entre o credor mais paciente e o menos, não os colocando, de forma compulsória, em uma posição desfavorável. Kordana e Posner (1998) também consideram que, de fato, o cessionário do crédito poderá alcançar uma posição privilegiada se considerada a de outro (que não tenha adquirido créditos de terceiros), mas não diversa daquela que o devedor poderia ocupar ao privilegiar determinadas classes ou grupos de credores quando da elaboração do plano.

Kordana e Posner (1998) não consideram ilegítima a transferência do direito de voto, em razão da cessão do crédito, especialmente porque na legislação norte-americana, assim como na brasileira, os quóruns de deliberação consideram o valor do crédito e o número de credores em cada classe. Assim, segundo os autores, em razão do sistema de voto bicameral (por crédito e por cabeça), o voto do cessionário terá um peso maior, aumentando seu poder de veto, quando da apreciação do plano. No entanto, isoladamente, este credor não será capaz de aprovar ou rejeitar o plano, salvo se adquirir todos os créditos existentes (KORDANA; POSNER, 1998).

Avançada, neste ponto, a legislação pátria que, além de não proibir a cessão de créditos durante o processo falimentar e o de recuperação de empresa, e por consequência a transferência do direito de voto, estabeleceu mecanismos de proteção para os credores trabalhistas. Como exemplos desta proteção legal, podemos citar o quórum de maioria simples quando da apreciação do plano e o rebaixamento do crédito cedido para a classe dos quirografários.

Baird (2009) afirma que os processos falimentares e de reorganização empresarial tornaram-se uma espécie de mercado, no qual são negociados os créditos existentes em face do devedor. “Investidores tornam-se titulares residuais de empresas fora da falência comprando ações. Dentro da falência eles fazem isto comprando débitos.” (BAIRD, 2009, p. 2). O autor destaca que o mercado falimentar, no qual são negociados os débitos do empresário em crise, permite que o juiz e

outros jogadores possam extrair informações a partir dos preços estipulados nestas operações, concernente ao valor da organização empresarial. (BAIRD, 2009).

Nesta parte da pesquisa, alcançou-se a conclusão de que o magistrado, no entanto, não poderá desconsiderar as regras já estabelecidas na legislação recuperatória para, simplesmente, com fundamento no princípio da manutenção do trabalho dos empregados do empresário em crise, conceder a recuperação judicial, relativizando o poder concedido de forma legal aos credores para tomada desta decisão.

A indagação que se pode fazer consiste em identificar de que maneira o magistrado deverá proceder, diante de uma demanda envolvendo uma situação fática e pretensões que não se enquadram, com perfeição, nas hipóteses abstratas previstas em lei. Vitório sustenta que:

[...] o ativismo é um inegável vetor da democracia e de consolidação dos direitos fundamentais gestados, nesta hipótese, pelos próprios julgadores, atentos ao “Princípio da Integridade” e à “Leitura Moral da Constituição”. Para tanto os magistrados, numa permanente interpretação construtiva da lei ou de qualquer outro padrão de norma, devem criar o Direito a ser aplicado em um certo caso concreto, notadamente quando se tratar dos reconhecidos *hard cases*, que não são previstos por uma determinada regra específica da esteira jurídica nacional. Nessa dinâmica, buscando a reengenharia da lei, imprescindível se torna que o julgador rompa com a teoria positivista do direito e passe a utilizar, em sua interpretação, os valores e princípios explícitos e implícitos na Constituição, e em todo o sistema normativo pátrio. (VITÓRIO, 2011, p. 222).

Vitório também contesta a alegação de que o ativismo judicial ocasionaria a constituição de uma juristocracia, nos seguintes termos:

Uma vez motivadas as decisões, sobretudo nos mencionados princípios ou em outros padrões jurídicos que escapem ao casulo da lei, não há que se falar de “juristocracia” ou de “governo dos juízes”, nem mesmo de usurpação dos poderes do Legislativo pelo Judiciário mediante a aplicação do “Judicial Review” que fomentou um outro modelo de atuação do Poder Judiciário. Este poder intentou compor o silêncio ou mesmo o desencontro da norma com a realidade fática, encontrando soluções muitas vezes de caráter contramajoritário, numa total reengenharia do controle de constitucionalidade das leis. Esse novo paradigma de aplicação do direito, de natureza eminentemente interpretativa e construtiva, desaguou num oceano que passou a ser doutrinariamente consagrado como “ativismo judicial”, cujos adeptos e críticos sustentam permanentemente um caloroso e inesgotável debate em torno de sua legitimidade. (VITÓRIO, 2011, p. 224).

Corrêa-Lima, por sua vez, discorre sobre julgamento por equidade, com as seguintes palavras:

Uma leitura atenta e construtiva do texto de Almeida Melo induz à seguinte conclusão: a lei, quase sempre imperfeita, lacunosa e desatualizada, constitui apenas parcela – a mais importante, sem dúvida – do ordenamento jurídico. O ordenamento jurídico torna-se um sistema vivo, perfeito, completo, atualizado e harmonioso, quando integrado pelos costumes, regulados pela jurisprudência, e pelos princípios gerais de direito. (CORRÊA-LIMA, 2000, p. 228).

Por fim, conclui:

Ao juiz cabe aplicar o ordenamento jurídico sem repudiar a lei, que o integra harmoniosamente. Para julgar “por equidade”, ou seja, aplicando os princípios gerais do direito, não há necessidade de nenhum comando especial. Já temos um comando geral, contido na Lei de Introdução ao Código Civil, que erige os princípios gerais de direito em fonte do Direito.

[...] O Código de Processo Civil de 1973 não mais investe o juiz da faculdade de aplicar a norma que estabeleceria se fosse legislador. Mas não o impede de “julgar por equidade”, ou seja, aplicando os princípios gerais de direito, quando a lei for omissa. O que o juiz não pode fazer é substituir a lei ou os princípios gerais de direito por algum critério subjetivo personalíssimo. Eis, a propósito, a lição da jurisprudência:

[...] “A proibição de que o juiz decida por equidade, salvo quando autorizado por lei significa que não haverá de substituir a aplicação do direito objetivo por seus critérios pessoais de justiça. Não há de ser entendida, entretanto, como vedando se busque alcançar a justiça no caso concreto, com atenção ao disposto no art. 5º da Lei de Introdução”. (Superior Tribunal de Justiça, REsp n. 0048176 – São Paulo, in: DJU, 08/04/1996, p. 10469). (CORRÊA-LIMA, 2000, p. 229-230).

Por outro lado, o credor trabalhista deve estar ciente de que, em caso de decretação da falência, há possibilidade de somente parte de seu crédito ser satisfeito com prioridade, caso seja superior a 150 salários mínimos, em razão do contido no artigo 83, inciso I da LREF. Sobre as fraudes praticadas sob a vigência da lei anterior, assevera Lima:

Quando a quebra começa a ser vislumbrada pelo empresário, este pode estimular alguns empregados de sua absoluta confiança a manejarem reclamações trabalhistas, nas quais são pleiteados valores muito elevados, geralmente bem superior ao montante efetivamente devido. O acordo informal prevê que o dinheiro recebido adiante pelo empregado será partilhado com o empresário.

Misteriosamente, os pedidos não são contestados e os valores não são impugnados. Assim, quando a falência é decretada, o vultuoso crédito superprivilegiado, reconhecido por sentença proferida na Justiça do Trabalho, é incluído no quadro geral de credores do falido. (LIMA, 2009b, p. 538).

De qualquer forma, será a Justiça especializada a competente para apreciar as impugnações de crédito de natureza trabalhista. No entanto, sua satisfação, em caso de falência ou concessão da recuperação judicial em favor do devedor, deverá ocorrer perante o juízo empresarial. Nestes termos, posiciona-se Gontijo:

Destarte, decretada a falência do empregador, sendo absolutamente incompetente a Justiça do Trabalho para executar o crédito do empregado, ela deverá, após a sentença no processo de conhecimento, liquidar o débito (art. 6º, § 2º da Lei 11.101/2005) e remeter o credor à habilitação de seu crédito junto à massa falida do devedor ou, já estando em curso a ação de execução, deverá determinar sua suspensão e, também, a habilitação do crédito na ação de falência. Por óbvio, se houver a venda no juízo trabalhista de eventual bem dado em penhora, o produto deverá se reverter para a massa falida a fim de assegurar a implementação do privilégio dos credores. (GONTIJO, 2007, p. 242).

No mesmo sentido, Toledo:

Os créditos trabalhistas serão apurados em ações e impugnações “processadas perante a justiça especializada”, e serão inscritos “no quadro geral de credores pelo valor determinado em sentença”. O processamento é, pois, bifronte. A apuração se faz por meio das reclamações ajuizadas na Justiça do Trabalho, mas o crédito sujeita-se aos efeitos concursais, tanto que deve ser inserido no quadro geral de credores. Cumpre notar que, mesmo as impugnações de crédito não serão julgadas, como as demais, pelo juízo da falência ou da recuperação judicial, mas sim também pela justiça especializada. A disposição é nova, e coerente com a competência da Justiça do Trabalho para o julgamento de controvérsias decorrentes da relação de trabalho. (TOLEDO, 2007, p. 21).

Pelo exposto, deve-se considerar que a manutenção dos empregos não pode constituir-se em fundamento único para que a recuperação judicial seja concedida, principalmente quando ocorrer manifesta e legal decisão proferida por seus credores pela decretação da quebra. Do contrário, haverá simples diferimento da falência, o que poderá ceifar a oportunidade que estes trabalhadores teriam de vincularem-se a outras organizações empresariais ou para reverem sua capacitação técnico-profissional.

2.4 Tutela dos interesses dos credores

Interessante notar que, em conformidade com o ramo de atividade em que se encontre inserido o devedor, possivelmente, grande parte de seus credores também serão empresários. Credores que exercem uma grande empresa são capazes de

absorver externalidades impostas pela recuperação sem impactos relevantes em suas atividades. Instituições financeiras, a título de exemplo, podem diluir os riscos do inadimplemento de alguns clientes no *spread* inserido no preço de seus serviços.¹⁸ Contudo, alguns credores podem mostrar-se incapazes de suportar as perdas inerentes à implementação do plano de recuperação, seja em virtude do período de suspensão das ações e execuções¹⁹, ou em razão do período de carência para início dos pagamentos que se costuma propor nas reorganizações empresariais. Estes fatos, na verdade, comprovam a fragilidade da saúde econômico-financeira das atividades destes credores empresários.

No processo de recuperação de empresas, a tutela legal dos interesses dos credores depende de atos que assegurem a ampla divulgação de informações sobre a situação patrimonial da sociedade empresária em crise e, também, da de seus sócios. Sem dúvida, como regra, os sócios não serão responsabilizados patrimonialmente, caso venha a ser decretada a quebra da sociedade limitada ou anônima que exercita a empresa. No entanto, informações relativas à capacidade que seus sócios têm de capitalizar a sociedade servirão para aferir se os credores são os únicos que devem suportar as externalidades próprias da concessão do pedido recuperatório. A nova legislação não se conforma com o ditado “sócio rico, empresa quebrada”, pois o esforço para seu soerguimento deve ser de todos.

¹⁸ “AGRAVO INTERNO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – TRAVA BANCÁRIA – BLOQUEIO PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DOS VALORES DAS RECEITAS PROVENIENTES DE VENDAS REALIZADAS COM CARTÕES DE CRÉDITO E DE DÉBITO – SISTEMA QUE INVIABILIZA O FUNCIONAMENTO DA EMPRESA RECUPERANDA – PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA – VALOR DA MULTA ADEQUADO AO CASO DOS AUTOS. – O faturamento da empresa é oriundo quase em sua totalidade de compras realizadas com cartões de crédito e de débito. Sistema de trava bancária que bloqueia os valores arrecadados da mencionada forma e inviabiliza seu funcionamento. – A recuperação judicial é um instituto que visa a superação do estado de crise de uma empresa, para que a mesma possa continuar em seu pleno funcionamento, atendendo assim aos interesses de seus proprietários e à sua função social. Princípio da preservação da empresa. – O pedido de recuperação judicial da empresa agravada foi deferido, razão pela qual as instituições financeiras não podem mais reter os aludidos valores, sob pena de não fazer valer a finalidade precípua da recuperação judicial. – Contrato de penhor mercantil e não de cessão de crédito celebrado entre a agravada e as instituições financeiras, motivo pelo qual as mesmas devem se sujeitar ao quadro geral de credores, em atenção ao *par conditio creditorum*. – O valor arbitrado pelo magistrado singular a título de multa, no caso de descumprimento da ordem judicial, não se demonstra elevado, mas revestida de caráter coercitivo, e por isso deve ser fixada em valor pecuniário expressivo. – Precedentes jurisprudenciais. DESPROVIMENTO DO RECURSO.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0053629.35.2010.8.19.0000, Relator Desembargador Carlos Santos de Oliveira, 9ª Câmara Cível, j. 01/03/2011).

¹⁹ “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.” (BRASIL, 2005).

A legislação recuperatória deve conter normas que resultem na diminuição dos custos de transação que existiriam nas negociações entre credores e o devedor, ou apenas entre aqueles. Desta forma, tornar-se-á menos custoso aferir a real capacidade de superação da crise. A suspensão das demandas judiciais promovidas em face do devedor afastará a possibilidade de que alguns credores de uma mesma classe beneficiem-se em detrimento de outros²⁰. Assim, o deferimento do processamento da recuperação judicial deve ocasionar um congelamento das vantagens estratégicas que cada credor foi capaz de conquistar até aquele momento, a partir do qual o procedimento recuperatório deverá prosseguir de forma a reduzir os custos para obtenção de informações e negociação entre as partes envolvidas. Supõe-se, assim, que os custos sociais correspondentes ao desperdício dos recursos investidos pelos credores, antes do deferimento do processamento da recuperação, serão menores do que o benefício que se pode alcançar com a possível superação da crise enfrentada pela empresa.²¹

²⁰ Interessante notar que a suspensão das ações e execuções contra o devedor objetiva, inclusive, impedir sejam beneficiados credores em detrimento de outros, ainda que integrantes de uma mesma classe. Neste sentido já se manifestou o Superior Tribunal de Justiça: "PROCESSUAL CIVIL. CONFLITO POSITIVO DE COMPETÊNCIA. JUÍZO DE DIREITO E JUÍZO DO TRABALHO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PROCESSAMENTO DEFERIDO. NECESSIDADE DE SUSPENSÃO DAS AÇÕES E EXECUÇÕES. COMPETÊNCIA DO JUÍZO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PRECEDENTES. 1. Uma vez deferido o processamento da recuperação judicial, ao Juízo Laboral compete tão-somente a análise da matéria referente à relação de trabalho, vedada a alienação ou disponibilização do ativo em ação cautelar ou reclamação trabalhista. 2. É que são dois valores a serem ponderados, a manutenção ou tentativa de soerguimento da empresa em recuperação, com todas as consequências sociais e econômicas daí decorrentes - como, por exemplo, a preservação de empregos, o giro comercial da recuperanda e o tratamento igual aos credores da mesma classe, na busca da "melhor solução para todos" -, e, de outro lado, o pagamento dos créditos trabalhistas reconhecidos perante a justiça laboral. 3. Em regra, uma vez deferido o processamento ou, *a fortiori*, aprovado o plano de recuperação judicial, revela-se incabível o prosseguimento automático das execuções individuais, mesmo após decorrido o prazo de 180 dias previsto no art. 6º, § 4, da Lei 11.101/2005. 4. Conflito conhecido para declarar a competência do Juízo de Direito da Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Distrito Federal." (BRASIL, STJ. Conflito de Competência n. 112.799/DF, Relator Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, Segunda Seção, j. 14/03/2011, DJe de 22/03/2011).

²¹ O Tribunal de Justiça de Minas Gerais já se manifestou sobre a necessidade de compatibilizar-se o princípio da preservação da empresa e os interesses dos credores da recuperanda, em acórdão cuja ementa foi lavrada nos seguintes termos: "RECUPERAÇÃO JUDICIAL – LEI 11.101/05 – [...] APRESENTAÇÃO DE CERTIDÃO NEGATIVA DE DÉBITO FISCAL – FLEXIBILIZAÇÃO – PLANO DE RECUPERAÇÃO APROVADO – OBSERVÂNCIA. A exigência do art. 57 da Lei de Recuperação de Empresas deve ser mitigada tendo em vista o princípio de viabilização da empresa de que trata o art. 47, bem como diante da inexistência de lei específica que regule o parcelamento de débitos fiscais das empresas em recuperação (art. 68 da Lei 11.101/05). O processo de recuperação judicial visa conciliar os interesses da empresa recuperanda e dos seus credores, pelo que devem ser observadas as exigências traçadas no plano de recuperação judicial aprovado pela Assembléia Geral de Credores, com a anuência da devedora". (MINAS GERAIS, TJ. Agravo de Instrumento n. 1.0079.07.371306-1/001, Comarca de Contagem - Agravante(s): PÉTALAS COSMÉTICOS IND COM LTDA - Relatora: Desembargadora HELOISA COMBAT, 7ª Câmara Cível, j. 29/09/2009, publicado em 16/10/2009).

De fato, o legislador pátrio estabeleceu consequência drástica para o descumprimento do plano de recuperação, dentro do prazo de dois anos contados da sentença concessiva do benefício. No entanto, esta medida, ao contrário do que se pode supor, não favorece a massa de credores. Afinal, tornou-se comum nos planos de recuperação cláusula estabelecendo uma carência mínima de dois anos para início dos pagamentos, nulificando quaisquer pretensões legislativas de tutelar-se o direito dos credores. Assim, a presunção de que a norma inibiria o descumprimento das obrigações assumidas no plano resultou, na verdade, em um automático prazo de carência para início dos pagamentos propostos no plano.

Ao refletir-se sobre a proteção dos credores, dentro do processo de recuperação, surge a indagação sobre a necessidade de observar-se a regra da prioridade absoluta ou do *par conditio creditorum*, pela qual o pagamento dos credores deverá observar a primazia do crédito de algumas classes sobre outras.^{22 e}

²³ Além disso, ainda segundo a mencionada regra, os sócios não poderiam ser remunerados pelo capital²⁴ investido na sociedade empresária, seja através de juros

²² Sobre conflito de competência entre a Justiça Estadual e a Trabalhista, já decidiu o Superior Tribunal de Justiça no seguinte sentido: “CONFLITO DE COMPETÊNCIA. IMISSÃO DE POSSE NO JUÍZO CÍVEL. ARRESTO DE IMÓVEL NO JUÍZO TRABALHISTA. RECUPERAÇÃO JUDICIAL EM CURSO. CREDOR TITULAR DA POSIÇÃO DE PROPRIETÁRIO FIDUCIÁRIO. BEM NA POSSE DO DEVEDOR. PRINCÍPIOS DA FUNÇÃO SOCIAL DA PROPRIEDADE E DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. COMPETÊNCIA DO JUÍZO DA RECUPERAÇÃO. 1. Em regra, o credor titular da posição de proprietário fiduciário de bem imóvel (Lei federal n. 9.514/97) não se submete aos efeitos da recuperação judicial, consoante disciplina o art. 49, § 3º, da Lei 11.101/05. 2. Na hipótese, porém, há peculiaridade que recomenda excepcionar a regra. É que o imóvel alienado fiduciariamente, objeto da ação de imissão de posse movida pelo credor ou proprietário fiduciário, é aquele em que situada a própria planta industrial da sociedade empresária sob recuperação judicial, mostrando-se indispensável à preservação da atividade econômica da devedora, sob pena de inviabilização da empresa e dos empregos ali gerados. 3. Em casos que se pode ter como assemelhados, em ação de busca e apreensão de bem móvel referente à alienação fiduciária, a jurisprudência desta Corte admite flexibilização à regra, permitindo que permaneça com o devedor fiduciante “bem necessário à atividade produtiva do réu” (v. REsp. 250.190-SP, Rel. Min. ALDIR PASSARINHO JÚNIOR, QUARTA TURMA, DJ 02/12/2002). 4. Esse tratamento especial, que leva em conta o fato de o bem estar sendo empregado em benefício da coletividade, cumprindo sua função social (CF, arts. 5º, XXIV, e 170, III), não significa, porém, que o imóvel não possa ser entregue oportunamente ao credor fiduciário, mas sim que, em atendimento ao princípio da preservação da empresa (art. 47 da Lei 11.101/05), caberá ao Juízo da Recuperação Judicial processar e julgar a ação de imissão de posse, segundo prudente avaliação própria dessa instância ordinária. 5. Em exame de conflito de competência pode este Superior Tribunal de Justiça declarar a competência de outro Juízo ou Tribunal que não o suscitante e o suscitado. Precedentes. 6. Conflito conhecido para declarar a competência do Juízo da 2ª Vara Cível de Itaquaquecetuba - SP, onde é processada a recuperação judicial da sociedade empresária.” (BRASIL, STJ. Conflito de Competência n. 110.392/SP, Relator Ministro RAUL ARAÚJO, Segunda Seção, j. 24/11/2010, DJe de 22/03/2011).

²³ A regra da prioridade absoluta e o princípio da *par conditio creditorum* foram definidos no item 3.8 deste trabalho.

²⁴ Para os economistas o termo capital refere-se aos estoques e equipamentos utilizados para a produção de bens ou prestação de serviços. Assim, na economia, capital corresponde ao estoque

sobre capital próprio ou distribuição de lucros, antes da completa satisfação dos credores sujeitos aos efeitos da recuperação.

No que tange ao direito de preferência ou prioridade de determinadas classes de credores, afigura-se desnecessária sua observância, a fim de que a reorganização empresarial ocorra da forma mais eficiente. Afinal, alguns credores serão mais capazes do que outros de suportar as externalidades impostas pelo plano, ainda que seu crédito, na ordem prevista no artigo 83 da LREF, tenha preferência sobre os demais. O credor com garantia real, por exemplo, pode concluir que a empresa em crise ainda é viável e que o plano apresentado somente será aprovado caso haja grande adesão da massa de quirografários, os quais pretendem o recebimento de seus créditos (ainda que de forma parcelada), observando-se a mesma escala de pagamentos proposta para os credores hipotecários ou pignoratícios.

O credor trabalhista, por sua vez, deseja a manutenção da fonte produtora, talvez porque superestima os custos de transação próprios de sua recolocação em outra empresa, poderá concordar com plano que lhe imponha, percentualmente, perdas maiores do que aquelas que serão impostas aos credores com garantia real.

Inteligente solução pensada por empresários em crise, quando da confecção do plano de recuperação, consiste em propor aos seus credores o pagamento de parte de suas obrigações com fração dos resultados superavitários da empresa, que venham a ser apurados, logicamente, após o decurso do prazo de alguns anos após a concessão do benefício. Assim, oitenta ou mesmo noventa por cento do lucro seria distribuído em favor dos credores para satisfação de suas obrigações, devendo o restante ser entregue aos seus sócios ou ao novo investidor. A verdade é que todos devem ser devidamente incentivados a permitir o prosseguimento da empresa, dentre eles os próprios empreendedores. Do contrário, simplesmente não haveria razões para o afastamento da falência. Neste contexto, também a regra da prioridade absoluta deverá ser mitigada, pois os credores, inclusive os quirografários, não receberão seus créditos integralmente, mas já terá se iniciado, após o reequilíbrio da atividade negocial empresarial, a remuneração de seus exercentes.

de bens produzidos no passado atualmente utilizado para a obtenção de novos bens ou prestação de serviços. Para a apreensão de termos elementares das ciências econômicas, por todos, conferir Mankiw (2009).

Vê-se, assim, que na tutela de seus interesses, os credores poderão autorizar a concessão da recuperação fundada em planos que prevejam a inversão ou inobservância da ordem de pagamentos, que seria comum na falência. É claro que, nesta hipótese, estariam antevendo resultados mais favoráveis do ponto de vista econômico-financeiro com o prosseguimento da atividade empresarial, mais favoráveis a longo prazo, do que sua simples liquidação.

Pode-se concluir, nestes casos, que a regra do pagamento paritário, pela qual a satisfação dos credores deverá ocorrer em conformidade com a preferência ou prioridade estabelecida legalmente, ou que os investidores e empreendedores somente possam ser pagos após a satisfação dos credores, não deve ser perseguida no processo de recuperação. É verdade que, no que se refere aos créditos de natureza trabalhista, seu pagamento deverá ocorrer dentro do prazo de um ano contado da sentença recuperatória. Por outro lado, no que tange às demais classes, deve imperar o resultado da negociação que será entabulada com o empresário devedor e entre os próprios credores, desde o despacho que deferiu o processamento da recuperação judicial.

Desde que tenham acesso a informações suficientes para decidir a respeito do prosseguimento da empresa ou de sua liquidação, sobre a condição patrimonial da sociedade devedora e de seus sócios, sobre o volume total de créditos inadimplidos e respectivas classes, poderão os credores consentir com a mitigação da regra da prioridade absoluta na recuperação judicial.

No que se refere à inobservância da ordem legal de pagamento dos credores no processo falimentar, bem como no que tange a sua repercussão quando da tomada de decisão pela possível reorganização empresarial, ponderam Bebchuk e Picker (1993). Os autores reconhecem que o legislador falimentar estabelece que os sócios somente devam receber algum pagamento após a satisfação completa dos credores sociais, o que também decorre da observância da regra da prioridade absoluta. Por outro lado, Bebchuk e Picker (1993) afirmam que, com frequência, esta regra não é observada, hipótese em que se pode verificar que a antecipação destes desvios pode influenciar a tomada de decisões pelos administradores da empresa, no que concerne aos fatores de produção da organização. Para os autores, sob o regime da regra de prioridade absoluta, seriam tomadas decisões que ocasionariam o superinvestimento em ativos que requeiram suas habilidades específicas e sub-

investimento em capital humano especializado. (BEBCHUK; PICKER, 1993). Contudo, violações desta regra diminuiriam a severidade destes problemas.

Bebchuk e Picker (1993) consideram que a reflexão sobre os efeitos nocivos ou benéficos que decorrem da violação da regra de prioridade absoluta, deve perpassar pela análise de seus efeitos na conduta das partes, antes da decretação da quebra. Afinal, a ocorrência de desvios desta regra em sendo antecipada, refletirá nas condições em que o crédito será concedido. Assim, “para determinar se estes desvios são indesejáveis, mostra-se necessário identificar seus efeitos *ex ante* – ou seja, analisar como as partes alteram seu comportamento *ex ante* em virtude da antecipação dos desvios *ex post*”. (BEBCHUK; PICKER, 1993, p. 2, tradução nossa).²⁵

Adler e Ayres (2001), ao analisarem a regra do pagamento paritário, colocam a hipótese na qual uma norma falimentar estabeleça um rateio igualitário dos bens da sociedade falida entre seus credores e sócios. Neste caso, segundo a visão destes autores, os administradores não seriam diligentes ou assumiriam riscos excessivos na condução da empresa, se comparados com aqueles que seriam suportados sob a vigência de uma lei que estabelecesse o pagamento integral dos credores, como condição para o pagamento dos investidores sócios. Adler e Ayres (2001) afirmam que, para os administradores, a antecipação de um cenário falimentar suave reduziria a disciplina financeira e a quebra seria, portanto, mais usual. Some-se o fato de que a simples equiparação entre as classes de credores preferenciais às demais, autorizaria que fossem empreendimentos arriscados financiados através de novos empréstimos contraídos às custas de antigas obrigações, as quais teriam sido protegidas pelo status de prioritárias. Desta forma, “visto sob esta perspectiva do momento em que a empresa procura investimento, todos podem sair perdendo com as consequências deste tipo de regra. Assim, um regime que adota a prioridade absoluta pode gerar eficiências não disponíveis em um regime que não a utiliza”. (ADLER; AYRES, 2001, p. 89, tradução nossa).²⁶

O uso abusivo do pedido de recuperação pode, em alguns casos, ensejar o agravamento das perdas já suportadas pelos credores, seja em razão do período de

²⁵ Clearly, to determine whether these deviations are undesirable, it is necessary to identify their *ex ante* effects – that is, to analyze how parties alter their behavior *ex ante* in light of the *ex post* anticipated deviations.

²⁶ Viewed from the perspective of the time firms seek investment, all might lose from these consequences of such a rule. Thus, a regime that honors absolute priority can yield efficiencies unavailable from a regime that does not.

suspensão das ações e execuções promovidas contra o devedor, pelo período de cento e oitenta dias contados do deferimento de seu processamento, seja em virtude da manutenção do empresário na administração da empresa. Afinal, neste cenário será possível a prática de atos que ocasionem desvios da regra da prioridade absoluta. Baird (2006) destaca que, ao menos no sistema norte-americano, esta forma de atuação poderá ser obstada pela apresentação de uma moção por um dos credores ou pelo *Trustee* norte-americano, o que ensejará a realização de uma audiência perante o magistrado para análise de viabilidade do pedido recuperatório. No Brasil, o empresário fraudulento será afastado da administração da empresa em crise, hipótese em que, para condução da atividade negocial empresarial, será nomeado um Gestor Judicial.²⁷

Pelo exposto, é possível afirmar que tutelar o direito do credor exige, também, considerar o grau de prioridade que seu crédito possui, em caso de decretação da quebra e liquidação judicial do patrimônio do devedor. Assim, não é possível desconsiderar os efeitos que a observância ou não desta regra pode ocasionar nas decisões que serão tomadas pelos exercentes da empresa, seus credores e de outros agentes que, com a organização empresarial, mantenham alguma espécie de relação negocial.

A eficiência da decisão judicial acerca do destino da empresa em crise mostra-se incapaz de superar a sabedoria coletiva acumulada pelos agentes do mercado que mantiveram relação direta e pessoal com o empresário.

No entanto, uma decisão exclusivamente tomada pelo mercado não se mostra possível, em um processo recuperatório, especialmente em razão de o plano ser elaborado pelos administradores da organização empresarial em crise. (ADLER; AYRES, 2001). Afinal, eles buscarão privilegiar ou, ao menos, proteger seus interesses, bem como da massa de credores não prioritários os quais, geralmente, serão os mais importantes para que a empresa seja capaz de superar o episódio de crise econômico-financeira. A negociação dos interessados será, então, modelada pela atuação judicial. (ADLER; AYRES, 2001).

Na legislação brasileira, caso tenha havido alguma objeção ao plano elaborado pelo devedor, será convocada uma assembleia de credores para decidir o

²⁷ “Art. 65. Quando do afastamento do devedor, nas hipóteses previstas no art. 64 desta Lei, o juiz convocará a assembléia-geral de credores para deliberar sobre o nome do gestor judicial que assumirá a administração das atividades do devedor, aplicando-se-lhe, no que couber, todas as normas sobre deveres, impedimentos e remuneração do administrador judicial.” (BRASIL, 2005).

destino da empresa em crise, em conformidade com as regras estabelecidas nos artigos 41 e 45 da LREF. Caso não tenha sido alcançado o referido quórum, alternativamente, será possível a concessão da recuperação, desde que seja observado o quórum estabelecido no artigo 58, parágrafo 1º da LREF. Neste último caso, ao contrário do que ocorre na legislação norte-americana, fonte maior de inspiração para o legislador pátrio, não se concedeu ao magistrado um poder discricionário para decidir o destino da organização empresarial. Desta maneira, não foi mitigado o direito dos credores relativo à decisão pela concessão da recuperação ou decretação da quebra.

Some-se, ainda, o fato de que a recuperação judicial já concedida poderá ser convalidada em falência, observando-se um quórum bem menos rígido de deliberação, em face do contido nos artigos 73, inciso I e 42 da LREF. Assim, os credores possuem o direito de analisar o plano recuperatório apresentado pelo devedor e, eventualmente, revogar a licença para a recuperação. Em sentido contrário, quanto à oportunidade para a convalidação em falência fundada neste dispositivo legal, posiciona-se Campinho:

Esta última hipótese demanda reflexão mais apurada. Parece-nos que a assembleia geral será dotada desse poder somente até o momento no qual, por sentença, venha a recuperação ser concedida, ante a aprovação do plano pela assembleia geral ou pela ausência de objeção (artigo 58). Note-se que o quórum para a deliberação, como se falou, é o comum do artigo 42, ao passo que o para a aprovação do plano objetado é especial (artigo 45). Não se admite possa a assembleia geral, com aquele quórum de deliberação, revogar decisão anterior, com quórum mais elevado e votação especial em todas as classes que compõem o foro de deliberação. Em verdade, a única situação que se nos afiguraria plausível, após a aprovação do plano – pois antes dela não há empeço –, mas anteriormente à sentença concessiva da recuperação, seria aquela já retratada no item 92 supra, quando o devedor se omite injustificadamente na apresentação das certidões negativas de débito fiscal, impedindo que o juiz profira sua decisão, porque dos credores não se pode exigir fiquem indefinidamente no aguardo da providência, cuja demora já prejudicaria a viabilidade do próprio plano de recuperação. [...] Não é razoável conferir-se um poder de vida e morte à assembleia geral de credores durante todo o processo de recuperação, notadamente após a sua obtenção pelo devedor. (CAMPINHO, 2006, p. 181-182).

Outra diferença entre a legislação brasileira e a norte-americana refere-se à exclusividade concedida pela LREF ao devedor para elaboração e apresentação do plano, no prazo improrrogável de 60 dias, contados do deferimento do processamento da recuperação, sob pena de automática decretação da falência. Nos Estados Unidos, o prazo é maior, de 120 dias, podendo ser prorrogado pelo

magistrado. Ademais, trata-se de prazo de exclusividade outorgado ao devedor, pois uma vez vencido, os credores também poderão apresentar um plano recuperatório. Trata-se, desta maneira, de ambiente mais propício às negociações, que não será interrompido de forma abrupta com a decretação da quebra. É possível que, no prazo estabelecido na legislação pátria, não se mostre o devedor capaz de compor as possibilidades de pagamento da organização empresarial e os interesses dos principais credores.

Acerca do papel do mercado na solução da empresa em crise, Adler e Ayres (2001) afirmam que onde há mercados fortes, informações completas e baixos custos de transação, a decisão decorrente de negociações estruturadas ou tomadas pelo mercado, modeladas por determinação judicial, permitirá uma empresa em stress financeiro organizar-se facilmente, com observância da regra da prioridade absoluta. “Negociação e litígio, por outro lado”, segundo a posição de Adler e Ayres (2001, p. 148, tradução nossa), “ocasionam custos de transação e uma estimativa relativamente desinformada de um juiz perante partes interessadas pode não realizar a prioridade absoluta apesar da imposição destes custos.”²⁸

Mercados livres são instituições próprias e típicas das economias capitalistas ou, nas palavras de Natalino Irti, das economias capitalistas de mercado. A estrutura desenhada pelos mercados facilita a troca econômica e sua multiplicidade, de forma que se ganha em eficiência, dado que as denominadas “forças de mercado” induzem à competição entre agentes, isto é, estimulam a concorrência entre pessoas na busca de satisfazerem suas necessidades. [...] Ao facilitar a circulação da riqueza, a partir de uma dada e prévia atribuição de propriedade, que resulta das normas jurídicas, mercados ao tornarem o sistema de trocas mais eficiente, permitem melhorar a alocação da riqueza, vale dizer, melhorar a distribuição dos bens disponíveis entre agentes econômicos. (SZTAJN, 2004, p. 33).

Coelho (2005, p. 117) considera que “o instituto da recuperação da empresa tem sentido, assim, no capitalismo para corrigir disfunções do sistema econômico, e não para substituir a iniciativa privada”. Para o autor, o procedimento recuperatório não pode ocasionar a substituição da iniciativa privada pelo juiz. Desta forma, entende Coelho (2005) que não compete ao magistrado decidir o futuro da empresa, pois a “a solução da crise não é dele, nem sequer deve ser aprovada por ele; o

²⁸ Negotiation and litigation, however, carry transaction costs, and the relatively uninformed estimate of a judge before interested parties may not accomplish absolute priority despite the imposition of these costs.

papel do Estado-juiz deve ser apenas o de afastar os obstáculos ao regular funcionamento do mercado.” (COELHO, 2005, p. 117).

Refletir acerca da tutela dos interesses dos credores no processo de recuperação judicial, impõe a análise da regra que estabelece que a rejeição do PRJ apresentado pelo devedor ocasionará a decretação da quebra.²⁹ Presumivelmente, pretendeu o legislador fosse o empresário inibido a valer-se do procedimento recuperatório de forma abusiva, em função das externalidades que são impostas aos credores, especialmente, com o período de suspensão das ações e execuções individuais. No entanto, como não há possibilidade de vencido o prazo de 60 dias ser o plano elaborado e apresentado por um credor³⁰, a regra mencionada, na verdade, antes de inibir condutas oportunistas, acaba por conduzir os credores à aprovação de um plano de recuperação inconsistente. Afinal, as perdas que serão suportadas com sua implementação seriam menores do que as decorrentes da decretação da falência. Neste sentido, pondera Coelho (2005, p. 115-116) que “o modelo brasileiro da recuperação judicial é vulnerável porque, ao manter a vinculação entre indeferimento do benefício e decretação da falência, cria o ambiente propício ao nascimento da ‘indústria da recuperação judicial’”. Afinal, conforme arremata Coelho (2005, p. 115-116), “o credor, na Assembleia em que estiver em votação o Plano de Recuperação Judicial, tenderá a aprovar qualquer rabisco malfeito, porque se não o fizer, o juiz terá que decretar a falência do devedor.”

Na legislação norte-americana há uma interessante regra que determina que a recuperação judicial não poderá ser concedida, caso não seja realizado pagamento correspondente, no mínimo, ao valor que receberiam na hipótese de decretação da quebra do empresário devedor, aos credores que tenham rejeitado o plano. Logicamente, a aplicação desta proteção estabelecida aos credores deve envolver, em alguns casos, cálculos bem complicados e impregnados de certa dose de subjetivismo, pois ela envolverá a estimativa do valor pelo qual o ativo do falido seria realizado, o que pode corresponder a uma fração do valor de avaliação.

A tutela dos interesses dos credores também se verifica pela forma como a legislação recuperatória estabelece os critérios para deliberação e aprovação do

²⁹ “Art. 73. O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial: III – quando houver sido rejeitado o plano de recuperação, nos termos do § 4o do art. 56 desta Lei;” (BRASIL, 2005).

³⁰ Ao contrário do que ocorre na legislação norte-americana.

plano de reorganização empresarial. A legislação nacional, como já dito, concede ao devedor a exclusividade para elaboração do plano e os credores somente serão convocados, para sobre ele deliberar, na hipótese de apresentação de objeção dentro do prazo legal.

De acordo com a LREF, há dois quóruns que autorizam a aprovação do plano de recuperação pelos credores, os quais se encontram previstos nos artigos 45 e 58, § 1º. Na hipótese prevista no primeiro dispositivo legal, optou o legislador por dividir as classes de credores em conformidade com o contido no artigo 41 (trabalhistas, garantia real e os demais, reunidos na terceira classe). Por outro lado, o quórum previsto no artigo 58, § 1º da LREF conjuga a exigência de aprovação manifestada por credores que representem mais da metade dos créditos presentes à assembleia (independentemente de classe) e à anuência de determinada fração dos credores da classe que o tenha rejeitado. Em verdade, a legislação brasileira é silente quanto à possibilidade de veto ao plano de reorganização, na hipótese de uma das classes ser composta por um credor apenas, o que não é tão raro, no que se refere à classe II (garantia real). Note-se que, neste caso, em razão de sua privilegiada posição na ordem de pagamento, em caso de decretação da falência, ele estará inclinado a não se colocar de acordo com as externalidades negativas que geralmente serão propostas pelo plano.

Novamente, a pesquisa vale-se das ponderações de Kordana e Posner (1998), acerca da proteção legal dispensada aos credores, no que concerne à forma de apreciação do plano, mostrando-se possível concluir que, se os votantes são sinceros, não se valendo de condutas exclusivamente oportunistas, e se não há custos para o exercício do direito de voto, os benefícios do agrupamento de informações aumentam quando há uma maior inclusão de credores nesta tomada de decisão. Assim, segundo os autores, regras que estabelecem maiorias deliberativas, maiorias qualificadas ou regras de unanimidade seriam mais eficientes do que uma regra ditatorial, que coloque o poder de decisão nas mãos de um credor. Por outro lado, ao se refletir sobre o decréscimo do ganho marginal para este agrupamento de informações, Kordana e Posner (1998) sugerem que, caso haja custos para o exercício do direito de voto, maiorias simples ou qualificadas mostram-se mais eficientes do que uma regra que estabeleça a unanimidade.

Kordana e Posner (1998) acrescentam que a regra que estabelece uma maior inclusão de credores na deliberação pelo plano torna mais difícil a exclusão de

grupos de credores na coalizão vencedora e para aprovar um plano que ocasione relevante modificação dos negócios jurídicos entabulados antes da propositura do pedido recuperacional. Assim, quanto mais inclusiva for a regra de deliberação, menores serão os “custos de exploração” de um grupo de credores sobre outro, ou do devedor sobre os credores, já que a lei concede ao empresário em crise o direito, com exclusividade, para elaboração do plano. Obviamente, por outro lado, ponderam os autores que quanto mais inclusiva a regra, maiores serão os custos de negociação. (KORDANA; POSNER, 1998). Desta forma, uma regra ótima de votação do plano sempre resultará em um dilema entre custos de negociação e custos de exploração. Arrematam para dizer que “regras ditatoriais minimizam os custos de negociação, mas maximizam os custos de exploração. Unanimidade minimiza custos de exploração, mas maximiza custos de negociação”. (KORDANA; POSNER, 1998, p. 39, tradução nossa).³¹

Em face do que foi afirmado, vale mencionar as palavras de Fernandes:

Não se trata de uma *segunda oportunidade* ao empresário, pretendendo, a todo custo, dar continuidade a seus negócios em detrimento dos interesses de seus credores. Trata-se, sim, de equilibrar os interesses do devedor com os de seus credores, inclusive os trabalhistas, em um cenário de escolha racional.

O instituto da recuperação está baseado na constatação de que a reorganização eficaz dos negócios de uma empresa em dificuldade representa uma das principais formas de maximização do valor dos ativos e de proteção aos credores. (FERNANDES, 2012, p. 10).

Desta forma, pode-se concluir que a sentença proferida pelo magistrado, após a realização da assembleia geral de credores, relativa à apreciação do plano, não pode desconsiderar o fato de que o legislador federal, dentre os diversos princípios elencados no artigo 47 da LREF, também cuidou de estabelecer o dever de observância dos direitos dos credores. Obviamente, o Judiciário não pode ignorar condutas praticadas por credores que pretendam a satisfação de seus direitos de forma ilegal. No entanto, as regras estabelecidas no ordenamento privado (civil e empresarial) estabelecem o limite para a atuação destes agentes econômicos, não podendo o juiz violar estes direitos, sob o fundamento de que se pretende dar efetividade às políticas públicas que ele, magistrado, considera estejam previstas em outras partes do referido artigo 47. Os limites de atuação dos credores e do juiz no

³¹ Dictatorship minimizes bargaining costs, but maximizes exploitation costs. Unanimity minimizes exploitation costs, but maximizes bargaining costs.

processo de recuperação de empresas devem ser os mesmos: as regras contidas na lei.

2.5 Função social da empresa

Desequilíbrios causados pelo exercício abusivo do poder pelas monarquias absolutistas, especialmente na Europa do século XVIII, levaram a classe burguesa a questionar as limitações que lhe eram impostas quando do exercício dos direitos de propriedade. Após a insurgência de revoluções, novos governantes cientes da necessidade de apoio desta classe, outorgaram novas legislações adequadas aos anseios liberais reinantes, viabilizando o livre exercício de atividades econômicas e a tutela quase absoluta do direito à propriedade e das relações negociais privadas.

Neste momento da história do mundo ocidental, o Direito não se conformou com a interferência injustificada da mão estatal na atividade particular, atividade produtiva, na celebração de negócios jurídicos. O contrato era lei entre as partes, afigurando-se inadmissível sua revisão estatal, sempre em razão da suposição de que o mercado seria capaz de produzir os melhores resultados para a sociedade na qual se encontrava inserido.

Novamente, em virtude de novos abusos perpetrados, agora decorrentes da revolução industrial, próprios de uma classe que impunha obrigações desproporcionais a uma enorme fração da população, objetivando grande produção de bens, especialmente destinados a mercados estrangeiros, mas cujo resultado revertia-se em favor de poucos e não em favor de toda a coletividade. O liberalismo começava a ser questionado, pressões sociais exigiam a tomada de medidas efetivas por parte dos governantes, muitos já legitimados pelo sufrágio universal, para que estes desequilíbrios fossem enfrentados.

A economia norte-americana era esmagada por uma grande crise financeira, enquanto na Europa surgiam regimes fascistas que mitificavam o ideal nacionalista sempre em detrimento de ambições individualistas de seu povo. Já se antevia o esforço de guerra que, talvez, fosse a melhor forma de viabilizar a indústria expansionista que se verificaria naquelas décadas do século XX. O resultado do primeiro grande conflito mundial não se mostrou capaz de estabilizar os interesses econômicos das potências mundiais daquela época.

Neste contexto inicia-se, mais fortemente, a ideia de funcionalização do direito de propriedade, do afastamento da noção segundo a qual os direitos individuais seriam absolutos. O Estado não assiste mais de forma passiva o exercício da atividade econômica e sua presença como regulador, ou mesmo intervindo nas relações negociais privadas, mostra-se evidente, a fim de que fosse alcançado o interesse social. Os governantes constatarem que a implementação de políticas públicas eficazes depende da atuação sobre mercados, modelando-os, inibindo ou incentivando condutas dos agentes econômicos.

A celebração de negócios jurídicos em massa, com a utilização de contratos formulários, objetivando a redução dos custos transacionais inerentes à negociação de cláusulas e condições, também resultava no desequilíbrio da relação contratual. A ideia de contrato como lei entre as partes não mais resistia diante da ótica social que se pretendia dar à propriedade, sendo este o principal fator de realocação, transferência ou manutenção de direitos.

Sobre o tema, afirma Fiuza:

A massificação dos contratos é, portanto, consequência da concentração industrial e comercial, que reduziu o número de empresas, aumentando-as em tamanho. Apesar disso, a massificação das comunicações e a crescente globalização acirraram a concorrência e o consumo, o que obrigou as empresas a racionalizar para reduzir custos e acelerar os negócios, por isso, as cláusulas contratuais gerais e os contratos de adesão.

Tais inovações levaram os juristas a um estado de perplexidade. O modelo tradicional de contrato estava morrendo para ceder lugar às novas formas: contratos de adesão; contratos regulados, cujo conteúdo é dado pelo legislador; contratos necessários etc. (FIUZA, 2007, p. 261).

E acrescenta Fiuza:

Toda essa revolução mexe com a principiologia do Direito Contratual. Os fundamentos da vinculatividade dos contratos não podem mais se centrar exclusivamente na vontade, segundo o paradigma liberal individualista. Os contratos passam a ser concebidos em termos econômicos e sociais. Nasce a Teoria Preceptiva. Segundo essa teoria, as obrigações oriundas dos contratos valem não apenas porque as partes as assumiram, mas porque interessa à sociedade a tutela da situação objetivamente gerada, por suas consequências econômicas e sociais. É como se a situação se desvinculasse dos sujeitos, nos dizeres de Gino Gorla. (FIUZA, 2007, p. 261).

A funcionalização da propriedade, logicamente, repercutiu no terreno empresarial, pois a organização de fatores de produção e do respectivo nexos de negócios jurídicos não poderia ser vista de maneira individualista. Seja sob seu

aspecto funcional, seja em conformidade com suas facetas subjetivas ou objetivas, a empresa, pela sua suprema importância social, não poderia mais ser analisada e tutelada apenas conforme o ângulo individualista liberal. É verdade que sua manutenção depende da obtenção de resultados superavitários, é o lucro que desempenha o papel de agente que incentiva seu exercício, a assunção do risco correspondente à perda dos investimentos já realizados. Contudo, a atuação egoística ou meramente oportunista dos agentes econômicos não se mostrava mais admissível, os quais, agora, cientes de seu poder, também deveriam ser capazes de suportar a responsabilidade social de sua atividade.

Por outro lado, deve-se esclarecer que função social não se confunde com responsabilidade social da empresa. Neste ponto, vale destacar as palavras de Cateb:

É comum a opinião de que a companhia deve cumprir sua “função social”, apresentando alternativas para a comunidade em que atua, de forma a garantir melhores condições de emprego e renda, ou então provendo a população próxima com creches, escolas, melhorias para o meio ambiente, etc.

Equívoca essa interpretação da expressão legal, “função social” não se confunde com “responsabilidade social”. São aspectos diferentes, com significados e conceitos diversos. (CATEB, 2008, p. 260-261).

E prossegue:

Em brilhante estudo doutrinário, Henry G. Manne e Henry C. Wallich debateram o tema da responsabilidade social da empresa moderna com substância e profundidade.

Naquele trabalho, o prof^o Henry Manne apresenta sua definição de responsabilidade social da empresa a partir de três elementos distintos: para que seja considerada uma ação socialmente responsável, o gasto ou atividade da empresa deverá ser tal que o retorno marginal para a companhia seja menor que eventual retorno obtido pela empresa no exercício de outra atividade qualquer; deve ser puramente voluntário; e, finalmente, deve-se ter um gasto real pela empresa maior que eventual liberalidade individual. A justificativa para despesas dessa proporção se situaria na motivação que esses gastos proporcionariam indiretamente, transformando-se em bons negócios para a empresa por serem socialmente premiáveis. (CATEB, 2008, p. 261).

No mesmo sentido, Magalhães:

Seguindo o entendimento que a função social somente está ligada ao objeto da empresa surge o termo responsabilidade social. [...] O empresário voluntariamente decide contribuir com objetos distintos de seu âmbito de

atividades para fazer uma sociedade mais justa, contribuindo para o desenvolvimento social, ambiental do país.

Ela abrange todas as atividades não ligadas ao objeto social, mas que gera benefícios para a comunidade, tanto a comunidade interna da empresa, que são aqueles que trabalham na empresa, como investimento em higiene, cursos de atualização, quanto à externa, que seriam as demais pessoas da sociedade, como patrocínio a eventos culturais. (MAGALHÃES, 2008, p. 12)

A lei recuperatória brasileira foi editada neste contexto, no moderno pensamento segundo o qual o exercício da atividade negocial empresarial não pode desprezar os interesses das diversas pessoas que gravitam ao seu redor, como o fisco, seus fornecedores, empregados, outros empresários de menor capacidade econômica, enfim, de toda a comunidade na qual se encontra inserida.

Adequado, neste ponto, mencionar as palavras de Pereira e Magalhães, que destacam a necessidade de a atividade empresarial ser entendida sob a ótica dos princípios insculpidos na Constituição Federal, nos seguintes termos:

Efetivamente, verificou-se que a função social, como princípio previsto na constituição e intrínseco a todos os princípios inerentes à empresa na ordem econômica e social, conforme a Carta Magna, exige uma postura empresarial que busque privilegiar os ditames da justiça social, com um ganho econômico mais justo para todos e, ainda, que vise impedir abusos no uso do poder econômico. Isso tendo em vista que o direito é um sistema de princípios, e não um mero sistema de normas convencionadas. (PEREIRA; MAGALHÃES, 2011, p. 95).

Partindo-se deste pressuposto, tem-se a ideia de que, sempre que possível, em função da relevância social da empresa, esta merece ser mantida, desde que haja concordância, anuência de seus credores, os quais com ela mantiveram relação pessoal e direta, motivo pelo qual terão condições de identificar, a um menor custo, a real capacidade de superação da crise.

Não se pode confundir a norma que dispõe acerca da função social da empresa como princípio autorizador da interferência estatal, através do Judiciário, para imposição do plano de recuperação à massa de credores que, nos termos da lei, o tenha considerado inviável. É a fração do mercado que manteve relação direta com o empresário devedor que terá condições eficientes de aferir se a falência será a melhor solução econômica, no que se refere à realocação dos meios de produção. São os credores que poderão refletir e decidir se as perdas decorrentes do desperdício dos recursos e esforço necessários à constituição daquela organização

empresarial serão menores do que as externalidades que lhes serão impostas pelo plano reorganizacional.

Kordana e Posner (1998), invocando o Teorema do Júri de Condorcet, afirmam que é pouco provável que o juiz tenha maior capacidade para decidir o futuro da empresa em crise do que um credor médio. Menor, ainda, será esta probabilidade se compararmos a capacidade do magistrado e a de um credor competente:

O Teorema do Júri de Condorcet mostra que, se as probabilidades são independentes (ou seja, todos os credores não são induzidos a erro no mesmo sentido), então, na medida em que o número de credores aumenta, a probabilidade de tomada correta de decisão aumenta rapidamente, aproximando-se de 100%. A relevância deste resultado está no fato de que se cada credor possui relativamente pouca informação, pouco melhor do que a virada de uma moeda, um grupo grande o suficiente pode fazer uma estimativa muito boa. [...] Se alguns credores são mais competentes que outros, então o grupo será mais competente do que o credor médio e, em alguns casos, será mais competente do que o credor mais competente. [...] O Teorema do Júri de Condorcet apresenta o melhor argumento para votação nas reorganizações no Capítulo 11. Suponha que, ao contrário, um juiz decidisse quando reorganizar ou liquidar uma empresa. Seria pouco provável que o juiz tivesse melhor competência do que o credor médio, e menos provável ainda que o juiz tivesse melhor competência do que o mais competente credor. Se os credores votam honestamente, então eles como grupo possuem mais chances de votar corretamente, do que um juiz singular. Similarmente, se credores apresentam propostas fechadas em um leilão, é menos provável que a empresa seja corretamente liquidada ou reorganizada, do que se ocorresse votação sincera. (KORDANA; POSNER, 1998, p. 8, tradução nossa).³²

Políticas públicas relativas à forma como a empresa é conduzida, no Brasil, primordialmente em caso de enfrentamento de crises econômico-financeiras, são ditadas pelo Legislativo com parâmetro claro, emanadas de órgão que detém certa legitimidade popular para estabelecê-lo, ainda que dentro das limitações que são próprias ao jogo de produção de leis. Ao Judiciário compete fazer valer estas normas

³² The Condorcet Jury Theorem shows that if probabilities are independent (that is, all creditors are not misled in the same way) then as the number of creditors increases, the probability of the correct decision being made increases rapidly, and approaches 100%. The significance of this result is that even if each creditor has relatively little information, and is barely better than a flip of the coin, a large enough group can make quite a good estimate. (...) If some creditors are more competent than others, then the group will be more competent than the average creditor, and in some cases will be more competent than the most competent creditor. (...) The Condorcet Jury Theorem presents the best argument for voting in Chapter 11 reorganizations. Suppose that instead a judge decided by himself whether to reorganize or liquidate a firm. It is highly unlikely that the judge has better competence than the average creditor, and even more unlikely that the judge has better competence than the most competent creditor. If creditors vote honestly, then they are much more likely as a group to vote correctly than is a single judge. Similarly, if creditors submitted sealed bids in an auction, it is less likely that the firm would be correctly liquidated or reorganized than if sincere voting occurs.

e não criar outras, aplicando-as de forma retroativa às demandas já ajuizadas. Nem se diga que o Legislativo, ao editar normas abertas como os dispositivos de conteúdo principiológico, teria autorizado o Judiciário a agir desta forma.

O artigo 47 da LREF é roupagem jurídica somente utilizável na hipótese de inexistência de regra expressa sobre a questão posta em juízo, não podendo ser invocado para mitigar a vontade dos credores da empresa em crise, de forma soberana manifestada nos termos da lei.

Note-se que pensamento diverso do acima exposto impediria, sempre, a decretação da quebra, pois a função social da empresa, ainda que mantida sob a deficitária forma organizacional proposta pelo empresário, deveria ser observada. Ora, não possui o magistrado as informações necessárias para que esta decisão seja tomada. Não possui o magistrado os incentivos adequados para a obtenção destas informações, geralmente privadas, cujo custo de socialização pode mostrar-se muito elevado, em conformidade com o tipo de atividade exercida.

Assim, em atendimento ao princípio da função social da empresa, a liquidação judicial da organização de fatores de produção deverá impor-se, na hipótese de os credores nela não vislumbrarem uma forma de prosseguimento da atividade comercial de forma lucrativa. É possível, portanto, que os custos sociais inerentes à concessão do benefício recuperatório resultem na conclusão de que a quebra é a melhor solução, inclusive para seus empregados, que deverão vincular-se a outras organizações mais eficientes, eventualmente relacionadas a outros ramos da atividade econômica. Neste sentido, afirma Coelho:

Nem toda falência é um mal. Algumas empresas, porque são tecnologicamente atrasadas, descapitalizadas ou possuem organização administrativa precária, devem mesmo ser encerradas. Para o bem da economia como um todo, os recursos – materiais, financeiros e humanos – empregados nessa atividade devem ser realocados para que tenham otimizada a capacidade de produzir riqueza. Assim, a recuperação da empresa não deve ser vista como um valor jurídico a ser buscado a qualquer custo. Pelo contrário, as *más* empresas devem falir para que as *boas* não se prejudiquem. Quando o aparato estatal é utilizado para garantir a permanência de empresas insolventes inviáveis, opera-se uma inversão inaceitável: o risco da atividade empresarial transfere-se do empresário para os seus credores. (COELHO, 2005, p. 116-117).

A função social não deve ser entendida como razão para que a recuperação seja sempre concedida, mas sim para que sejam sopesados os custos inerentes à concessão de uma segunda chance à empresa e aqueles decorrentes das perdas

dos recursos que foram empregados na formação desta organização. A recuperação judicial imporá externalidades aos credores, em virtude da ineficiência, culpa ou falta de sorte do empresário devedor.³³ A falência, por outro lado, também enseja completa insatisfação de alguns credores que nada receberão na quebra, circunstância, aliás, rotineiramente invocada como razão para concessão da recuperação. A certeza de inadimplemento na falência é substituída pela expectativa de recebimento durante a continuidade da empresa, viabilizada pela concessão do benefício recuperatório.

Embora impregnada de objetivos nobres, a decisão judicial que afasta a decisão tomada pelos credores pela quebra, antes de confirmar a função social da empresa dela afasta-se, pois, na verdade impede uma solução legítima de mercado, ocasionando a altos custos um benefício artificial, muitas vezes apenas diferindo a ocorrência da quebra, resultando em maiores prejuízos.

³³ Sobre a possibilidade de prorrogação do prazo de suspensão das ações e execuções movidas contra o devedor, conforme norma contida no artigo 6º, § 4º da LREF, já decidiu o Tribunal fluminense: “AGRAVO DE INSTRUMENTO – DIREITO EMPRESARIAL – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – CESSÃO DE CRÉDITO FIDUCIÁRIO – CREDOR DE CÉDULA BANCÁRIA – DECISÃO QUE INDEFERIU A CITAÇÃO EM EXECUÇÃO DA AGRAVADA, ATÉ QUE ESTEJA EM CONDIÇÕES DE VER SEUS BENS EXECUTIDOS, SEM PREJUÍZO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL À QUE ESTA SE ENCONTRA SUBMETIDA. Alega o Agravante o transcurso do prazo de 180 dias, previsto no § 4º, do artigo 6º, da Lei de Falências, requerendo o prosseguimento da execução em face da sociedade recuperanda. Visa o Agravante o recebimento de valores oriundos de cessão de crédito fiduciário de cédula bancária, cujas garantias eram: os direitos creditórios de venda de mercadorias; notas promissórias avalizadas; aval. O prazo de 180 dias previsto no § 4º do artigo 6º da Lei em comento deve ser conjugado com o artigo 47 do mesmo diploma legal, a fim de garantir a recuperação da sociedade que demonstre cumprimento do plano, como no presente caso, sob pena de afronta ao Princípio da Função Social da Empresa, a partir da interpretação teleológica da Constituição Federal. O artigo 49, § 3º da Lei 11.101/05 confere aos proprietários fiduciários de bens móveis e imóveis a não sujeição aos efeitos da recuperação judicial - suspensão das execuções singulares, na forma do caput do art. 6º do mencionado diploma legal. Sabendo-se que a cédula de crédito bancário é título extrajudicial e não sendo o Agravante proprietário fiduciário, mas sim credor fiduciário, sujeitar-se-á à suspensão da execução de seu crédito, não obstante seja ele garantido por aval. RECURSO CONHECIDO AO QUAL SE NEGA PROVIMENTO”. (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0001779.05.2011.8.19.0000, Relatora Desembargadora Maria Regina Nova Alves, 5ª Câmara Cível, j. 26/04/2011).

No mesmo sentido: “AGRAVO DE INSTRUMENTO – CUMPRIMENTO DE SENTENÇA – PARTE RÉ EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL – CRÉDITO SUJEITO AOS EFEITOS DA RECUPERAÇÃO, PORQUE PREEXISTENTE A SUA DECRETAÇÃO – O artigo 6º, §4º da lei 11.101/05 veda a suspensão das execuções contra o devedor em recuperação judicial por mais de 180 dias, no entanto, não pode ser interpretado literalmente. Precedente do STJ que orienta a interpretação sistemática da lei 11.101/05, em homenagem ao princípio da continuidade da sociedade empresária. A recuperação judicial tem por escopo viabilizar a superação da crise econômica e o prosseguimento de execução autônoma contra a empresa pode prejudicar esse objetivo. Recurso a que se dá provimento, monocraticamente, com aplicação do art. 557, § 1º-A, do CPC”. (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0056604.30.2010.8.19.0000, Relator Desembargador Agostinho Teixeira de Almeida Filho, 20ª Câmara Cível, j. 17/03/2011).

Ao cuidar da função social da empresa, no contexto do processo de recuperação judicial, Munhoz (2006) questiona a opção legislativa brasileira pela concessão do direito de exclusividade ao empresário em crise para elaboração e apresentação do plano de reorganização, bem como acerca da necessidade de sua concordância com a modificação proposta pela AGC. Munhoz (2006) considera que, se a funcionalização da empresa exige considerar e tutelar todos os direitos que em torno dela gravitam, e não apenas aqueles do empresário (ou de seus administradores ou sócios), a legislação brasileira, na verdade, estabelece regras que conflitam com o referido princípio.

Tem-se, desta forma, que a concessão da recuperação judicial pressupõe a existência de empresa viável, em crise, é verdade, mas passível de soerguimento, não se justificando a reorganização empresarial mediante a atuação dos órgãos previstos na LREF, quando os custos sociais forem elevados. Nas palavras de Sztajn (2006, p. 221), “manter empregos, estimular a atividade econômica, fomentar a produção de bens e serviços, devem ser destacados como elementos informadores da análise mediante a qual se proporá, ou não, a reorganização, ou seja, a recuperação de empresa em crise”.

Não se pode, portanto, em nome da funcionalização da empresa atribuir-se contorno assistencial à legislação recuperatória, que deve prestar-se a melhor alocação dos fatores de produção, sem desconsiderar os custos sociais que serão suportados por todos que gravitam ao seu redor, especialmente, a massa de credores, muitos, também empresários. Neste sentido, pondera Sztajn:

As boas intenções do legislador requerem, contudo, que se tenha presente aspectos econômicos que ficam subjacentes às normas legais, que se respeite o critério de eficiência e que o aplicador da Lei não se deixe levar por motivações ideológicas assistencialistas em que a preservação de atividades inviáveis seja deferida para atender a alguns interesses de certa parcela da sociedade (civil). (SZTAJN, 2006, p. 222).

Pacheco (2006) destaca que as legislações ocidentais passaram a demonstrar maior preocupação com a ideia de preservação da empresa, especialmente, a partir da grande crise financeira enfrentada pelos norte-americanos no final da década de 1920, bem como após a segunda grande guerra mundial. Neste momento da civilização, os povos desenvolvidos economicamente passaram a envidar maiores esforços para viabilizar o soerguimento das empresas em

dificuldades. O autor destaca que estas novas legislações objetivavam o afastamento dos administradores fraudulentos e o prosseguimento da empresa, enquanto unidade dinâmica, em prol dos trabalhadores. A quebra somente seria a solução se inviável a continuidade da atividade negocial (PACHECO, 2006).

Pereira e Magalhães, por sua vez, destacam:

Então, o imperativo do exercício da função social é alcançado quando, além da empresa gerar empregos, pagar corretamente os tributos e fazer circular riquezas, for observada a dignidade da pessoa humana, a livre iniciativa, a valorização do trabalho humano, a soberania nacional econômica, a livre concorrência, a defesa do consumidor, a defesa do meio ambiente, a redução das desigualdades sociais e regionais, a busca do pleno emprego, dentre outros princípios constitucionais.

Com efeito, o empresário tem como meta a obtenção de lucro – inerente a toda atividade empresarial – e, conforme o princípio da função social da empresa, deve buscar conciliar esse objetivo com a busca do bem-estar coletivo. Ademais, a empresa é instrumento essencial ao cumprimento da função socioeconômica. (PEREIRA; MAGALHÃES, 2011, p. 96).

Buonocore (2002) destaca que os fundamentos do direito empresarial não decorrem, apenas, como já se escreveu, da relação e na conciliação entre o interesse da empresa e o interesse da coletividade. Decorrem, também, da conciliação dos interesses dos sujeitos envolvidos na organização e na atividade empresariais: interesses dos empreendedores, seus colaboradores dependentes e autônomos, das empresas concorrentes, dos credores, dentre outros. Afirma Buonocore (2002) que a noção de mercado não se restringe a de destinatário da produção empresarial, mas que sua concepção contribui, também, para a caracterização da empresa como instituto jurídico. O autor percebe, desta forma, aspectos heterônomos e autonômicos da norma empresarial, ao regular e modelar mercados, os interesses de seus operadores e dos destinatários da produção empresarial, sugerindo, neste segundo caso, que as leis de mercado não seriam suficientes para estabelecer a conciliação entre todos os agentes, razão pela qual o Direito deve intervir (BUONOCORE, 2002).

Na sequência de seu raciocínio, Buonocore (2002), após invocar a norma constitucional italiana que cuida do livre exercício da atividade econômica, pondera que não se trata, apenas, de um princípio que exprime uma liberdade em face do Estado, mas que também se cuida de norma com forte carga valorativa, e que deve compatibilizar-se com outras normas constitucionais, que exaltam a solidariedade, igualdade e dignidade humana.

Botrel invoca o princípio em estudo como razão para manutenção das relações contratuais com o falido, enquanto não encerrado o processo:

Observe-se que estes princípios, função social da empresa e sua preservação, objetivam preservar não os interesses do falido, mas de todos aqueles que dependem do desenvolvimento/continuação da empresa para terem seus direitos satisfeitos. Os interesses do contratante do falido, em situações como a de fornecimento de mercadorias/insumos, encontram-se resguardados na própria ordem de pagamento estabelecida na atual lei falimentar, porquanto o crédito advindo de obrigações resultantes de atos praticados após a decretação da falência é considerado *extraconcursal*, pago com precedência sobre aqueles outros classificados como *concurrais*. (BOTREL, 2007b, p. 373).

Finalmente, é preciso considerar que a empresa somente sobrevive e gera empregos, arrecadação de tributos e movimentação da economia, se tiver lucro. Neste sentido, Magalhães:

Mas a função social não pode ignorar a função primeira da empresa que é o lucro. Não pode ser esta anulada, a pretexto de cumprir uma atividade assistencial, filantrópica, por exemplo. A empresa tem uma função social, mas não uma função de assistência social. Primeiro, portanto, tem de reconhecer a função específica da empresa, para, depois, pensar em limitar essa necessária função. A função social jamais poderá ocupar a função econômica da empresa. Empresa sem lucro não sobrevive, deixa de funcionar. (MAGALHÃES, 2008, p. 10).

Nogueira (2009), forte em Dworkin, esclarece por qual razão não se pode, cientificamente, sustentar a existência de um superprincípio ou de uma ordem hierárquica entre princípios, que seja adequado a esta parte do estudo. Nogueira (2009, p. 29-30) afirma que “para ele [Dworkin], o enfrentamento do caso concreto torna imperioso que um princípio ceda lugar a outro, somente dependendo das circunstâncias específicas”.

Nogueira, adiante, esclarece a forma pela qual se mostra possível solucionar uma aparente contradição entre princípios jurídicos, nos seguintes termos:

Significa dizer que contradição quer dizer incompatibilidade, não-reconhecimento de impulsos morais plurais, sendo que, nessas hipóteses, um dos dois princípios aparentemente contraditórios deveria ser banido do mundo jurídico ou, numa última análise, fariam parte de um escalonamento hierárquico, possibilitando que, mesmo que contraditórios, possam vigor simultaneamente. (NOGUEIRA, 2009, p. 30).

E prossegue:

Por outro lado, o Direito como integridade não nega nenhum dos princípios, mesmo porque negá-los seria negar a própria moral política comunitária, carecendo, portanto, de plausibilidade e coerência. Aceita, sim, a existência de eventuais conflitos entre princípios, que, em realidade, são competições, para que tomem lugar na interpretação e decisão no caso concreto. Fala-se, pois, em concorrência de princípios, que competem ou entram em conflito numa análise preliminar, mas que somente um é adequado às peculiaridades do caso específico. Acontece subordinação especial, pontual e momentânea de um princípio a outro (DWORKIN, 2003, p. 322), sem a exclusão, desse último, da comunidade, abstratamente considerada.

[...] Destarte, o Direito como integridade acaba por revelar a definição de princípio do teórico. De reconhecido caráter jurídico, os princípios não são simples normas generalistas do sistema (pois há normas gerais que não representam princípios), tampouco são normas que se aplicam a absolutamente todas as circunstâncias. Não podem ser hierarquizados ou ponderados e, depois de aplicados, terem definidas suas regras de aplicação, pois sempre dependem do caso concreto para poder adequar-se ou não. A exata forma de aplicação de um princípio não depende da aplicação anterior, mas da aplicação de princípios, que é evidenciada a partir da moral política da comunidade personificada. As condições de aplicação não são preestabelecidas, pois não há metodologias rígidas para tanto. (NOGUEIRA, 2009, p. 30-31).

Assim, pode-se afirmar que a observância da decisão tomada pelos credores reunidos em AGC que, nos termos da lei, resulte na decretação da quebra, ao contrário do que se pode equivocadamente concluir, permite a observância ao princípio da função social da empresa. Afinal, em conformidade com o estabelecido na LREF, observado o quórum do artigo 45 ou o do § 1º do artigo 58, os interesses das demais pessoas que se relacionam diretamente com a empresa terão sido atendidos.

2.6 Estímulo à atividade econômica

O que motiva o empreendedor a empregar recursos financeiros e esforços em alguma atividade empresarial e admitir o risco de perda completa de seu investimento? Por qual razão a assunção do risco empresarial justifica-se? Ora, a busca pelo bem-estar próprio e familiar, inicialmente, é a principal razão para que o empreendedor inicie a atividade econômica como forma de sustento, como alternativa à relação empregatícia. Posteriormente, contudo, o ambiente competitivo empresarial estabelece outros fatores que motivam o desenvolvimento da atividade comercial, especialmente a necessidade de sobrevivência econômico-financeira, o atendimento das demandas de sua clientela, seu aperfeiçoamento tecnológico e a conquista de novos mercados.

Empresa, mercado e Direito são realidades que se entrelaçam e se modelam para viabilizar a produção econômica, o atendimento das necessidades sociais, maximizando a utilização de recursos escassos, alocando-os em favor daquelas pessoas que maior valor lhes atribua. A análise acerca dos custos e benefícios marginais, decorrentes do incremento quantitativo da atividade negocial, não se esgota na ideia de simples conduta gananciosa do empresário, mas na convicção de que o crescimento da empresa constitui-se em fator decisivo para sua sobrevivência, em razão da alta competitividade do mercado. Ao Estado, por sua vez, compete constituir instituições capazes de assegurar a proteção da propriedade privada, a livre circulação de riquezas, o ingresso, continuidade e saída de empresas no mercado, regular atividades estratégicas, criando um ambiente institucional propício à livre negociação entre os agentes econômicos.

Acerca dos custos incorridos na organização da empresa, pondera Pimenta:

A ideia econômica de empresa enquanto organização dos fatores de produção traz consigo os custos de produção – remuneração de cada fator de produção agrupado somado aos custos de oportunidade – e os custos de transação – dispêndios relacionados não à remuneração dos fatores de produção, mas à implementação das transações ou relações jurídicas pelas quais são aglutinados. (PIMENTA, 2010, p. 23).

O Judiciário, neste contexto, tem importante papel, especialmente tratando-se de demandas envolvendo o cumprimento de contratos, restituição de tributos exigidos de forma ilegal ou inconstitucional e tutela da propriedade privada. Infelizmente, a ineficiência deste Poder brasileiro, há muito, já retumbou em outras nações. Dam (2006), ao comentar reportagem veiculada no jornal *Financial Times*, destaca o fato de que o governo brasileiro é o principal cliente do Judiciário e que, se todas estas demandas fossem imediatamente solucionadas, certamente ocasionariam a quebra do Estado. Ao criticar os incentivos perversos que a ineficiência do Judiciário brasileiro ocasiona, Dam (2006) afirma que altas taxas de juros bancários justificam-se em razão de enorme dificuldade de recebimento em juízo do crédito concedido, ainda que se trate do credor mais obstinado.

Por sua vez, Munhoz (2006) comenta que o legislador brasileiro optou em não atribuir ao magistrado, nos processos recuperatórios, poder para decidir a matéria conforme o caso concreto (o que poderia, em tese, contribuir para a reafirmação de um sentimento de justiça), mas em conformidade com uma regra rígida, aplicada a todos de forma indistinta (ao contrário do que ocorre, por exemplo, no sistema norte-

americano). Segundo Munhoz (2006), esta opção bem se coaduna com a doutrina internacional que considera inadequado conceder a um Judiciário ineficiente poder excessivo para intervir nas negociações entre devedor e credor, sob pena de serem proferidas decisões contrárias ao interesse da sociedade.

Sztajn (2004) explica que o estudo sobre mercados pode supor duas correntes. De acordo com a liberal, a livre iniciativa e concorrência são consideradas como “favorecedoras das eficiências alocativa e produtiva” (SZTAJN, 2004, p. 17). Por outro lado, consoante a corrente social, impõe-se sejam estabelecidas limitações à livre iniciativa, a fim de que sejam privilegiados outros valores.

Cateb e Oliveira ponderam que:

É a liberdade de iniciativa vista, também, como instrumento de realização da justiça social, o que se poderia levar à análise da função social do mercado. De outro lado, o mercado assume relevante importância ao ordenar e regulamentar as trocas entre os agentes econômicos, tornando eficiente a circulação de riquezas, o que se traduz em melhoria na distribuição dos bens entre seus atores.

Nesse ponto, deve ser lembrado que o conceito de eficiência econômica não se confunde com o conceito de justiça social, da mesma forma que a disciplina jurídica do mercado não pode ser sinônimo de políticas sociais. A eficiência econômica que se persegue no mercado é a possibilidade de melhor alocação de recursos, o que pode ser observado através do modelo teórico proposto por Pareto. (CATEB; OLIVEIRA, 2009, p. 10).

Buonocore (2007, p. 31) afirma que “se pode, portanto, escrever que se é verdade que a autonomia negocial é uma espécie de autonomia privada, é plausível sustentar que desta última é, também uma espécie, a autonomia de empresa”. O autor destaca que a liberdade constitui solo fértil, no qual pode nascer e viver a autonomia de empresa que possui fundamento e limite no texto constitucional.³⁴ Desta forma, o empresário tem o direito de cessar sua atividade sem a possibilidade de interferência pública ou privada, além do de livre concorrência que é uma exaltação ao princípio da paridade de tratamento, conforme destaca Buonocore (2007).

³⁴ ITÁLIA. Constituição Italiana. A iniciativa econômica privada é livre. Não pode desenvolver-se em contraste com a utilidade social ou de modo a causar dano à segurança, à liberdade, à dignidade humana. A Lei determina os programas e os controles apropriados para que a atividade econômica pública e privada possa ser dirigida e coordenada aos fins sociais. “Art. 41. L’iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l’utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l’attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali [43]”. Tradução nossa.

Ao buscar uma interpretação do texto constitucional italiano e de normas inseridas no código civil de seu país, Buonocore (2002) considera que a liberdade de iniciativa econômica é um valor e um instrumento de crescimento da economia, que deve coexistir com outras liberdades, como a liberdade dos trabalhadores, dos consumidores e de outras empresas. Assim, a liberdade de empresa resulta em liberdade de concorrência, de forma que a autoridade antitruste deve tutelar não só a concorrência, mas o sistema de liberdade. Por fim, é preciso considerar que a lei deve determinar os programas e controles de oportunidade para que a atividade econômica pública e privada sejam desenvolvidas e coordenadas ao fim social (BUONOCORE, 2002).

Cooter, Schafer e Timm, sobre liberdade econômica, ponderam:

Como ocorre com as mutações biológicas, sucessos espetaculares de inovação empresarial impulsionam mudanças, mas os fracassos superam em muito os sucessos. Para obter resultados, os empresários precisam de liberdade para testarem organizações e mercados. O primeiro da lei do crescimento é a liberdade econômica, que permite às pessoas organizarem-se e transacionarem livremente para criarem riqueza. A liberdade faz fluir as energias dos empresários e permite que a inovação siga seu criativo e imprevisível curso. A liberdade de organização abrange o direito de criar, modificar, dissolver, unir ou retirar-se de organizações econômicas, que incluem empresas individuais, comanditas, sociedades anônimas, consórcios, associações, cooperativas, fundos mútuos, fundos de pensão, provedores de saúde, bancos de fomento agrícola e condomínios. (COOTER; SCHAFFER; TIMM, 2007, p. 69).

Botrel, por sua vez, afirma acerca do livre exercício da atividade empresarial:

O reconhecimento do *direito de emprestar* consiste em uma das concretizações do direito fundamental à liberdade. Em sede constitucional, esta modalidade de liberdade é referida como *livre iniciativa*, a qual se resume ao reconhecimento de que os particulares poderão explorar qualquer atividade sem a necessidade de prévia autorização estatal (salvo os casos dispostos em lei), escolhendo o ramo da atividade, o lugar e a modalidade de exploração da empresa.

Importa observar que a conquista da livre iniciativa se deve à Revolução Francesa, responsável pela *Declaração Universal dos Direitos do Homem*, na qual foram reconhecidos, dentre outros, os direitos à liberdade e à igualdade. Foi com fundamento neste documento histórico, aliás, que restaram extintas, por meio de leis especiais, as corporações de ofício e tendo sido proibido o seu restabelecimento, bem como foi reconhecida, expressamente, a liberdade a todas as pessoas de explorar o comércio e exercer a profissão, arte ou ofício que escolherem. (BOTREL, 2008, p. 54).

Sztajn (2004, p. 16) afirma que “os limites constitucionais à livre iniciativa devem atuar nos limites indicados pelas normas constitucionais econômicas, que

privilegiam valores coletivos enquanto garantem a liberdade dos particulares”. Por outro lado, “a livre iniciativa não é, nos termos da Constituição, absoluta, uma vez que outra decisão política a parametriza, realçando outros valores sociais, como o trabalho humano, o respeito ao consumidor e ao meio ambiente, por exemplo” (SZTAJN, 2004, p. 16). A autora, invocando, também, as lições de Nalino Irti, considera que liberdade de iniciativa não se identifica, tão somente, com a liberdade de promover ou não a atividade negocial empresarial, mas com a de competir, de concorrer (SZTAJN, 2004, p. 32).

Referindo-se ao pensamento de Irti, Sztajn (2004) considera ser preciso abandonar a visão funcionalista ou teoria funcionalista da empresa, pois afinal o direito empresarial seria disciplina de viabilidade e não de destinação da atividade em conformidade com os interesses estatais.³⁵ Não se pode controlar os objetivos pretendidos pelas organizações empresariais. Assim, “o direito de empresa dispõe sobre regras, formas e modalidades de exercício da atividade econômica; é, portanto, direito dos instrumentos e não dos fins” (SZTAJN, 2004, p. 32). A autora também afirma ser inadequado considerar que mercados livres deveriam permitir uma distribuição de riqueza justa ou adequada do ponto de vista social. Afinal, “políticas sociais podem apoiar-se em mercados, mas não se realizam por intermédio daqueles mercados organizados com fundamento na livre iniciativa; resultam de outra forma de organização” (SZTAJN, 2004, p. 35).

No mesmo sentido, Magalhães:

Anota-se que é inegável a submissão da empresa a esse novo princípio, para adequá-la à exigência contemporânea, que reforça a moral e a justiça. Contudo, a função social não pode predominar sobre os direitos e interesses individuais, cabendo à autonomia privada, apenas, conciliar os interesses da empresa com os da sociedade.
É importante salientar que com essas novas atribuições a empresa não elimina do Estado a sua destinação de dirigir a nação ao bem-estar e à

³⁵ A Corte Paulista, por sua vez, já teve a oportunidade de afastar a alegação de inconstitucionalidade da norma que exige a prova do exercício da atividade empresarial pelo prazo mínimo de 2 anos para que o pedido de recuperação seja ajuizado, nos seguintes termos: “Recuperação judicial – Microempresa – Pedido formulado por microempresa que exerce regularmente a atividade há menos de 2 (dois) anos. Sentença indeferindo a petição inicial. Recurso alegando a inconstitucionalidade do art. 48 da Lei 11.101/2005, ao vedar a recuperação judicial aos empresários e sociedades empresárias que estejam em funcionamento há menos de 2 (dois) anos. Princípio da igualdade. Inocorrência de violação. Prazo que se destina a assegurar um dos elementos aferidores da viabilidade da manutenção da empresa. Recurso desprovido”. (SÃO PAULO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0049663.60.2010.8.26.0100, Comarca de São Paulo, Relator Desembargador Boris Kauffmann, Câmara Reservada à Falência e Recuperação, j. 12/04/2011, publicado em 25/04/2011).

justiça social. O Estado não se exime de sua função por estar a empresa colaborando com a mesma finalidade. (MAGALHÃES, 2007, p. 346).

Pode-se concluir que o estabelecimento de regras claras acerca do direito dos credores no processo recuperatório ou no falimentar contribui para estimular a atividade econômica no país, na medida em que os agentes podem, previamente, organizar seus negócios e melhor alocar seus esforços para a produção de bens e prestação de serviços, sopesando os riscos envolvidos. Um ambiente institucional seguro, que não sofra com as modificações ou mitigação de normas legais, contribui, certamente, para a eficiência da atividade empresarial, o que se coaduna com os objetivos pretendidos pela LREF.

3 TEORIA DOS JOGOS E A EMPRESA EM CRISE

Por qual razão um credor quirografário deverá votar contra o PRJ apresentado por seu devedor? A invalidação judicial do voto manifestado pelo único credor com garantia real pode inibir condutas *ex ante* eficientes, na celebração de contratos de mútuo entre instituições financeiras e empresários? A norma jurídica que estabelece a inexistência de sucessão obrigacional, na hipótese de alienação do estabelecimento empresarial durante o processo de recuperação de empresas, contribui para a cooperação entre credores? A legislação brasileira relativa às empresas em crise econômico-financeira assegura aos credores e ao Judiciário o acesso às informações necessárias à verificação da viabilidade empresarial da recuperanda? Este estudo não pretende sejam alcançadas as respostas definitivas a estas indagações, mas sim demonstrar a relevância da LREF, enquanto instrumento facilitador da negociação, interação, do jogo travado entre os agentes econômicos, na busca da melhor forma de alocação dos fatores de produção.

Sobre a matéria, Pimenta (2006a, p. 63) pondera que “a lei deve retirar todos os obstáculos possíveis à livre transação entre os interessados para que, se enxergarem na manutenção da atividade produtiva a maximização de seus interesses privados, possam fazê-lo de forma mais eficiente.” Também se posicionam neste sentido Baird e Rasmussen (2009, p. 53), os quais consideram que “a força vital das reorganizações empresariais é e sempre foi a negociação. Criar um ambiente ótimo para facilitar estas negociações é o principal objetivo daqueles que elaboram a lei”.³⁶

Nesta parte do trabalho, analisou-se a forma pela qual determinadas regras da legislação falimentar podem incentivar ou inibir o litígio ou a cooperação entre credores e entre estes e o empresário em crise, a fim de que seja tomada a melhor decisão sobre a continuidade ou não da empresa.

Neste contexto, parece que o credor despreparado, não informado de maneira completa acerca da estratégia adotada pelos demais participantes do processo, sobre a exata consequência de seus atos ou da verdadeira condição patrimonial da recuperanda, poderá comprometer não apenas seu direito de crédito, mas também o evidente interesse coletivo que se pode extrair do exercício da

³⁶ The lifeblood of corporate reorganizations is and always has been negotiation. Creating the optimal environment for facilitating such negotiations is the principal business of those who shape the law.

atividade negocial empresarial. Portanto, o comportamento racional do participante da recuperação judicial dependerá do completo acesso às informações patrimoniais do devedor, imposto pela legislação falimentar e pelo juiz que presida o processo. “É somente conhecendo a realidade econômica do empresário que os credores e demais envolvidos na recuperação terão subsídios para decidir racionalmente.” (PIMENTA, 2006a, p. 80).

Neste passo, parece especialmente importante a reflexão sobre a jurisprudência que começa a surgir sobre a LREF, não podendo o jurista abster-se de refletir sobre a forma como os credores e empresários em recuperação têm se comportado durante a tentativa de superação de crises episódicas ou insuperáveis, enfrentadas pelas empresas brasileiras. Os anos já vividos de experimentação desta legislação já se mostram suficientes para que se faça a revisão de determinados institutos por ela criados.

Hart (1999) comenta que, nos últimos anos, juristas e economistas têm se dedicado ao estudo conjunto de questões envolvendo o processo falimentar. Destarte, embora os pesquisadores desta área tenham externado visões diferentes, mostra-se possível identificar algumas conclusões comuns sobre as características de um procedimento falimentar eficiente. O autor também afirma que “o procedimento que um país escolhe ou deveria escolher pode depender de outros fatores, como sua estrutura institucional e tradição legal.” (HART, 1999, p. 3, tradução nossa).³⁷ Na opinião de Hart (1999), podemos destacar duas características, dois objetivos que devem ser perseguidos pelo legislador, quando da elaboração de uma legislação falimentar eficiente. Primeiramente, o processo deve assegurar um ingresso *ex post* eficiente, no sentido de viabilizar a maior arrecadação possível quando da liquidação dos bens do falido. Outrossim, o processo deve ocasionar uma penalização aos administradores e aos titulares da sociedade empresária, mediante a aplicação da regra da prioridade absoluta do direito dos credores (HART, 1999).

Pois bem, neste capítulo considerou-se que os participantes do processo de recuperação judicial atuam como jogadores que pretendem obter o melhor resultado econômico-financeiro, na satisfação de seus interesses, levando em conta a provável estratégia adotada pelos demais, refletindo sobre os possíveis efeitos que a

³⁷ Which procedure a country chooses or should choose may then depend on other factors, e.g., the country's institutional structure and legal tradition.

rejeição do PRJ poderá ocasionar, em virtude do cenário que é possível antever em caso de decretação de falência da recuperanda. Assim, a análise econômica realizada deu-se à luz da teoria dos jogos, que no campo das ciências econômicas já se encontra muito bem desenvolvida.

Sobre a aplicação desta teoria a questões jurídicas, Pinheiro e Saddi destacam o seguinte:

A aplicação da Teoria dos Jogos ao Direito, ainda do ponto de vista da escola de Direito & Economia, baseia-se numa abordagem distinta da comumente utilizada na formação clássica do Direito romano, e é importante ficar atento a essa diferença. Tome-se, por exemplo, a tradição clássica da legalidade. Para o jurista, o próprio princípio da legalidade estabelece o alcance conferido pela lei, que, por sua vez, obedece a determinados princípios e limites, conjugando os meios aos fins, e que deve ser respeitado por todos. Segundo essa abordagem, o que não é legal nem pode ser sancionado não interessa ao Direito. Já pela Teoria dos Jogos, os comportamentos não são ditados, mas sim influenciados pela norma legal, visto que, em certas circunstâncias, pode ser racional ir contra ela. Além disso, a lei pode permitir mais de um tipo de comportamento, e a escolha de qual será seguido pode depender da interação entre os indivíduos. De acordo com esse enfoque, a lei funciona mais como condição básica e necessária do que como condição suficiente para definir o comportamento humano, sobretudo se consideramos que o fenômeno jurídico é sempre mais amplo e abrangente que a mera letra da norma. (PINHEIRO; SADDI, 2005, p. 157-158).

Por sua vez, ponderam Ribeiro e Galeski Junior:

Quando há interação entre indivíduos e suas atitudes se baseiam naquilo que espera do outro, surge aí o que se chama de “comportamento estratégico” e passa a haver um jogo de ações entre eles. Nessa situação, a Teoria dos Jogos analisa e ajuda a prever as estratégias racionais desses indivíduos, a partir do conhecimento deles acerca das regras do jogo. [...] A Teoria dos Jogos, tendo por objetivo prever as condutas e os comportamentos dos sujeitos racionais, municia o Direito de dados para que possa elaborar as “regras do jogo” da forma mais eficiente possível, levando em consideração que cada jogador escolherá sua conduta de acordo com uma estratégia que toma como ponto de partida as ações desejadas pela lei e as consequências em virtude do descumprimento. (RIBEIRO; GALESKI JUNIOR, 2009, p. 109).

Este estudo analisou as regras estabelecidas na LREF que interferem e modelam a conduta dos litigantes no processo de recuperação judicial de empresas, em especial, no que se refere à elaboração, apresentação e apreciação do PRJ. A pesquisa examinou as normas que tratam do quórum de aprovação do plano de reorganização empresarial proposto pelo devedor em crise, a possibilidade de cooperação entre os credores em busca de um resultado eficiente para todos, bem

como o posicionamento jurisprudencial sobre o denominado “abuso de minoria”. A partir deste ponto, buscou-se examinar os efeitos das decisões judiciais que resultem em mitigação dos direitos dos credores, em especial, no que concerne à faculdade que lhes foi concedida pela LREF para decidir sobre a continuidade ou não da empresa em crise.

3.1 Os jogadores e as regras do jogo (as classes de credores e o peso dos votos)

No Brasil, a recuperação judicial é benefício que somente pode ser invocado por uma determinada classe de pessoas que exerçam forma específica de atividade negocial com objetivos econômicos. Somente os empresários podem requerê-la, muito embora existam algumas pessoas exercentes de atividade empresarial que não poderão valer-se dela, como as instituições financeiras, pessoas jurídicas de direito privado nas quais haja participação do Estado no capital social (empresas públicas e sociedades de economia mista), dentre outras, seja por razões de ordem econômica ou por simples política legislativa.

Do outro lado do tabuleiro, temos os credores que se sujeitam à recuperação judicial formulada pelo empresário em crise. Destaque-se, inicialmente, aqueles que dela foram excluídos.

A Fazenda Pública, em face de normas contidas no Código Tributário Nacional³⁸ e na própria LREF (§ 7º do artigo 6º), não participa da recuperação, correndo a respectiva execução fiscal em paralelo.³⁹ A tentativa legislativa de não

³⁸ “Art. 187. A cobrança judicial do crédito tributário não é sujeita a concurso de credores ou habilitação em falência, recuperação judicial, concordata, inventário ou arrolamento.” (BRASIL, 1966).

³⁹ “AGRAVO DE INSTRUMENTO. EXECUÇÃO FISCAL. EMBARGOS À EXECUÇÃO. REQUERIMENTO DE PENHORA *ON LINE* INDEFERIDO PELO JUÍZO DE PRIMEIRO GRAU.1. A penhora realizada por meio do Sistema bacen jud, convencionalmente chamada de penhora *on line*, ocorre através do bloqueio de contas bancárias e aplicações financeiras de pessoas físicas e jurídicas executadas em ações judiciais para garantia do juízo.2. O princípio de que a execução deve operar-se de forma menos gravosa para o executado não é absoluto, ponderando-se com a finalidade precípua do processo de execução que é a satisfação do interesse do exequente. Deve, pois, ser interpretado em conjunto com os demais princípios legais, quais sejam o da economicidade e celeridade, no sentido de atingir seu objetivo, de forma rápida e eficiente, com respeito também à satisfação do crédito, conforme já pacificado no enunciado de súmula n. 117 deste TJRJ.3. Acrescenta-se que o STJ já possui entendimento no sentido de ser desnecessário o esgotamento de diligências para localização de bens penhoráveis como requisito para deferimento da penhora eletrônica, quando este ocorrer após o advento da lei 11.382/2006. 4. Quanto à alegação do agravado de impossibilidade da penhora *on line* ante a tramitação de pedido de recuperação judicial, convém esclarecer que com a implantação deste instituto, disciplinado pela

excluí-la, por completo, deste jogo, com a exigência das certidões tributárias para concessão da recuperação⁴⁰ acabou sendo, de forma pacífica, afastada pela jurisprudência pátria.⁴¹ Deste jogo, portanto, não participa o Fisco.

Sobre a questão Guimarães afirma:

Não estamos a defender que o Fisco não possa receber o que lhe é de direito, mas, não sujeitá-lo ao juízo da recuperação, permitindo que as execuções continuem a ser processadas, é mitigar o interesse coletivo e social em nome de um credor, que, embora se reconheça preferencial, não pode ficar à margem do processo de recuperação judicial.

O ideal seria que a Fazenda Pública tivesse o ônus de se apresentar na recuperação judicial como qualquer outro credor, disposição absolutamente sensata, que deveria ser adotada sem tardança pelo legislador pátrio. Não se compreende, com efeito, que o “juízo universal” do instituto não abranja os créditos fazendários, cuja satisfação costuma ser, afinal de contas, decisiva para o pagamento dos credores quirografários. (GUIMARÃES, 2009, p. 378).

Outros credores não precisam, na negociação entabulada com o empresário, admitir a possibilidade de que seu crédito, em caso de crise, sofrerá qualquer tipo de redução ou modificação das condições de pagamento impostas

Lei 11.101/05, com alteração do Código Tributário Nacional, através da Lei Complementar nº 118/05, que disciplinou o artigo 187, e ante a necessidade de manutenção das atividades comerciais, a jurisprudência tem atenuado o rigor desses dispositivos, só admitindo o prosseguimento da execução, desde que concedida a recuperação judicial, em caso de inércia da devedora em requerer o parcelamento administrativo do débito fiscal, hipótese que não ocorreu nos autos.5. A penhora *on line* deve atender ao princípio da preservação da empresa, consagrado pela doutrina pátria, bloqueando quantia que não comprometa o exercício das atividades da executada, incidindo, pois, sobre valor que não exceda a 5% da renda líquida da empresa, aplicando-se o enunciado sumular nº 100 deste Tribunal. AGRAVO DE INSTRUMENTO A QUE SE DÁ PARCIAL PROVIMENTO A FIM DE DEFERIR A PENHORA ON LINE EM VALOR QUE NÃO EXCEDA A 5% DA RENDA LÍQUIDA DO EXECUTADO. (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0004064-05.2010.8.19.0000, Relatora DES. MARCIA ALVARENGA, 5ª Câmara Cível, j. 13/04/2010).”

⁴⁰ “Art. 191-A. A concessão de recuperação judicial depende da apresentação da prova de quitação de todos os tributos, observado o disposto nos arts. 151, 205 e 206 desta Lei.” (BRASIL, 1966).

⁴¹ “EMPRESARIAL, TRIBUTÁRIO E PROCESSUAL CIVIL - AGRAVO DE INSTRUMENTO - RECUPERAÇÃO JUDICIAL - DEFERIMENTO - AUSÊNCIA DE CERTIDÃO FISCAL NEGATIVA - POSSIBILIDADE - INEXISTÊNCIA DE LEI COMPLEMENTAR SOBRE PARCELAMENTO DO DÉBITO TRIBUTÁRIO - RISCO DE LESÃO AO PRINCÍPIO NORTEADOR DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL - IMPROVIMENTO DA IRRESIGNAÇÃO - INTELIGÊNCIA DOS ARTS. 47, 57 E 68 TODOS DA LEI Nº 11.101/2005 E ART. 155-A, §§ 2º E 3º DO CTN. A recuperação judicial deve ser concedida, a despeito da ausência de certidões fiscais negativas, até que seja elaborada Lei Complementar que regule o parcelamento do débito tributário procedente de tal natureza, sob risco de sepultar a aplicação do novel instituto e, por consequência, negar vigência ao princípio que lhe é norteador.” (MINAS GERAIS, TJ. Agravo de Instrumento 1.0079.06.288873-/001(1), Relator Desembargador DORIVAL GUIMARÃES PEREIRA, j. 29/05/2008, publicado em 06/06/2008).

No mesmo sentido: “RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESA - CERTIDÕES NEGATIVAS - DISPENSA - PREVISÃO LEGAL. É lícita a dispensa de apresentação de certidões negativas, por empresa em processo de recuperação judicial, nos termos do art. 52, II, da Lei 11.101/2005.” (MINAS GERAIS, TJ. Agravo de Instrumento 1.0105.06.181310-8/001(1), Relator Desembargador MAURÍCIO BARROS, j. 10/06/2008, publicado em 22/07/2008).

pela maioria dos credores que venham a participar da deliberação sobre um possível plano de reorganização. Relativamente a estes credores criou a lei um incentivo para um comportamento, *ex ante* em relação à dificuldade financeira do devedor, que induz condições menos onerosas para o estabelecimento de salvaguardas contratuais. Assim, com relação a determinados credores, excluídos da recuperação judicial, não se mostra necessária a negociação prévia (e o dispêndio com estes custos de transação) para a hipótese de inadimplência. O arrendador mercantil, o credor em contrato de alienação fiduciária, o promitente vendedor de imóvel com cláusula de irretratabilidade, dentre outros previstos no artigo 49, § 3º da LREF, sabem (ou deveriam saber) que a moeda de pagamento da recuperação judicial não poderá lhes ser imposta. A análise do risco durante a fase pré-contratual não necessita incluir a possibilidade de eventual pedido de recuperação. Da mesma forma, as instituições financeiras, na condição de credoras em operações de adiantamento de contrato de câmbio, por não participarem do jogo da recuperação (artigo 49, § 4º da LREF), não necessitam computar em seus custos as externalidades negativas que sempre serão absorvidas pelos credores em um processo de reorganização empresarial do devedor.

Aliás, acerca da denominada “trava bancária”, decorrente de contrato celebrado pelo empresário através do qual seus recebíveis são dados em garantia do empréstimo contraído, o Tribunal de Justiça de São Paulo editou a súmula n. 62, que se mostra em conformidade com o estabelecido no § 5º do artigo 49 da LREF⁴²:

Na recuperação judicial, é inadmissível a liberação de travas bancárias com penhor de recebíveis e, em consequência, o valor recebido em pagamento das garantias deve permanecer em conta vinculada durante o período de suspensão previsto no § 4º do art. 6º da referida lei. (SÃO PAULO, 2011).

Sobre a matéria, afirma Fernandes:

A cessão fiduciária de direitos creditórios (recebíveis) e de títulos de crédito é modalidade de garantia preferível pelas instituições financeiras que atuam principalmente no *middle market*, em razão da sua liquidez e da sua exclusão do alcance da Lei n. 11.101, de 2005. Não se cuida, obviamente,

⁴² “Art. 49. § 5º Tratando-se de crédito garantido por penhor sobre títulos de crédito, direitos creditórios, aplicações financeiras ou valores mobiliários, poderão ser substituídas ou renovadas as garantias liquidadas ou vencidas durante a recuperação judicial e, enquanto não renovadas ou substituídas, o valor eventualmente recebido em pagamento das garantias permanecerá em conta vinculada durante o período de suspensão de que trata o § 4º do art. 6º desta Lei.” (BRASIL, 2005).

de penhor mercantil de créditos, como alguns pretendem fazer crer, mas sim de modalidade de propriedade resolúvel.

Não obstante a previsão de que todos os créditos existentes na data do pedido sujeitam-se à recuperação judicial, existem alguns credores que, em razão do *principio da redução do custo do crédito* voltado para preservação das garantias, receberam tratamento diverso pelo legislador, em conformidade com o artigo 49, § 3º da Lei n. 11.101, de 2005, entre eles, o proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis. (FERNANDES, 2010, p. 2).

E prossegue:

Consoante análise anterior, a cessão fiduciária de títulos de crédito foi instituída pelo artigo 66-B, parágrafo 3º da Lei de Mercado de Capitais, na redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004, que passou a admitir a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito. [...] Com isso, o sistema legal brasileiro passou a contar com duas espécies do gênero "negócios fiduciários": 1) a alienação fiduciária de coisa, que pode ser móvel ou imóvel, e 2) a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou de títulos de crédito. (FERNANDES, 2010, p. 5).

Neste sentido, o Tribunal de Justiça de São Paulo editou a súmula n. 59:

Classificados como bens móveis, para os efeitos legais, os direitos de créditos podem ser objeto de cessão fiduciária. (SÃO PAULO, 2011).

Inovação relevante contida na LREF corresponde à possibilidade de inclusão da classe dos credores trabalhistas no processo de recuperação judicial, algo inimaginável nos estreitos meios de superação da crise empresarial de que dispunham os concordatários. Mas, por qual razão, esta classe, como regra (nos termos do artigo 45 da LREF), vota o plano de recuperação apenas por cabeça, pouco importando o valor de seu respectivo crédito? Afinal, na assembleia geral de credores para apreciação do PRJ, o voto de 100 empregados, que individualmente sejam credores por verbas trabalhistas no valor de R\$ 2.000,00 (dois mil reais) cada, terá peso cem vezes maior do que o de um ex-empregado que disponha de crédito no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais). Qual a justificativa? É possível admitir que o legislador pátrio incorporou à LREF a máxima segundo a qual para “cada companheiro, um voto”... No momento da decisão acerca da continuidade ou não da atividade empresarial, todos os credores trabalhistas terão um voto com o mesmo peso.

Interessante esta norma, que se mostra em conformidade com os costumes referentes às deliberações internas das forças sindicais, nas quais o voto de cada

integrante possui o mesmo peso. Esta regra parece contribuir para que o empregado não se abstenha de comparecer à assembleia referente à deliberação do PRJ. Os respectivos sindicatos podem, ainda, reduzir os custos inerentes à participação de todos os seus integrantes na data e local designados para a AGC, na medida em que poderão representar seus associados, sabedores de que seu voto será decisivo para a definição do futuro da recuperanda. Note-se, ainda, que a regra de voto por cabeça e apenas por cabeça, na classe trabalhista, resulta, ao menos em um primeiro momento, em relevante redução de custos que seriam incorridos para a apuração de seus créditos, durante a fase de verificação, como condição para aferir-se o peso de cada voto na AGC. Na classe trabalhista, na assembleia para apreciação do PRJ, basta saber o número de empregados que não tenham sido completamente adimplidos e se votarão por si ou através de um sindicato.⁴³

Por outro lado, a classe dois, referente ao inciso II do artigo 41 da LREF, se existente dentre os credores da recuperanda, parece ter poder relevante na decisão final da AGC. É que a realidade brasileira demonstra que os empresários, diante da relativa facilidade de acesso ao crédito, não possuem, como regra, credores hipotecários ou pignoratícios. Quando há credores com garantia real, o valor de seu crédito costuma ser relevante, mas correspondem a uma fração insignificante do número de credores, quando não se restringe a apenas um.

Em face do acima exposto, seria possível admitir que o credor com garantia real seria um participante isolado ou um pequeno grupo poderoso, no que se refere

⁴³ Sobre a necessidade de observância da competência do juízo da recuperação para realização do pagamento dos credores, já se posicionou o STJ da seguinte forma: "CONFLITO DE COMPETÊNCIA – EXECUÇÃO TRABALHISTA – EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL – JUÍZO UNIVERSAL – PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA – SUSPENSÃO DAS EXECUÇÕES INDIVIDUAIS CONTRA A EMPRESA RECUPERANDA – INTERPRETAÇÃO DO ART. 3º e 6º DA LEI 11.101/05 - COMPETÊNCIA DO JUÍZO DA RECUPERAÇÃO – CONFLITO CONHECIDO E PARCIALMENTE PROVIDO. 1 – O princípio da preservação da empresa, insculpido no art. 47 da Lei de Recuperação e Falências, preconiza que "A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica". Motivo pelo qual, sempre que possível, deve-se manter o ativo da empresa livre de constrição judicial em processos individuais. 2 - É reiterada a jurisprudência deste Superior Tribunal de Justiça no sentido de que "após a aprovação do plano de recuperação judicial da empresa ou da decretação da quebra, as ações e execuções trabalhistas em curso, terão seu prosseguimento no Juízo Falimentar, mesmo que já realizada a penhora de bens no Juízo Trabalhista" (STJ. CC 100922/SP - Rel. Ministro SIDNEI BENETI - 2ª Seção - 26/09/2009). 3 - Conflito de Competência conhecido e parcialmente provido para declarar a competência do Juízo da recuperação judicial para prosseguir nas execuções direcionadas contra a empresa recuperanda". (BRASIL, STJ. Conflito de Competência n. 108.457/SP, Relator Ministro HONILDO AMARAL DE MELLO CASTRO (DESEMBARGADOR CONVOCADO DO TJ/AP), Segunda Seção, j. 10/02/2010, DJe de 23/02/2010).

à capacidade de tomada de decisão sobre os destinos da empresa recuperanda.⁴⁴ Contudo, como adiante será demonstrado, não parece ser este o entendimento jurisprudencial que, com o devido respeito, em decisões impregnadas de cunho valorativo, tem retirado o peso do voto desta classe de credores. Ora, a simples desconsideração do voto do credor com garantia real, sob a alegação de que seria ele o único de sua classe, parece demonstrar desconhecimento do fato de que a obrigação inadimplida somente fora contratada em razão do poder atribuído a este credor. Poder que lhe foi atribuído pela legislação civil, processual civil, bem como em virtude dos mecanismos de proteção previstos na LREF. Um, dois ou três credores com garantia real que sejam, em um universo de centenas ou milhares de credores, seus votos não podem ser desconsiderados sob o ilegal fundamento de que a decisão desta minoria (em números absolutos, em termos de quantidade de

⁴⁴ “AGRAVO INTERNO NO AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. SENTENÇA QUE CONVOLA RECUPERAÇÃO EM FALÊNCIA. PLANO DE RECUPERAÇÃO CONDICIONAL. AUSÊNCIA DE PROVA DE QUE AS CONDIÇÕES PREESTABELECIDAS FORAM IMPLEMENTADAS. INVIABILIDADE DA EMPRESA. DESPROVIMENTO DO RECURSO. 1. Agravo Interno interposto contra decisão monocrática deste relator, que negou seguimento ao recurso de Agravo de Instrumento, mantendo a sentença proferida pelo Juízo da 2ª Vara Empresarial da Comarca da Capital que convolou a recuperação judicial em falência da agravante. 2. Pleiteia a agravante a reforma da decisão, suscitando, inicialmente, a nulidade do *decisum*, e, por fim, requer seja homologada suposta decisão da Assembléia Geral de Credores, que teria, segundo alega, aprovado o plano de recuperação judicial da recorrente. 3. Inexistência de nulidade da decisão, por alegada ofensa ao art. 398, do CPC. A juntada de documento novo no processo, sem oitiva da outra parte, só compromete a validade do *decisum* se teve influência no julgamento da lide, o que não é o caso dos autos. Precedentes do Colendo STJ. 4. A lei de regência (Lei n.º 11.101/2005) não prevê a possibilidade de aprovação do plano de recuperação judicial com votos condicionais. De fato, infere-se da ata da última Assembléia Geral de Credores, realizada em 22.06.2009, que os credores com garantia real (os maiores - representando 80% do valor dos créditos), isto é, a FINEP e o BDMG, estabeleceram inúmeras condições à aprovação do plano de recuperação judicial, que, diante do que consta nos autos, não foram devidamente implementadas pela agravante. Assim sendo, além da falta de previsão legal dos votos condicionais, a agravante não comprovou, de forma cabal, que implementou as aludidas condições, não havendo, pois, como exercer o direito condicional. Em outras palavras, a empresa agravante não obteve a aprovação do plano de recuperação judicial pelos credores dotados de garantia real, razão pela qual não há que se falar em suposta decisão da Assembléia Geral de credores em sentido contrário. 5. A recuperação judicial tem por escopo permitir a reestruturação dos empresários individuais e das sociedades em crise, em reconhecimento à função social da empresa e em homenagem ao princípio da preservação da empresa. Todavia, a recuperação só deve ser facultada aos devedores que realmente se mostrarem em condições de se recuperar. Se a situação de crise que acomete o devedor é de tal monta que se mostra insuperável, o caminho da recuperação lhe deve ser negado, não restando alternativa a não ser a decretação de sua falência. No caso em questão, constata-se que o Juízo *a quo*, com muita propriedade, diligência e perspicácia, observou a inviabilidade da empresa. Por seu turno, cumpre ressaltar que o decreto de falência, em atenção ao espírito da legislação em vigor, não significou a interrupção dos negócios, tendo sido garantida a continuação provisória das atividades da falida, sob a administração de gestores nomeados pelo insigne Juízo de 1º grau, escolhidos dentre os funcionários da empresa, remunerados com os respectivos salários que atualmente recebem. 6. Desprovemento do recurso.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0042010-45.2009.8.19.0000 (2009.002.39733), Relator DES. MARCOS BENTO DE SOUZA, 15ª Câmara Cível, j. 27/07/2010).

credores) seria abusiva. Adiante, há entendimento jurisprudencial especializado, de câmara de tribunal do Estado responsável pela maior parte da atividade econômica brasileira que, mesmo diante da constatação de que o credor com garantia real era detentor de crédito relevante, se considerado o valor total incluído no PRJ, decidiu que ele teria exercido voto de forma abusiva. Tratar-se-ia de abuso de minoria.

Por sua vez, os quirografários, infeliz maioria (por crédito e, não raro, por cabeça), parecem ser credores desprezados pelo Judiciário e manipulados pelo empresário em recuperação. A ameaça de que nada receberão, em caso de decretação de falência, faz com que esta classe sintam-se obrigada a aprovar um plano qualquer, pois a antecipação do cenário falimentar impõe a decisão pela menor perda. Melhor muito pouco a longo prazo a nada receber. Some-se, ainda, o fato de que o quórum alternativo de aprovação do PRJ previsto no artigo 58, § 1º da LREF torna desnecessária a aprovação por todas as classes de credores.

Estranho, por outro lado, perceber que é exatamente a classe dos credores quirografários que mantinha uma relação jurídica e econômica mais relevante com a recuperanda, eis que decisiva para o impulso da atividade negocial empresarial, que terá a menor chance de receber o pagamento de seus créditos. Os empregados poderão alocar novamente seu trabalho em favor de outra empresa e, em caso de falência, terão chance relevante de recebimento de grande fração de seu crédito. Os credores com garantia real, como já dito, se existentes, corresponderão a uma pequena fração do número de credores sujeitos à recuperação, que participaram de forma episódica (embora muitas vezes relevante) da atividade da empresa em crise. Os quirografários, por outro lado, congregando os prestadores de serviço, fornecedores de matéria-prima e insumos utilizados pelos empresários em recuperação, instituições financeiras presentes no dia a dia da empresa terão, ao que parece, pouca margem de negociação. Ou aceitam o PRJ tal como está, ou com alguns ajustes, ou se submeterão à falência e sua posição na ordem de preferências lhes retirará a chance de receber ao menos parte de seu crédito.

Há, no entanto, hipótese em que se justificará a decretação da falência no interesse dos credores da classe III (artigo 41, inciso III da LREF), ainda que, aparentemente, o patrimônio da recuperanda mostre-se insuficiente para pagamento de suas obrigações. Neste caso, o acesso à informação é extremamente valioso, desde que os credores tomem conhecimento dos negócios jurídicos realizados pelo empresário no período que antecedeu a propositura do pedido recuperatório. Ora,

como se sabe, uma vez decretada a quebra, em face do estabelecido no artigo 129 da LREF⁴⁵, determinados negócios jurídicos celebrados pelo empresário, anteriores à falência, poderão ser considerados ineficazes em relação à massa falida subjetiva, ainda que tenham sido atendidos os requisitos de validade e que não esteja presente o conluio fraudulento. Desta maneira, poderão os quirografários (e os outros credores que compõem a classe III, se de fato existirem) votarem contra o PRJ, supondo que a falência lhes permitirá a propositura de ação revocatória para majorar o monte patrimonial que poderá ser arrecadado durante a liquidação judicial falimentar.

Saddi sugere que a AGC seja dividida em classes de uma forma mais flexível, assim como ocorre no sistema norte-americano:

Vislumbrando, no entanto, uma modificação mais profunda, acredito que a solução, tanto para caracterização de um Comitê mais eficiente como para existência de uma Assembleia de Credores mais representativa, talvez fosse um sistema mais flexível. Isso por meio de um modelo em que a composição das classes não estivesse estabelecida em lei, mas que o próprio juiz tivesse prerrogativa de analisar a empresa e o perfil do passivo que apresenta, estabelecendo a classificação que melhor represente cada grupo de credores, bem como arquitetando a melhor alternativa para que propostas importantes para o bom andamento do processo sejam aprovadas. (SADDI, 2009, p. 293).

De outro lado, temos o empresário em recuperação que deve saber que a recuperação judicial é, na verdade, um processo que deve ser resolvido, de forma preponderante, pela negociação e não através do litígio. A identificação dos principais participantes, em cada uma das classes em que se dividirá a AGC, torna-se estrategicamente relevante para que seja possível reduzir os custos com

⁴⁵ “Art. 129. São ineficazes em relação à massa falida, tenha ou não o contratante conhecimento do estado de crise econômico-financeira do devedor, seja ou não intenção deste fraudar credores: I – o pagamento de dívidas não vencidas realizado pelo devedor dentro do termo legal, por qualquer meio extintivo do direito de crédito, ainda que pelo desconto do próprio título; II – o pagamento de dívidas vencidas e exigíveis realizado dentro do termo legal, por qualquer forma que não seja a prevista pelo contrato; III – a constituição de direito real de garantia, inclusive a retenção, dentro do termo legal, tratando-se de dívida contraída anteriormente; se os bens dados em hipoteca forem objeto de outras posteriores, a massa falida receberá a parte que devia caber ao credor da hipoteca revogada; IV – a prática de atos a título gratuito, desde 2 (dois) anos antes da decretação da falência; V – a renúncia à herança ou a legado, até 2 (dois) anos antes da decretação da falência; VI – a venda ou transferência de estabelecimento feita sem o consentimento expresso ou o pagamento de todos os credores, a esse tempo existentes, não tendo restado ao devedor bens suficientes para solver o seu passivo, salvo se, no prazo de 30 (trinta) dias, não houver oposição dos credores, após serem devidamente notificados, judicialmente ou pelo oficial do registro de títulos e documentos; VII – os registros de direitos reais e de transferência de propriedade entre vivos, por título oneroso ou gratuito, ou a averbação relativa a imóveis realizados após a decretação da falência, salvo se tiver havido prenotação anterior.” (BRASIL, 2005).

negociações desnecessárias, com credores que não detém, de fato, poder de decisão. Não se mostra adequado, portanto, que o empresário em recuperação faça concessões, quando da negociação do PRJ, em favor de credores que não participam de forma relevante do jogo de insolvência.

Verdade é que a decisão acerca da forma como o credor deverá posicionar-se frente ao PRJ apresentado não consiste, apenas, na reflexão sobre o valor da moeda de pagamento na recuperação e na falência. É que, em determinadas situações, o credor deve sopesar o ganho correspondente ao prosseguimento da atividade empresarial do devedor. O empregado, nestes casos, em razão de sua incapacidade de assumir riscos em sua vida econômica, talvez seja o mais influenciado por esta reflexão. Não raro, portanto, a existência de aprovação unânime dos trabalhadores frente ao PRJ que lhes é apresentando, mesmo cientes de que, em caso de quebra, em virtude de sua posição privilegiada, certamente receberão o valor completo ou quase total de seus créditos. Os empregados não se conformam ou não são mesmo capazes de assumir o risco do desemprego, ainda que se trate de mão de obra pouco especializada que possa ser, sem dificuldade, novamente alocada.

As instituições financeiras, por sua vez, não agem com o receio de perder um cliente para a falência, em razão da alta capacidade de captação de novos correntistas ou mutuários. Sua análise costuma ser fria, literalmente calculista, sopesando, neste caso, a moeda da recuperação e a da falência, bem como os custos que serão incorridos em cada opção.

Fornecedores, que geralmente ocupam a classe dos quirografários, podem agir de forma racional, apenas e tão somente porque admitem a possibilidade da própria quebra, caso percam aquele cliente, agora em crise econômico-financeira. Outros credores desta mesma classe também podem agir intencionalmente de forma irracional, ao considerarem a disputa pessoal, optando pela quebra de seu antigo parceiro, ainda que isto lhes imponha altos prejuízos financeiros. Sobre o comportamento irracional dos agentes econômicos, ponderam Pinheiro e Saddi:

Por ser o Direito parte da estrutura social e condição necessária para que o jogo normativo se opere com regras claras, a Teoria dos Jogos trata o sistema jurídico como um todo integrado, mais do que como um conjunto isolado de leis, normas e regulamentos, que define não apenas algumas regras, como, não raro, as recompensas a serem colhidas por jogador em cada combinação de estratégias. [...] A inexistência da racionalidade

absoluta no processo de decisão configura, porém, uma dificuldade. Os comportamentos humanos não são guiados unicamente pela razão: a ela se juntam a emoção e a percepção. Daí a expressão irracionalidade imperfeita para indicar o resultado da ausência de informações num ambiente não de todo racional, exemplificado pelo comportamento de investidores em pânico, ou o de hordas (*herd behavior*), quando os investidores, seguindo o exemplo de algum formador de mercado, se retiram do mercado de modo abrupto e insensato, vendendo suas posições (ou sacando seus recursos) a qualquer custo ou amargando qualquer prejuízo. (PINHEIRO; SADDI, 2005, p. 166).

Ponto relevante que merece nova reflexão por parte dos legisladores refere-se aos locadores, nas locações de imóveis ocupados pelo empresário em recuperação. É que a inadimplência das obrigações locatícias tem contornos diversos dos das demais obrigações descumpridas na crise empresarial.⁴⁶ Este credor prefere a imediata retomada do imóvel e sua utilização por outro agente econômico, a ter que se sujeitar ao período de suspensão das ações na recuperação judicial. Outrossim, por que sujeitar-se à moeda da recuperação se a satisfação do crédito locatício poderá ocorrer através de processo executivo em face dos fiadores, com mitigação, inclusive, da proteção assegurada ao bem de família? Certamente, neste ponto, a legislação pátria mostra-se absolutamente falha ao não estabelecer normas que de fato incentivem o locador a refletir, verdadeiramente, sobre a viabilidade econômica da empresa e aprovação do PRJ.

⁴⁶ “AGRAVO INOMINADO. AGRAVO DE INSTRUMENTO. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. DECISÃO QUE DETERMINA A CONTINUIDADE DA VIGÊNCIA DO CONTRATO DE LOCAÇÃO. IMÓVEL NECESSÁRIO AO EXERCÍCIO DAS ATIVIDADES DA SOCIEDADE LIMITADA RECUPERANDA. MANUTENÇÃO DO DECISUM. RECURSO DESPROVIDO. 1. Assegurar o prosseguimento da atividade econômica da empresa em regime de recuperação judicial é medida imprescindível ao cumprimento da finalidade da lei, que impõe sacrifícios a tantos que se relacionem à empresa em condições tais. 2. Na hipótese dos autos, a atividade desempenhada pela agravada pode ser sintetizada na comercialização de automóveis, razão pela qual, inequivocamente, a preservação do local onde é realizada essa comercialização deve ser assegurada a fim de se atingir o objetivo principal, que é a superação da crise econômico-financeira da empresa. 3. No âmbito de uma análise cognitiva sumária, não merece reforma a decisão recorrida, sendo certo que, há indícios de que a falta de adoção das medidas determinadas pelo Juízo *a quo*, no que se refere à concessão, em caráter liminar, das providências requeridas pela agravada-recuperanda, possam ser prejudiciais à continuação das atividades da empresa agravada, vindo, inclusive, a inviabilizar o plano de recuperação judicial que se pretende delinear. 4. Ademais, os créditos extraconcursais, como o da agravante, têm precedência na ordem de pagamento na hipótese de quebra da empresa, nos termos do art. 84, inciso V, da Lei nº 11.101/2005.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0010480-23.2009.8.19.0000 (2009.002.11381), Relator DES. ELTON LEME, 17ª Câmara Cível, j. 13/05/2009).

3.2 Apreciação do plano de recuperação pelos credores

Na LREF, são os credores que de fato devem decidir pela concessão ou não da recuperação judicial, a fim de que a empresa seja capaz de superar uma crise econômico-financeira. São os credores, agentes que mantiveram e que, às vezes, ainda mantém relação empresarial com o devedor, que terão o direito de decidir pelo prosseguimento ou não daquela atividade negocial. Neste ponto, seguindo as modernas legislações de outros países, mostrou-se muito salutar esta evolução, se comparada a LREF com o ordenamento revogado referente às concordatas. Naquele longo período em que vigorou o Decreto-Lei n. 7.661/1945, a concordata poderia ser um benefício com gosto artificial, pois aplicava-se independentemente da efetiva análise de viabilidade econômica da empresa, concedido pela simples exibição de algumas demonstrações contábeis. Além disso, a inclusão, apenas, dos credores quirografários não se mostrava suficiente para que o remédio enfrentasse todos os males da crise empresarial.

Mas por que os credores e não o juiz? O magistrado, auxiliado por peritos, não seria capaz de julgar se a empresa ainda seria viável? Afinal, o PRJ poderia ser imposto aos credores, impedindo, por consequência, o comportamento oportunista, desleal ou egoístico de determinados credores. Se os custos transacionais dos interesses em jogo são elevados, o Judiciário poderia interferir para que a solução “mais justa” fosse alcançada? Repita-se: por que os credores e não o juiz?

Epstein, Nickles e White (1997) afirmam que a reorganização empresarial corresponde a um processo de negociação, acomodação e compromisso, o qual, em sua maior parte, será realizado fora dos tribunais. Para os autores, a tensão entre os diversos grupos de credores, suas expectativas de recebimento e o valor do patrimônio do devedor disponível, estabelecem importantes parâmetros na formatação da reorganização (EPSTEIN; NICKLES; WHITE, 1997). Por outro lado, as normas legais estabelecem os limites para que essas negociações sejam conduzidas, competindo à parte que se sentir prejudicada, por violação destas regras, recorrer ao Judiciário (EPSTEIN; NICKLES; WHITE, 1997).

O processo de recuperação somente instaura-se diante do reconhecimento da existência da incapacidade de a organização empresarial manter a estabilidade das relações contratuais das quais faz parte, por impossibilidade de adimplemento das obrigações exigíveis por seus fornecedores, empregados, o fisco e outras

necessárias ao normal funcionamento da empresa (investimentos, publicidade, etc.). O processo de recuperação, portanto, resultará na alocação de uma perda econômico-financeira que, espera-se, parte seja suportada pela empresa e o restante, necessariamente, por seus credores. O Judiciário não deve modificar a forma pela qual estas perdas são alocadas, pois não possui as informações necessárias para aferição do montante que cada parte pode suportar. O Judiciário não detém instrumentos que lhe permitam, a um custo razoável, identificar se os meios de produção pertencentes à recuperanda devem ser absorvidos por outros agentes econômicos ou se a organização já existente corresponde à melhor alternativa, a mais eficiente do ponto de vista econômico.⁴⁷ A manutenção dos empregos, por si só, não se mostra suficiente para que a recuperação seja imposta pelo juiz aos credores, pois ainda que incapazes de aceitar o risco próprio da atividade empresarial, os trabalhadores admitem esta hipótese, a possibilidade de extinção do vínculo empregatício. Estabilidade e vitaliciedade, somente no funcionalismo público, ainda sim, observados os requisitos da lei.

Por outro lado, o custo para a obtenção da informação sobre a viabilidade da empresa será diluído entre os diversos credores, cada qual obcecado pela revelação dos dados, números, relação de bens dos sócios que poderão contribuir para identificação da melhor forma de negociação do PRJ. Se a decisão fosse judicial, o interesse na obtenção das informações empresariais sobre a crise da organização seria exclusivo do magistrado. O que, por outro lado, motivaria este interesse? A atividade jurisdicional não pode sofrer interferências de acordo com as decisões que são tomadas, a fim de que haja confiabilidade na legalidade das sentenças. Contudo, se a decisão fosse atribuída, em última análise, ao magistrado,⁴⁸ é

⁴⁷ "RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESA. "PLANO" DE RECUPERAÇÃO APROVADO PELA ASSEMBLÉIA GERAL DE CREDORES.OBJEÇÃO DE UM CREDOR, QUE ENTENDE TER SIDO PREJUDICADO.Nos precisos termos do caput artigo 58 da Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005, é à assembleia geral de credores que cabe o exame da conveniência e oportunidade da aprovação do "Plano", em decisão soberana, incumbindo ao magistrado tão somente o exame do cumprimento das formalidades previstas no artigo 45 da mesma lei.Não competia ao juiz, portanto, na decisão que homologou o "Plano", examinar as objeções apresentadas, por ser isso matéria de exclusiva competência da assembleia geral.Inexiste, pois, qualquer nulidade do julgado.Recurso desprovido." (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0047459-81.2009.8.19.0000 (2009.002.45839), Relator DES. SERGIO LUCIO CRUZ, 15ª Câmara Cível, j. 26/01/2010).

⁴⁸ "AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. SENTENÇA QUE CONVOLA RECUPERAÇÃO EM FALÊNCIA. PLANO DE RECUPERAÇÃO CONDICIONAL. AUSÊNCIA DE PROVA DE QUE AS CONDIÇÕES PREESTABELECIDAS FORAM IMPLEMENTADAS. INVIABILIDADE DA EMPRESA. Agravo de instrumento interposto contra decisão proferida pelo Juízo da 2ª Vara Empresarial da Comarca da Capital que convolou a recuperação judicial em falência da agravante. A recuperação judicial tem por escopo permitir a reestruturação dos

provável que não viessem a ser reveladas as informações necessárias à decisão mais eficiente, exatamente pela inexistência de incentivos à busca destas informações.

Cooter e Ullen (2010) consideram que os advogados possuem incentivos para alinhar o interesse público com o privado, na medida em que o sucesso da demanda por eles patrocinada resultará em um benefício para si e para seus constituintes. Por outro lado, a necessária independência do Judiciário faz com que a riqueza e o poder de seus integrantes não sejam afetados por suas decisões. Desta forma, Cooter e Ullen (2010, p. 438-439) afirmam que “como o resultado de um caso decidido por um juiz independente não afeta sua riqueza ou poder, os juízes não enfrentam custos diferentes para fazer o que acham que é certo ou o que sabem ser errado.”

Um resumo superficial da situação é que os juízes têm incentivos para fazer o que é certo e fácil, enquanto os advogados têm incentivos para fazer o que é lucrativo e difícil. A perspectiva sugere como analisar o ativismo ótimo por parte dos juízes. A transferência de responsabilidade pelo desenvolvimento do caso do advogado para o juiz aumenta a independência e reduz a motivação. O maior ativismo por parte do juiz no sistema inquisitivo aumenta a independência do processo de descobrir os fatos e interpretar as leis, enquanto o maior escopo dos advogados, no sistema contraditório, fortalece a busca por fatos e argumentos. (COOTER; ULLEN, 2010, p. 438-439).

Cooter e Ullen (2010) concluem que os advogados, portanto, tendem a ser diligentes, mas tendenciosos na busca de informações. Já os magistrados

empresários individuais e das sociedades em crise, em reconhecimento à função social da empresa e em homenagem ao princípio da preservação da empresa. Todavia, a recuperação só deve ser facultada aos devedores que realmente se mostrarem em condições de se recuperar. Se a situação de crise que acomete o devedor é de tal monta que se mostra insuperável, o caminho da recuperação lhe deve ser negado, não restando alternativa a não ser a decretação de sua falência. No caso em questão, constata-se que o Juízo *a quo*, com muita propriedade, diligência e perspicácia, observou a inviabilidade da empresa. De nada adianta demonstrar a relevância sócio-econômica regional da atividade do devedor, se o descompasso entre o ativo e passivo, bem como o diminuto faturamento anual, deixam entrever a inviabilidade da empresa, sublinhado com ênfase pela magistrada de 1º grau. A lei de regência (Lei n.º 11.101/2005) não prevê a possibilidade de aprovação do plano de recuperação judicial com votos condicionais. De fato, infere-se da ata da última Assembleia Geral de Credores, realizada em 22.06.2009, que os credores reais (os maiores representando 80% do valor dos créditos), isto é, a FINEP e o BDMG, estabeleceram inúmeras condições à aprovação do plano de recuperação judicial, que, diante do que consta nos autos, não foram devidamente implementadas pela agravante. Assim sendo, não obstante a falta de previsão legal dos votos condicionais, a agravante não comprovou, de forma cabal, que implementou as aludidas condições, não havendo, pois, como exercer o direito condicional. Recurso a que se nega seguimento, com esteio no art. 557, caput do CPC.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0042010-45.2009.8.19.0000 (2009.002.39733), Relator DES. MARCOS BENTO DE SOUZA, 15ª Câmara Cível, j. 08/04/2010).

costumam realizar buscas lassas e não tendenciosas de informações. (COOTER; ULLEN, 2010). “Assim, os advogados tendem a fazer observações tendenciosas de x com pouca variância, enquanto juízes independentes tendem a realizar observações erráticas e sem tendenciosidade de x .” (COOTER; ULLEN, 2010, p. 439).⁴⁹

Por outro lado, os credores, por uma questão muitas vezes de sobrevivência são estimulados a agir de forma implacável na superação desta assimetria informacional. Como regra, serão vários os credores empenhados nesta missão, o que ensejará evidente diluição dos custos na busca de informações sobre a viabilidade ou não da empresa, sobre sua posição em caso de falência do devedor. Ademais, não será o juiz que suportará as externalidades negativas decorrentes de uma decisão infeliz (ineficiente) no processo de recuperação, mas os credores.

Neste sentido, pondera Saddi:

No que tange a processos falimentares, a governança corporativa caracteriza-se como o meio pelo qual aqueles que detêm crédito contra a empresa devedora participam ativamente dos processos que estão em andamento. Tendo em vista que os credores são os maiores interessados na melhor viabilização de ativos, o legislador, com o fito de maximizar os resultados, abre espaço para que os próprios credores não somente participem da tomada de decisões importantes, como também fiscalizem o bom andamento do processo. Nesse contexto, é que surge a Assembleia de Credores na legislação brasileira, um dos órgãos que possibilitam a transferência do poder de decisão de assuntos indispensáveis à boa condução dos processos aos credores. (SADDI, 2009, p. 285).

São eles que, diretamente relacionaram-se com o empresário devedor, que possuem as informações sobre sua capacidade produtiva, sobre a fungibilidade ou não de seus meios de produção, sobre a possível iliquidez de seu patrimônio em caso de liquidação judicial, sobre o interesse do mercado em adquirir o negócio como um todo, em face da expectativa sobre o aviamento, após a injeção de novos recursos financeiros. Aliás, sobre este sobrevalor do estabelecimento empresarial, afirma Féres:

Como já referido, o estabelecimento é uma universalidade funcionalmente apta. Esta sua característica é diretamente proporcional à sua organização; quanto maior o nível organizacional, maior também é a aptidão da *azienda* para o exercício da atividade do empresário. A organização cria, assim, qualidades específicas para o todo da universalidade, diferentes daquelas dos elementos singularmente

⁴⁹ Variável relevante para uma disputa jurídica.

considerados. Nesse contexto, nasce a ideia do *aviamento*, que pode ser compreendido como o sobrevalor decorrente da atividade de organização do empresário. (FÉRES, 2007, p. 33).

Por sua vez, Peixoto pondera:

Para *João Eunápio Borges*, aviamento seria o grau de eficiência, a qualidade que tem o estabelecimento de dar lucros. Detalhando mais a ideia, *Hernani Estrella*, após atribuir à organização a função de imprimir unidade aos diferentes bens do fundo de comércio, dando-lhes, em conjunto, “aquela especial aptidão funcional, condizente com a finalidade produtora do estabelecimento”, esclarece que aviamento seria, na prática mercantil, o fundo de comércio próspero e lucrativo ou, em outras palavras, o resultado máximo da organização. Trata-se, portanto, conclui o mestre gaúcho, de uma qualidade ou atributo do fundo de comércio. (PEIXOTO, 1993, p. 123).

E prossegue:

Já *Oscar Barreto Filho*, forte em *Mario Rotondi*, sustenta que “o aviamento, compreendido como força inicial (no sentido físico) ou de inércia, acumulada em cada estabelecimento concreto, mediante a adaptação de todos os elementos singulares da produção e da atividade pessoal do empresário às exigências do mercado, constitui energia que se pode teoricamente distinguir, mas que na prática é imanente e indissolúvel, não só nos elementos singulares do estabelecimento (bens e serviços), mas também na própria pessoa do titular, como qualidades do sujeito (o trabalho, a lhanza, a correção, a capacidade).” Daí poder-se distinguir duas espécies de aviamento: o objetivo, que se manifesta como atributo da universalidade de fato, inerente às suas qualidades, à sua organização e também à atividade do fundador, e o subjetivo, que deriva da pessoa e do prestígio do titular. (PEIXOTO, 1993, p. 123).

Estabelecida a premissa de que a decisão mais eficiente sobre o prosseguimento da empresa caberá aos credores, os quais mantiveram relação direta e pessoal com o devedor, há outra indagação: a assembleia geral de credores é mesmo necessária para que ocorra a deliberação sobre o PRJ? Na AGC, os credores realmente deliberam, discutem as propostas contidas no PRJ ou apenas manifestam decisões já tomadas?

As indagações sobre a necessidade de realização da AGC surgem diante da constatação de que, em alguns países, este órgão não existe, podendo cada credor manifestar-se nos autos, ou após ser procurado pelo devedor em busca de adesão ao seu PRJ. Afinal, os credores poderiam manifestar-se através de petição, uma vez intimados acerca da juntada do PRJ. Neste ponto, parece que o sistema brasileiro reúne o melhor instrumento de deliberação.

É bem verdade que vários credores, geralmente os maiores, tomarão sua decisão pela aprovação, rejeição ou modificação do PRJ em momento bem anterior à realização da AGC, em alguns casos, na fase pré-processual, se o plano de superação da crise não for apresentado com nenhuma inovação relevante. Destarte, grupos de credores costumam acenar para uma conduta cooperativa pré-AGC, a fim de que possam compartilhar informações e, desde o início, obter a sinalização sobre a forma como os demais credores votarão.

Por sua vez, os pequenos credores nem sempre se empenharão, de forma contundente, na obtenção de informações sobre a situação empresarial do devedor, pois os custos podem superar o valor de seu crédito multiplicado pela probabilidade de adimplemento. Estes credores, contudo, na AGC, poderão ter acesso a informações relevantes, durante os debates que são travados. Embora o peso de seu voto, no cômputo por crédito, seja pequeno, não se deve esquecer que a aprovação do PRJ também exige maioria por cabeça dos credores presentes à AGC. Estes pequenos credores, destarte, não podem ter o peso de seus votos desprezado, seja pelos maiores credores, seja pelo devedor em recuperação.

Assim, a realização da AGC mostra-se necessária para que, a um custo relativamente pequeno, suportado em sua maior parte pela recuperanda, seja oportunizada a chance para encontro e discussão por todos os credores sobre a viabilidade da empresa em crise e de aceitabilidade do PRJ. A não realização da AGC, no Brasil, resultaria em participação judicial de uma fração menor de credores, na decisão sobre a recuperação do empresário em crise e mesmo em morosidade da decisão sobre a concessão ou não do benefício.

Hart (1999) propõe formas alternativas de deliberação sobre o futuro da empresa em reorganização. Na primeira delas, sugere que a empresa seja levada a leilão, podendo o interessado oferecer, em pagamento, dinheiro ou mesmo valores mobiliários, em favor dos credores. Desta forma, seria possível capitalizar e reorganizar a empresa. (HART, 1999). Como uma segunda opção, o autor sugere a designação de uma pessoa militante em demandas falimentares (*"trained bankruptcy practitioner"*), a quem incumbiria conduzir a empresa e substituir seus diretores, seus administradores. (HART, 1999). Este profissional seria encarregado de elaborar o plano de recuperação para reorganizar a empresa ou liquidá-la judicialmente. Na terceira opção, Hart (1999) sugere que os credores, já transformados em sócios da

sociedade empresária em crise, tomariam a decisão sobre o destino da empresa, observadas as regras de deliberação societária.

Nas três formas propostas, considera Hart (1999, p. 11, tradução nossa) que “o futuro da empresa é decidido por um grupo homogêneo – os novos sócios – os quais têm um incentivo forte para votar de uma maneira que maximize o valor presente da empresa”.⁵⁰

3.3 Segurança jurídica e os quóruns de aprovação dos artigos 45 e 58, § 1º da Lei n. 11.101/2005

A LREF estabelece, em seu artigo 45,⁵¹ o quórum para aprovação do PRJ pelos credores reunidos em assembleia, a fim de que, posteriormente, por sentença, seja concedida a recuperação. De fato, a concessão do benefício e a novação das obrigações do empresário devedor, nos termos propostos no PRJ, dependerão de decisão judicial, muito embora tenham os credores, do ponto de vista legal, a última palavra. O juiz, então, seria um mero homologador da decisão tomada em AGC?

Aragão e Bumachar posicionam-se da seguinte forma:

Assim, apesar de o novo regime retirar do juiz parte do poder de intervenção na decisão concreta referente ao destino da empresa, fazendo com que a matéria passe a ter um enfoque econômico, em detrimento do processualismo exacerbado, a Assembleia Geral de Credores continua sendo órgão deliberativo e, justamente, pelo fato de a deliberação depender de homologação judicial para produzir efeito, tal assembleia não possui poder decisório final, o qual continua, em última análise, cabendo ao magistrado, diante dos conflitos que, inequivocamente, surgirão nesse tipo de conclave.

Ainda nesse particular, alguns doutrinadores, no exame da nova legislação falimentar, chegam a entender que o juiz não deve examinar sequer o conteúdo da deliberação que lhe é levada para homologação. Todavia, tal afirmativa não parece condizente com o pretendido pelo legislador, pois se assim fosse a decisão homologatória seria absolutamente desnecessária. O magistrado não só pode como deve examinar o conteúdo das deliberações tomadas na Assembleia Geral de Credores e que lhe são levadas à

⁵⁰ The firm's future is decided by a homogeneous group – the new shareholders – who have a strong incentive to vote for an outcome that maximizes the firm's net present value.

⁵¹ “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. Na classe prevista no inciso I 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 quórum de deliberação se o plano de recuperação judicial não alterar o valor ou as condições originais de pagamento de seu crédito.” (BRASIL, 2005).

apreciação, notadamente no que diz respeito ao plano de recuperação judicial, evitando dessa forma que tenha como ato jurídico eficaz um plano de recuperação judicial que, por exemplo, contenha disposições contrárias à ordem pública.

Nesse contexto, nas situações mais relevantes a decisão do magistrado será precedida de uma negociação entre o devedor e seus credores, conferindo a estes uma participação ativa, o que sem dúvida, propicia mais legitimidade, transparência e segurança ao processo de falência e recuperação de empresa. (ARAGÃO; BUMACHAR, 2006, p. 115).

O referido dispositivo legal exige que as três classes em que se divide a AGC, devam aprovar o PRJ, sendo que na classe I, a dos credores trabalhistas, a aprovação dependerá de manifestação favorável da maioria simples (por cabeça) dos credores presentes à assembleia. Como já foi destacado, nesta classe, em um primeiro momento, o valor do crédito individual de cada credor não é relevante.

Já no tocante às classes II e III, por outro lado, somente há que se falar em aprovação do PRJ, na hipótese de ser alcançada a dupla maioria, maioria qualificada, correspondente ao voto de mais da metade dos credores presentes à ACG, de cada uma das referidas classes, e desde que a soma do valor dos respectivos créditos corresponda a mais da metade do valor total dos créditos presentes destas classes.

Evidente, portanto, a relevância da interação entre os credores das três classes em que se dividirá a AGC, em face da manifesta dificuldade em se obter a aprovação do PRJ, nos termos do artigo 45 da LREF. Na classe I, como regra, o PRJ é aprovado, muitas vezes de forma unânime, pois seus integrantes preferem afastar a falência evitando o desemprego. Outrossim, por força de norma legal, os credores da classe I deverão receber seus pagamentos dentro do prazo máximo de um ano contado da concessão da recuperação.

O credor da classe II, geralmente um ou alguns poucos credores, pode fazer uma análise simples sobre a moeda de pagamento estabelecida no PRJ, em razão de sua nova posição na ordem de pagamento, em caso de decretação de falência. Afinal, de acordo com a LREF, os credores com garantia real serão preteridos, apenas, pelos credores extraconcursais e trabalhistas, estes últimos limitados a 150 salários mínimos por credor. Aliás, quanto a esta restrição, Féres entende tratar-se de verdadeira proteção estabelecida em favor do próprio credor trabalhista:

Ademais, beneficia os próprios trabalhadores, sobretudo aqueles cujos créditos são de pequena monta. É que, não havendo recursos bastantes ao atendimento de todos os credores trabalhistas, a legislação determina que

se proceda ao rateio, entre eles, daquilo que existir de ativos, na proporção dos respectivos créditos.

A limitação, a rigor, dedica-se muito mais à tutela dos credores trabalhistas do que à daqueles de outras categorias, pois se trata de restrição a valores individuais, e não globais. Não há um limite, sequer percentual, em relação ao montante total dos ativos, o que pode continuar gerando quebras em que só trabalhadores têm seus créditos realizados. (FÉRES, 2005, p. 3).

O credor da classe II deverá simular qual será a melhor decisão acerca do PRJ considerando o fato de que, em sua classe, segunda dentre os credores concursais na falência, o pagamento estará limitado ao valor do bem dado em garantia. E que valor é este? De acordo com a LREF, será aquele correspondente à importância efetivamente arrecadada com sua venda durante o processo de falência,⁵² que, como se sabe, poderá corresponder a uma pequena fração de seu real valor de mercado. Assim, o cenário do credor com garantia real, em caso de convocação da recuperação em falência, na hipótese de o PRJ não ser aprovado, pode ser desanimador, se o valor do bem gravado em seu favor possuir valor próximo do respectivo crédito. A diferença entre o valor de mercado do bem e aquele pelo qual será efetivamente arrecadado na liquidação que se dará no processo falimentar pode inibir a rejeição do PRJ por esta classe.

Ainda no que se refere à negociação envolvendo os credores da classe II, é provável que os custos de transação sejam reduzidos em função do pequeno número de integrantes desta classe. Serão poucos credores da mesma classe para negociarem em bloco sua intenção de voto. Por outro lado, os negociadores que representem os interesses do empresário devedor também terão que negociar com apenas um ou com um pequeno grupo de credores desta classe. No que tange à classe III, tudo pode complicar.

Excluídos os credores trabalhistas e com garantia real, todos os demais se reúnem na classe III, vale dizer, credores com privilégio especial, privilégio geral, quirografários, subquirografários e subordinados. Esta classe costuma ser volumosa, não só em número de credores, mas também em valor total de seus créditos. Extremamente elevados, portanto, os custos de transação para obtenção de informações e, por consequência, negociais enfrentados nesta classe III, seja entre

⁵² “Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem: [...] II - créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado; [...] § 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.” (BRASIL, 2005).

seus integrantes, seja nas tratativas envolvendo os credores e o empresário devedor.

O pequeno credor integrante da classe III deverá ser capaz de atualizar suas informações acerca da situação patrimonial do devedor, sobre a viabilidade da empresa e sobre a estratégia que será adotada pelos demais credores, durante a tramitação do processo de recuperação. Já os credores integrantes desta classe, titulares de crédito de valor relevante, provavelmente serão procurados pelo devedor em recuperação, a partir da publicação do despacho que defere o processamento da recuperação, tendo em vista o início do prazo de sessenta dias para apresentação do PRJ nos autos. Nestes encontros, será possível perceber as intenções dos participantes, a predisposição dos credores em suportar as externalidades negativas decorrentes da implementação do plano. Inicia-se a contabilização dos prováveis votos a favor e contra o PRJ e as principais peças sobre o tabuleiro.

Destaque-se que a LREF admite uma hipótese de concessão da recuperação judicial mesmo que o PRJ não seja aprovado por todas as classes de credores em que se dividir a AGC, cuidando-se de verdadeiro quórum alternativo. O artigo 58, em seu parágrafo 1º trata da segunda hipótese de aprovação do PRJ, mesmo não tendo sido alcançados os requisitos do artigo 45. Ao contrário do que ocorre em outros países, não parece ter o legislador conferido ao juiz a competência para decidir se a recuperação deve ou não ser concedida. É verdade que a novação das obrigações do devedor em recuperação somente ocorrerá nos termos do PRJ, caso seja proferida decisão judicial concedendo o benefício. Contudo, no sistema adotado pelo país, efetivamente, dependerá a concessão da manifestação dos credores. Afinal, se nenhuma objeção for apresentada ao PRJ, a recuperação será concedida. Do contrário, a AGC será convocada, dependendo a concessão da recuperação da observância de um dos dois quórums de deliberação estabelecidos na LREF, em seu artigo 45 ou, em caso de não atendimento de seus requisitos, no artigo 58, § 1º.

Munhoz considera que a lei não outorga ao juiz uma faculdade, no que se refere à concessão da recuperação judicial, nas seguintes palavras:

Não cabe ao juiz, portanto, nenhuma margem de discricionariedade a respeito da matéria ou, em palavras mais precisas, não há na lei, quanto a esse aspecto, conceitos abertos (chamados conceitos indeterminados) que confiram ao juiz margem ampla de interpretação para a emissão dos respectivos juízos de legalidade. Assim, uma vez preenchidos os requisitos da Lei, que nesse aspecto não adota nenhuma cláusula aberta ou conceito

indeterminado, e aprovado o plano pelos credores, cumpre ao juiz conceder a recuperação; se, por outro lado, não se configurar tal hipótese, cabe ao juiz decretar a falência. (MUNHOZ, 2006, p. 287).

Por sua vez, Aragão e Bumachar entendem que a lei concedeu ao magistrado um poder discricionário, no que concerne à concessão da recuperação judicial com fundamento no disposto no artigo 58, § 1º da LREF:

No entanto, apesar do esforço do legislador que, com a adoção do *cram down*, pretendeu evitar a supremacia de uma classe de credores sobre as demais, o fato é que para a aprovação do plano sem que tenha havido a concordância de todas as classes de credores, nos termos determinados em lei, o devedor terá que atingir quórum mínimo para ter o seu plano aprovado pelo juiz. Além disso, terá a árdua tarefa de convencer o mesmo juiz da viabilidade da empresa e do plano apresentado, já que a exceção contida no art. 58 da LRE pode ser exercida de maneira discricionária pelo magistrado. (ARAGÃO; BUMACHAR, 2006, p. 123).

O magistrado não dispõe de incentivos adequados para perquirir acerca da real capacidade da empresa de superação de sua crise. Ainda que tivesse, por outro lado, o acesso a estas informações, a alta remuneração de seus auxiliares, certamente, ocasionaria um alto custo que seria absorvido exclusivamente pelo Judiciário. Os credores poderiam interferir de forma oblíqua na decisão judicial, mas não teriam a palavra final.

A objetividade na fixação das normas para que a recuperação seja concedida torna a regra do jogo mais clara, servindo seus requisitos de orientação para as negociações realizadas entre o empresário devedor e seus credores. A segurança jurídica impõe-se, a fim de que a LREF atenda seu principal objetivo, qual seja, facilitar a negociação entre credores e devedores, a ponto de que a busca individual e mesmo não cooperativa entre os credores permita que a solução de mercado seja alcançada, relativa à continuidade ou não da empresa. A mitigação da vontade dos credores manifestada em conformidade com os critérios legais, através da intervenção judicial, importa em redução da previsibilidade sobre a chance de obtenção da recuperação judicial, dificultando a negociação entre os agentes econômicos e o empresário devedor. Afinal, a decisão judicial estaria impregnada de forte grau de subjetivismo do magistrado sobre a viabilidade da empresa, ainda que orientado por especialistas.⁵³

⁵³ "RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESA. "PLANO" DE RECUPERAÇÃO APROVADO PELA ASSEMBLÉIA GERAL DE CREDITORES. OBJEÇÃO DE UM CREDOR, QUE ENTENDE TER SIDO

Pimenta e Lana fazem a seguinte ponderação sobre o tema:

Certo é que a atividade do Poder Judiciário, ao decidir questões afetas ao direito civil, influencia diretamente a economia, pois, quanto maior a racionalidade e confiança no sistema civil, maior o desenvolvimento econômico e social de nosso país.

[...] Quanto aos Direitos de Propriedade e sua essência, conclui-se pela sua interrelação, bem como ser mais economicamente eficiente se delimitar quem é (são) exatamente o(s) proprietário(s) de determinado bem escasso. Isso, pois, ao serem invocados os Direito de Propriedade, resulta-se na melhor e mais eficiente utilização do bem escasso. (PIMENTA; LANA, 2010, p. 131).

No mesmo sentido, destaca Fernandes:

De outro lado, a previsibilidade das regras de repartição dos riscos deve ser clara na legislação falimentar. Os credores e terceiros interessados estão frequentemente em condições para gerir os seus riscos quando a aplicação dessas regras é bastante previsível. No entanto, quando as regras ou sua execução são dificilmente previsíveis, todos os credores e terceiros interessados perdem a confiança e estão menos dispostos a investir e, em especial, para conceder crédito. (FERNANDES, 2008, p. 103).

A legislação pátria, ao estabelecer critérios objetivos de aprovação do PRJ pelos credores, e não pelo magistrado que presida o processo de recuperação, permite que os participantes possam estabelecer suas estratégias estimando a real probabilidade de obtenção do benefício. Neste caso, as negociações sobre o PRJ, sobre a forma pela qual as obrigações do empresário devedor serão novadas, serão facilitadas em razão da previsibilidade das consequências decorrentes da recusa ou aceitação das novas condições contidas no referido plano.

Aliás, acerca do rigor da legislação falimentar e da necessidade de o magistrado observar os requisitos legais, especialmente cuidando-se de pedido de quebra, já teve a jurisprudência oportunidade de manifestar-se:

O valor do crédito revelador da impontualidade não pode ser tomado como critério para o acolhimento ou não do pedido de falência. A Lei nada dispõe a respeito, não podendo o juiz adiantar-se ao legislador, e erigir à categoria

PREJUDICADO. Nos precisos termos do *caput* artigo 58 da Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005, é à assembléia geral de credores que cabe o exame da conveniência e oportunidade da aprovação do "Plano", em decisão soberana, incumbindo ao magistrado tão somente o exame do cumprimento das formalidades previstas no artigo 45 da mesma lei. Não competia ao juiz, portanto, na decisão que homologou o "Plano", examinar as objeções apresentadas, por ser isso matéria de exclusiva competência da assembléia geral. Inexiste, pois, qualquer nulidade do julgado. Recurso desprovido." (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0047459-81.2009.8.19.0000 (2009.002.45839), Relator DES. SERGIO LUCIO CRUZ, 15ª Câmara Cível, j. 26/01/2010).

de normas jurídicas suas convicções pessoais. [...] Nem se diga que a execução deve ser feita do modo menos gravoso para o devedor. Essa regra serve para as execuções singulares, caracterizadas pela solvência do devedor. Para os casos de insolvência, no entanto, os interesses em jogo não se restringem aos dos participantes do processo pré-falimentar. Neste, se atendida a pretensão do credor requerente, abre-se oportunidade à participação de todos os credores, que serão convocados ao juízo universal da falência. O credor requerente, pois, ao pleitear a quebra, não pede para si apenas. A sentença, que postula, atingirá os interesses de toda a coletividade de credores. (SÃO PAULO, 2001, Apelação n. 9170813-10.2000.8.26.0000, Relator Desembargador Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, 7ª Câmara de Direito Privado, j. 8/08/2001).

Vale destacar que a legislação norte-americana, em seu artigo 1129(b), conforme destaca Baird (2006), prevê a possibilidade de a reorganização empresarial ser concedida, embora o PRJ não tenha obtido a aprovação de todas as classes em que se dividiram os credores, desde que ele seja “justo e equitativo”.⁵⁴

Baird (2006) esclarece que, por exemplo, um PRJ não estabelecerá uma discriminação injusta, na classe que o rejeitou, ainda que um dos credores receba seu crédito em dinheiro e outro através de notas promissórias. Há, no entanto, a necessidade de justificativa que se fundamente em um critério justo para que este tratamento seja diverso (BAIRD, 2006). O autor destaca que, em última análise, a exigência de que o PRJ seja justo e equitativo garante a observância da regra da prioridade absoluta, na medida em que o pagamento dos credores sujeitos à reorganização empresarial deverá observar a ordem de preferência legal (BAIRD, 2006). Outrossim, os credores deverão ser satisfeitos antes que algum pagamento seja realizado em favor dos sócios.

Sobre o tema, afirma Munhoz:

[...] o requisito de que o plano seja *fair and equitable* dirige-se às relações verticais, ou seja, entre as diversas classes de credores. O significado desse princípio é minudentemente concretizado por meio de regras previstas no § 1129(b) (2) do BC, que variam segundo as seguintes classes de credores afetadas pelo plano: (i) *secured creditors*; (ii) *unsecured creditors*; e (iii) *interests*. Não é objetivo do presente trabalho o exame mais aprofundado dessas disposições, mas vale mencionar, a título ilustrativo, uma das condições para que o plano seja considerado *fair and equitable* em relação a uma classe de credores não-privilegiados (*unsecured creditors*): não prever o pagamento de nenhum valor a uma classe de credores com prioridade inferior na classificação dos créditos, salvo se a classe prioritária receber o pagamento integral de seus créditos (§ 1129(b) (2) (B) (ii), BC). Trata-se da aplicação do princípio da *absolute priority rule* para os créditos não privilegiados, assim explicada pela Suprema Corte norte-americana: “*a dissenting class of unsecured creditors must be provided of in full before any junior claim can receive or retain any property under a reorganization plan*”.

⁵⁴ “*Fair and equitable*”, em tradução livre.

Assim, por exemplo, se o plano de recuperação rejeitado por uma determinada classe de credores previu pagamentos para uma classe de credores com prioridade inferior, a despeito do não-pagamento integral dos valores devidos à primeira, o juiz não poderá superar o veto manifestado por esta ao plano, vez que este não será considerado *fair and equitable*. (MUNHOZ, 2006, p. 290).

Pode-se perceber que o artigo 58, § 1º da LREF⁵⁵ não estabelece nenhum requisito, cuja observância possibilite o cumprimento da regra da prioridade absoluta. Afinal, nos incisos do referido dispositivo legal, bem como no contido no § 2º, há normas que estabelecem a observância de um tratamento paritário entre credores de uma mesma classe (da classe que rejeitou o PRJ). Contudo, nada impede que a recuperação judicial seja concedida, mesmo diante do veto de uma das classes, que se fundava em PRJ que favorecia determinada classe em detrimento de outra que, em caso de falência, seria satisfeita primeiramente. A LREF exige, apenas, que não haja tratamento diferenciado entre os credores da classe que rejeitou o PRJ.

Epstein, Nickles e White (1997) destacam que, além de o PRJ ser justo e equitativo, para que a recuperação seja concedida, apesar do veto de uma das classes, ele não poderá ser injustamente discriminatório.⁵⁶ Epstein, Nickles e White (1997) afirmam que este segundo requisito não se encontra definido em lei e que a história legislativa norte-americana sugere que ele teria por objetivo proteger os credores contra um tratamento que importasse em uma discriminação injusta entre as classes de credores.

De fato, a concessão da recuperação judicial depende da anuência e concordância da grande maioria da massa de credores, observados os quóruns deliberativos estabelecidos na LREF. No entanto, o credor não está impedido de

⁵⁵ “Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembléia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei. § 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 assembléia, tenha obtido, de forma cumulativa: I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembléia, independentemente de classes; II – a aprovação de 2 (duas) das 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.” (BRASIL, 2005).

⁵⁶ “*Discriminate unfairly*”, em tradução livre.

promover o pedido de falência, logicamente, desde que ainda não tenha sido deferido o processamento da recuperação. Neste sentido:

Ora, é evidente que, se o credor pleiteia a falência de devedor comerciante, alegando a impontualidade deste, e instrui seu pedido de acordo com os ditames legais, está presente a condição do interesse processual, uma vez que esse resultado não poderia ser atingido pela atuação extrajudicial do demandante. Não há falar-se, pois, em falta de interesse processual.

Mesmo que se adicione ao acima mencionado a utilidade da medida, ainda assim estará presente a condição do interesse processual. É que o decreto de falência do devedor impontual é medida que interessa a toda a coletividade de credores. Note-se que a relação processual, a partir do decreto de falência, transmuda-se substancialmente, passando a referir-se não mais apenas ao credor requerente da falência e ao devedor requerido, mas a este e a todos os seus credores.

Por outro lado, não cabe ao Juiz, e sim à parte, decidir qual a prestação jurisdicional que irá pleitear. Se pode ingressar com processo de execução ou com pedido de falência, é a ele, credor, que incumbe optar. Pode ser que, de antemão, saiba que nada irá receber. Diante dessa constatação, não faria sentido obrigá-lo a, contra sua vontade, ajuizar processo de execução, ao invés de pedido de falência. (SÃO PAULO, Apelação n. 9144758-22.2000.8.26.0000, Relator Desembargador Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, 7ª Câmara de Direito Privado, j. 13/09/2000).

Pelo exposto, possível concluir que a segurança jurídica, durante a tramitação do processo de recuperação, dependerá diretamente da observância e efetividade dada às regras da LREF que cuidam dos quóruns de aprovação do PRJ que não podem ser modificadas pelo magistrado.

3.4 Cooperação entre credores?

Seria possível supor que os credores sujeitos à recuperação judicial poderiam (ou deveriam) agir de forma cooperativa, a fim de que fosse possível dividir o excedente gerado por este tipo de comportamento, mesmo admitindo-se o fato de que cada um deles deseja satisfazer seus próprios interesses? Em tese, a cooperação entre credores de uma mesma classe, em busca de um posicionamento em bloco sobre o PRJ, mostra-se possível e interessante, no que se refere ao poder de negociação que este grupo terá perante o devedor em recuperação. Neste caso, a busca de uma coalizão entre os credores desta classe poderá favorecer o grupo como um todo. No entanto, a questão parece complicar-se ao admitir-se a possibilidade de cooperação entre credores de classes distintas, ou melhor, entre as três classes em que se divide a AGC para apreciação do PRJ. Afinal, em face da crise enfrentada pela empresa em recuperação, a melhoria das condições de

pagamento propostas para uma das classes, possivelmente, ocasionará alguma perda para a outra. Se a quebra pode favorecer uma classe, também poderá prejudicar outra.

Sobre jogos cooperativos Sztajn trata da interação entre integrantes de um mesmo grupo nos seguintes termos:

Objetivos comuns entre duas ou mais pessoas incitam-se a se associarem para facilitar escopo comum. Por isso que a repartição de vantagens adicionais às previstas inicialmente, e que venham a materializar-se ao longo do período em que estejam associadas, pode ser factível. A manutenção da cooperação ao longo do tempo serve para estimular novos acordos para redistribuir ganhos e perdas gerados por fatores imprevistos ou imprevisíveis. [...] Mesmo no conflito pode haver momentos em que racional será cooperar, negociar sobre disputar é melhor. (SZTAJN, 2004, p. 224-225).

Sobre a aplicação da teoria dos jogos às relações contratuais, pondera Timm:

Nesta realidade que o mercado, as partes contratantes são e devem ser individualistas (pelo menos em contratos empresariais, talvez não em pactos de família). As partes estão, por óbvio, tentando concretizar um melhor negócio. A teoria dos jogos, para além de explicar o comportamento dos contratantes, contribui para a abordagem normativa do direito contratual e para sustentar a necessidade de se criar incentivos à cooperação, que tende a gerar um saldo positivo a ser dividido entre as partes. (TIMM, 2008, p. 82-83).

Pimenta (2006a) afirma que, na hipótese de crise de sua atividade, o empresário não será capaz de manter o exercício da empresa, caso não haja um esforço conjunto dos demais envolvidos. Desta forma, “estes grupos de interesses organizados, por sua vez, somente se sentirão compelidos à recuperação da empresa se também vislumbrarem na manutenção dela a escolha mais eficiente para si próprios.” (PIMENTA, 2006a, p. 74).

Interessante notar, que por tratar-se de um jogo de informação incompleta, a interação entre os agentes econômicos que participam do processo recuperatório pode ensejar mudanças de estratégias, no que concerne à formação de coalizões, conforme a fase em que se encontre o processo. É bem provável que o objetivo maior na formação das alianças seja a simples diminuição dos custos de obtenção de informações sobre a forma como os demais credores comportar-se-ão diante do provável PRJ, ainda em fase de elaboração, bem como acerca de informações patrimoniais do devedor em crise, sobre sua efetiva capacidade de soerguimento.

Em determinadas fases do processo de recuperação, é possível que os interesses das três classes sejam convergentes, justificando, ao menos a princípio, uma atuação em bloco.

Assim, pode-se afirmar que o jogo cooperativo entre as classes em que se divide a AGC, no que concerne à apreciação do PRJ, mostra-se adequado, em verdade, obrigatório, a fim de que sejam reduzidos os custos inerentes à busca de informações patrimoniais da sociedade empresária em recuperação ou de seus sócios.

Durante a fase de suspensão das ações e execuções movidas em face da recuperanda, em virtude da publicação do despacho que defere o processamento do pedido de recuperação, parece haver um cenário propício para alianças, inclusive entre as diversas classes. Afinal, durante o período do *stay*, ações individuais de credores sujeitos à recuperação não poderão tramitar, impedindo que um determinado grupo favoreça-se em detrimento de outro⁵⁷. Obviamente, a situação será completamente oposta, caso o referido prazo de proteção da recuperanda vença sem que o PRJ tenha sido apreciado pela AGC ou se, já tomada a decisão favorável à reorganização empresarial, ainda não tenha sido proferida sentença

⁵⁷ A jurisprudência, por sua vez, tem considerado possível a prorrogação do prazo de 180 dias de suspensão das ações e execuções movidas contra o devedor: "CONFLITO POSITIVO DE COMPETÊNCIA. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. AÇÃO DE REINTEGRAÇÃO DE POSSE. SUSPENSÃO DAS AÇÕES E EXECUÇÕES. PRAZO DE CENTO E OITENTA DIAS. USO DAS ÁREAS OBJETO DA REINTEGRAÇÃO PARA O ÊXITO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO. 1. O *caput* do art. 6º, da Lei 11.101/05 dispõe que "a decretação da falência ou 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". Por seu turno, o § 4º desse dispositivo estabelece que essa suspensão "em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação". 2. Deve-se interpretar o art. 6º desse diploma legal de modo sistemático com seus demais preceitos, especialmente à luz do princípio da preservação da empresa, insculpido no artigo 47, que preconiza: "A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica". 3. No caso, o destino do patrimônio da empresa-ré em processo de recuperação judicial não pode ser atingido por decisões prolatadas por juízo diverso daquele da Recuperação, sob pena de prejudicar o funcionamento do estabelecimento, comprometendo o sucesso de seu plano de recuperação, ainda que ultrapassado o prazo legal de suspensão constante do § 4º do art. 6º, da Lei nº 11.101/05, sob pena de violar o princípio da continuidade da empresa. 4. Precedentes: CC 90.075/SP, Rel. Min. Hélio Quaglia Barbosa, DJ de 04.08.08; CC 88661/SP, Rel. Min. Fernando Gonçalves, DJ 03.06.08. 5. Conflito positivo de competência conhecido para declarar o Juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo competente para decidir acerca das medidas que venham a atingir o patrimônio ou negócios jurídicos da Viação Aérea São Paulo – VASP". (BRASIL, STJ. Conflito de Competência n. 79.170/SP, Relator Ministro CASTRO MEIRA, Primeira Seção, j. 10/09/2008, DJe de 19/09/2008, RT v. 878 p. 141).

concessiva da recuperação. Vencido o prazo de cento e oitenta dias, cada credor poderá tomar as medidas individuais para obter a satisfação de seus créditos.

58

Altamente complexa é, por outro lado, a interação entre os credores das diversas classes, caso venha a ser realizada a AGC para apreciação do PRJ. Em momento anterior, a objeção manifestada por qualquer credor, conforme sua fundamentação, pode sinalizar ao devedor (e aos demais credores) que tipo de modificação sua proposta deverá sofrer para que seja aceita, em face da revelação formal da irresignação deste credor. Neste momento do processo, todos aqueles que se sujeitarão ao PRJ farão a análise sobre o peso da moeda da recuperação e o da falência, além de sopesar a relevância da manutenção das relações empresariais com o devedor.⁵⁹ Afinal, fornecedores “devem estar cientes de que abrir mão de algum valor ou direito que tenham contra o empresário em crise, pode ser a escolha mais eficiente, se houver a perspectiva de que, com a recuperação da empresa, possam manter o parceiro empresarial e transações contratuais futuras.” (PIMENTA, 2006a, p. 81).

Na mesma classe de credores, a formação de alianças, de acordo com as cláusulas contidas no PRJ, também poderá mostrar-se problemática, caso sejam estabelecidas condições diferenciadas de pagamento entre eles. É verdade que o § 2º do artigo 58 da LREF impede a concessão da recuperação com fundamento em seu § 1º, em tais situações. No entanto, vale destacar que, no que concerne ao quórum de aprovação estabelecido no artigo 45, não há vedação ao tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe, nos termos do PRJ. Na prática, mostra-se bem comum, por exemplo, a utilização de cláusula que preveja o pagamento escalonado para titulares de créditos de valores distintos (v.g., para credores até R\$100.000,00 pagamento em 5 anos, e para aqueles cujos créditos superarem este valor, pagamento em 10 anos).

⁵⁸ “Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário. § 4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial.” (BRASIL, 2005).

⁵⁹ Relações que, em caso de decretação da quebra, serão obviamente encerradas ou, no melhor dos cenários, mantidas provisoriamente.

Sem dúvida, a aprovação do PRJ não depende apenas da conclusão de que o peso da moeda na recuperação é melhor do que o da falência, também sendo necessário aferir a real capacidade da empresa de superação da crise econômico-financeira. Este, certamente, será o critério que os credores deverão utilizar-se para alcançar o equilíbrio de Nash na interação durante o processo recuperatório.⁶⁰ Afinal, o descumprimento do PRJ, dentro dos dois primeiros anos contados da sentença concessiva da recuperação ocasionará a automática decretação da quebra, hipótese em que a postergação da liquidação patrimonial do devedor apenas terá contribuído para o agravamento das perdas de todos os envolvidos.⁶¹ Assim, é possível que a cláusula inserida no PRJ que preveja a fixação de uma carência inicial para início dos pagamentos, após o decurso do prazo de dois anos contados da concessão da recuperação,⁶² contribua para a formação de alianças entre os credores céticos sobre a real capacidade de soerguimento da empresa, em razão do afastamento do risco de falência automática. Esta janela moratória, correspondente ao prazo de carência para realização do primeiro pagamento, permite a geração de caixa financeiro e restabelecimento da atividade empresarial. Logicamente que um prazo de carência de duração excessiva, ao contrário, contribuirá para a rejeição do PRJ, em razão da incapacidade de seus credores aguardarem seu decurso, os quais optarão pela quebra, ainda que na expectativa de recebimento de quantias menores.

A cooperação intra-classe também pode demonstrar-se problemática, caso um dos credores apresente uma situação diferenciada em relação ao devedor em recuperação, no que concerne à fase atual de sua demanda judicial para satisfação de seu crédito. Credores que já tenham obtido a constrição de patrimônio do devedor podem manobrar para que a AGC relativa à apreciação do PRJ não ocorra dentro do prazo de cento e oitenta dias do *stay*. Desta forma, o prosseguimento de sua ação individual poderá assegurar a satisfação de seu crédito, de forma integral, afastando-se a moeda da recuperação, muito menos a da falência. Esta situação

⁶⁰ Um equilíbrio de Nash ocorre quando agentes econômicos que estão interagindo optam pela melhor estratégia para si tendo por base as estratégias escolhidas pelos demais.

⁶¹ “Art. 61. Proferida a decisão prevista no art. 58 desta Lei, o devedor permanecerá em recuperação judicial até que se cumpram todas as obrigações previstas no plano que se vencerem até 2 (dois) anos depois da concessão da recuperação judicial. § 1º Durante o período estabelecido no *caput* deste artigo, o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano acarretará a convalidação da recuperação em falência, nos termos do art. 73 desta Lei.” (BRASIL, 2005).

⁶² Observada a exceção legal relativa ao pagamento dos créditos de natureza trabalhista, que deverão ser satisfeitos dentro do prazo de um ano (artigo 54 da Lei n. 11.101 de 2005).

parece ter se verificado nos autos do pedido de recuperação judicial formulado por Varig Logística S/A (Pedido de Recuperação Judicial n. 100.09.121755-9, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo – SP), no qual seu maior credor quirografário, Atlantic Aviation Investment LLC, em demanda ajuizada perante Corte norte-americana, já havia obtido o bloqueio de recursos financeiros da recuperanda, mantidos em instituição financeira suíça. Da sentença pode-se destacar o seguinte trecho, o qual, aliás, fundamentou a invalidação do voto manifestado em AGC por esta credora:

Este o caso, por exemplo, da Atlantic Aviation Investment LLC, maior credora quirografária (crédito de R\$ 28.522.124,96) e que representa interesses da concorrente Lan Chile, desde que pertencem ao mesmo grupo. Ora, além da situação concorrencial em si, a credora em questão move execução de sentença proferida pela corte de Nova York, Estados Unidos da América, com arresto de valores deferido pela Corte de Genebra, Suíça, tanto que refere seu pleito de maneira categórica na própria impugnação apresentada na presente recuperação judicial, no sentido de que aquela constrição de valores não se submete ao juízo das recuperações (inicial copiada nas fls. 3828/3825), quando é cediço que os valores naquele país bloqueados representam capital considerável e de fundamental importância para a implementação, inclusive, do plano de recuperação da Varig Logística. O seu interesse na falência da recuperanda parece evidente, quando a credora demonstra a incongruência de sua postura ao contestar a submissão de seu crédito aos efeitos da recuperação e, contraditoriamente, usar de tal crédito como suporte para o exercício de seu direito de voto de rejeição ao plano, hipótese em que, caso decretada a falência e se submetida ao concurso de credores, possivelmente não receberia seu crédito, o contrário ocorrendo caso consiga ter acesso ao valor sequestrado pela Corte da Suíça. (SÃO PAULO, 2010).

Interessante paradoxo resulta da completa inexistência de assimetria informacional. Esta situação obstaculizará a formação de alianças, conforme destacado por Baird e Rasmussen (2009). Na opinião destes autores, o juiz deve interpretar a legislação falimentar de forma que não seja criado um “núcleo vazio”. Afinal, um cenário de barganha totalmente simples e transparente, em alguns casos, pode não ser o suficiente. (BAIRD; RASMUSSEM, 2009). Isto porque sua simplicidade e transparência aumentam o risco de as partes não encontrarem condições para estabelecerem coalizões. Na opinião de Baird e Rasmussen (2009), isto também sugere que boa parte da recente reforma da legislação falimentar norte-americana está na direção errada. “O problema de assegurar-se a formação de

coalizões requer a concessão de mais discricção aos juízes falimentares, não menos.” (BAIRD; RASMUSSEM, 2009, p. 54, tradução nossa).⁶³

Baird e Rasmussem (2003) esclarecem que um núcleo vazio ocorre quando três ou mais partes não são capazes de alcançar um acordo entre si porque outro tipo de acordo será preferido por uma delas. Desta forma, duas ou mais pessoas sempre evitarão uma tentativa de acordo que possa ser feito, pois “baixos custos de transação criam um ambiente de fricção no qual acordos não podem ser alcançados”. (BAIRD; RASMUSSEM, 2003, p. 5, tradução nossa).⁶⁴

Esta parte pode ser concluída com as palavras escritas por Pimenta, no que tange à formação de alianças ou coalizões durante a tramitação do pedido recuperatório e apreciação do plano:

A legislação brasileira reforça ainda mais esse caráter de “alianças” ou “coalizões” entre cada conjunto de provedores da empresa, ao atrelar a aprovação do plano à sua aceitação pela maioria e não por todos os componentes das diferentes classes de credores (art. 45 da Lei n. 11.101/05). Assim, o plano prevalece se é eficiente aos anseios dos grupos de credores e mesmo que contrarie os interesses de alguns deles. O que importa são as estratégias e interesses da “coalizão” e não de cada um dos seus membros.

Da soma das decisões de cada uma das “coalizões” resulta a “grande coalizão” que, espera-se, revele a opção por aprovar o plano de recuperação da empresa. (PIMENTA, 2007a, p. 309).

Assim, pode-se afirmar que a completa ausência de custos de transação torna a formação de coalizões inviável, em razão da falta de necessidade de serem constituídas.

3.5 Abuso de minoria

Tema complexo, em razão da ausência de legislação específica, refere-se aos requisitos de validade material do voto manifestado pelo credor em AGC relativa à apreciação do PRJ. É verdade que a legislação civil trata de instituto há muito conhecido, referente ao abuso de direito, ilícito funcional ocasionado pela invocação ou exercício desmedido de um direito. A lei não proíbe, exatamente, a conduta do agente. No entanto, uma interpretação sistemática do ordenamento pode resultar na

⁶³ The problem of ensuring coalition formation requires giving bankruptcy judges more discretion, not less.

⁶⁴ Low transaction costs create a frictionless environment in which agreements cannot stick.

conclusão de que a prática mostra-se abusiva em face dos objetivos pretendidos pelo agente. É que, de forma oblíqua, o agente, mediante conduta lícita, poderá atingir objetivos vedados pelo ordenamento, em razão de circunstâncias de fato bem específicas. Theodoro Júnior define abuso de direito nos seguintes termos:

O titular de qualquer direito para conservar-se no campo da normalidade não basta legitimar sua conduta dentro das faculdades reconhecidas pelas normas legais, em face de sua individual situação jurídica. Haverá de cuidar para que o uso das prerrogativas legais não se desvie para objetivos ilícitos e indesejáveis, dentro do contexto social. O abuso de direito acontecerá justamente por infringência desse dever e se dará sempre que o agente invocar uma faculdade prevista em lei, aparentemente de forma adequada, mas para alcançar objetivo ilegítimo ou não tolerado pelo consenso social. (THEODORO JÚNIOR, 2003, p. 113).

No que concerne ao exercício do direito de voto, insta destacar que a legislação falimentar brasileira, em nenhum momento, impõe ao credor o dever de fundamentá-lo, quando manifestado em AGC convocada para apreciação do PRJ apresentado pelo devedor, a fim de que o Judiciário possa fazer uma análise de sua legalidade. De outra forma não poderia ser, pois o credor deve votar a favor ou contra o PRJ, a princípio, para satisfação de seus interesses pessoais, especialmente financeiros (caso também seja um empresário que luta pela sobrevivência), com as informações que tenha obtido até o momento.

Wald e Waisberg posicionam-se da seguinte forma sobre o tema:

O voto do credor na assembleia geral também se sujeita, de certa forma, aos princípios comentados. Nesse ponto, é bom notar que o credor vota considerando o seu interesse em receber o crédito. Esse o interesse que legitima seu voto. Não se pode impor a ele a obrigação de aprovar o plano. Mas pode ocorrer eventual abuso no exercício do voto ou conflito de interesses, e esses serão confrontados com as diretrizes da lei. De forma geral, na interpretação da nova legislação pelo juiz da recuperação, os princípios ganharão destaque. Na ocorrência de omissões ou conflitos, as diretrizes do art. 47 deverão ser chamadas a participar do processo de integração da norma. Devido à completa revolução que se operou no sistema concursal, dúvidas tendem a surgir, e o legislador andou bem ao definir previamente quais os princípios que devem nortear o intérprete na superação de lacunas e na harmonização entre disposições. (WALD; WAISBERG, 2009, p. 321).

O credor tem o direito de votar pela falência da recuperanda, caso constate que a moeda da recuperação judicial será menos valiosa, ou mesmo porque este ato poderá compelir a AGC a propor alguma modificação no PRJ. No entanto, a realidade é bem mais complexa que a teoria, não podendo o jurista, na análise

acerca da eficiência legislativa, não considerar o pragmatismo das demandas colocadas sob o crivo do Judiciário.

Veja-se, por exemplo, a decisão proferida pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, através de sua Câmara especializada em recuperações judiciais e falências, nos autos do pedido recuperatório formulado por NTL Têxtil Ltda. (SÃO PAULO, Agravo de Instrumento n. 649.192-4/2-00, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, Relator Desembargador ROMEU RICUPERO, j. 18/08/2009). Neste julgamento, a Corte Paulista considerou abusivo o voto proferido pelo único credor com garantia real, o Banco do Brasil, contrário ao PRJ. O argumento sustentado na referida decisão que confirmou a concessão da recuperação judicial seria o de que não poderia prevalecer a vontade deste único credor, em face da grande maioria, por cabeça, de credores que votaram a favor do PRJ. A referida instituição financeira, pelas informações que constam do acórdão, era a única credora com garantia real e seu crédito correspondia a R\$8.416.835,93 (oito milhões, quatrocentos e dezesseis mil, oitocentos e trinta e cinco reais e noventa e três centavos), de um total de R\$17.059.389,13 (dezessete milhões, cinquenta e nove mil, trezentos e oitenta e nove reais e treze centavos). Parece que a referida instituição financeira, ao simular um quadro de pagamento de credores em caso de decretação da falência, constatou que a moeda na recuperação judicial teria um valor bem reduzido. Indaga-se: por qual razão o credor, neste caso, teria agido de forma abusiva?

O Tribunal de Justiça de São Paulo, no caso narrado no parágrafo anterior, considerou abusivo o voto manifestado pelo Banco do Brasil, em síntese, nos seguintes termos:

Não parece ter sido cogitada pelo legislador a hipótese de credor único com garantia real, cuja não aprovação do plano, por qualquer motivo, implicaria na decretação da falência.

E parece não ter sido cogitada porque essa hipótese, como acentuado pela doutrina, acaba por "inviabilizar, por completo, a aprovação de um plano de recuperação, ainda que este não acarrete *unfair discrimination* e seja *fair and equitable* em relação a todas as classes".

Em outras palavras, consagraria o "abuso da minoria", isto é, daquele credor, já com garantia real suficiente e que, por isso mesmo, em atitude egoística, desaprovasse a recuperação judicial da empresa, em benefício de todos os outros credores das duas outras classes. (SÃO PAULO, Agravo de Instrumento n. 649.192-4/2-00, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, Relator Desembargador ROMEU RICUPERO, j. 18/08/2009).

A conclusão que se pode chegar a partir da referida decisão, com o devido respeito, é a de que o voto de um credor solitário em uma das três classes em que se divide a AGC não terá valor, caso vote de forma contrária ao PRJ. Note-se que, embora a referida instituição financeira fosse a única credora de sua classe, seu crédito correspondia a metade do valor dos créditos incluídos na recuperação judicial. Trata-se mesmo, sob este aspecto econômico-financeiro, de uma minoria? Ou, por outro lado, teria a Corte Paulista optado em impor as externalidades negativas decorrentes da implementação do PRJ à parte que, presumivelmente, poderia assumi-las a um menor custo? ⁶⁵

Sem embargo dos fundamentos constantes da decisão acima referida, não se pode invalidar o voto manifestado por um credor, contrário ao PRJ, sob a alegação de que seria ele o único integrante de sua classe. No que concerne à classe II, não se mostra incomum a existência de um ou poucos credores, os quais, provavelmente, somente contrataram com o empresário devedor em razão da garantia real que lhes foi concedida. O contrato somente foi celebrado em razão da constituição do penhor, hipoteca ou outra modalidade de garantia real. Possivelmente, sabia este credor que, em caso de recuperação judicial, seu voto teria peso relevante, mais um motivo pelo qual o negócio jurídico teria sido realizado.

Some-se, ainda, o fato de que este credor sabia que, em caso de decretação da quebra, sua posição, na ordem de pagamento, seria inferior, apenas, àquela ocupada pelos credores extraconcursais e trabalhistas. Oportunas, as palavras de Corrêa-Lima:

A deturpação do conceito de equidade ocorre, precisamente, quando ele é utilizado como instrumento para as tendências legiferantes do julgador. Acontece quando o julgador quebra a harmonia do ordenamento jurídico por desconsiderar um de seus componentes essenciais, que é a lei, substituindo-a por outra, cristalizadora de seus sentimentos personalíssimos e subjetivos. (CORRÊA-LIMA, 2000, p. 231).

Munhoz (2006) considera que a aprovação do PRJ, segundo o quórum estabelecido no artigo 45 da LREF que exige a aprovação das três classes em que se divide a AGC, contribui para a observância da regra da prioridade absoluta. No

⁶⁵ O Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo manteve este mesmo entendimento, acerca do voto abusivo da minoria, quando a classe for constituída por um único credor, no julgamento do Agravo de Instrumento n. 638.631-4/1-00 de relatoria do Desembargador ROMEU RICUPERO, também julgado em 18/08/2009, nos autos da recuperação judicial proposta por Marbel RC Comércio Importação Exportação Ltda.

que concerne à possibilidade de aprovação do plano de reorganização empresarial com fundamento no contido no artigo 58 da LREF, Munhoz (2006, p. 292-293) considera que a LREF não se preocupou em oferecer ao juiz a possibilidade de superação do veto manifestado por uma classe, “se os votos nesse sentido representem mais de 2/3 do total de créditos da classe, ainda que essa posição reflita um comportamento de índole puramente individualista, contrário à função pública da recuperação.”

Munhoz (2006) conclui no sentido de que a LREF poderia ter estabelecido critérios outros, para que fosse superado o veto manifestado por uma das classes em face do PRJ, a fim de que a norma melhor se adequasse à consecução de sua função pública. Desta maneira, estes novos critérios, “ainda que sob limites bem definidos”, ampliariam “o poder de interferência do juiz em relação à matéria, de sorte a evitar que o veto manifestado por uma classe de credores possa levar a um resultado incompatível com o interesse da sociedade na recuperação da empresa.” (MUNHOZ, 2006, p. 293).

Epstein, Nickles e White (1997) explicam que, de acordo com a legislação norte-americana, em face do contido no artigo 1126 da legislação falimentar daquela nação, o PRJ somente será considerado aprovado por uma classe de credores se obtiver a aprovação de mais da metade de seus integrantes que representem mais de dois terços do valor dos respectivos créditos. “Isto significa que um único credor detentor de um crédito correspondente a mais de um terço da soma dos créditos na classe pode ocasionar a rejeição do plano por um único voto negativo.” (Epstein; Nickles; White, 1997, p. 736, tradução nossa).⁶⁶ Este relato demonstra que, na maior economia mundial, a regra para aprovação de um plano de recuperação é mais severa, neste aspecto, do que a brasileira.

Assim, pode-se concluir que não deve o Judiciário, durante o jogo, mudar as regras que balizaram a negociação pretérita, regras estas expressamente previstas na LREF.

⁶⁶ This means that a single creditor holding a claim composing more than one-third of the sum of the claims in the class can cause the class to reject a plan by a single negative vote.

3.6 Direito regressivo do fiador ou avalista da recuperanda

Na recuperação judicial, o credor cujo crédito encontra-se garantido por uma espécie de garantia pessoal, como o aval e a fiança, possui posição bem cômoda em relação aos demais participantes do processo. Esta situação deve-se ao contido no parágrafo 1º do artigo 49 da LREF⁶⁷ que estabelece a manutenção do direito de crédito em face dos garantidores, coobrigados do empresário em recuperação. Significa dizer que, a novação das obrigações do empresário em crise, decorrente da sentença concessiva da recuperação, nos termos do que fora ajustado no PRJ, não se estenderá às obrigações contraídas por seus coobrigados.

Do contido na referida norma, duas são as conclusões que podem ser extraídas. Primeiramente, não há que se falar em suspensão das ações e execuções promovidas em face dos coobrigados do devedor, em virtude do deferimento do processamento da recuperação⁶⁸. Outra conclusão que se pode tirar do estabelecido na referida norma legal é a de que as condições (forma de pagamento, prazo, encargos, etc.) incidentes sobre as obrigações assumidas por estes coobrigados não serão novadas em razão de eventual sentença concessiva da recuperação judicial.

O avalista e o fiador do devedor empresário, portanto, continuam obrigados nas condições e pelo valor total da dívida primitiva por eles contraída.

Assim, se o credor for satisfeito, primeiramente, em razão de pagamento realizado pelo coobrigado do devedor em recuperação, deverá tal fato ser comunicado ao juízo em que tramita o pedido, a fim de que seja decotado tal valor do crédito que possui habilitado. Do contrário, haveria possibilidade de ocorrer um pagamento em duplicidade.

Neste trabalho, por outro lado, impõe-se saber se a referida norma contribui para uma alocação eficiente de recursos no processo de recuperação. Ora, em um primeiro momento, pode-se afirmar que se o credor foi satisfeito através da execução do patrimônio do avalista ou do fiador do devedor em recuperação, maior seria o patrimônio e outros recursos que restariam para que a empresa pudesse superar este episódio de crise. Contudo, não se pode esquecer que o coobrigado

⁶⁷ “Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos. § 1º Os credores do devedor em recuperação judicial conservam seus direitos e privilégios contra os coobrigados, fiadores e obrigados de regresso.” (BRASIL, 2005).

⁶⁸ Sobre o tema, BRASIL, STJ. Recurso Especial n. 1.095.352/SP, Relator Min. MASSAMI UYEDA, Terceira Turma, j. 09/11/2010.

que realiza o pagamento terá direito de regresso em face do devedor em recuperação, pelo montante integral do pagamento, não se sujeitando às condições previstas no PRJ. Afinal, o avalista ou fiador que realizou o referido pagamento o fez posteriormente à distribuição do pedido de recuperação, tornando-se credor por subrogação, não se incluindo dentre aqueles cujos créditos encontram-se relacionados no *caput* do artigo 49 da LREF.

Neste contexto, é preciso ponderar que se a subrogação referida ocasiona o surgimento de um crédito em face do devedor em recuperação não sujeito às regras do PRJ, eis que nascido após a propositura do pedido recuperatório, o benefício decorrente da renegociação das dívidas com seus credores poderá ser simplesmente anulado. Ora, se o credor “A” no PRJ passou a ser credor da recuperanda “B” pela importância de R\$ 8.000,00 (oito mil reais) a ser paga em cinco anos, mas recebeu do avalista “C” a importância de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) à vista, correspondente ao valor primitivo da obrigação, no exercício do direito de regresso, este coobrigado (“C”) poderá cobrar o valor total que desembolsou. A renegociação da dívida de “B” perante “A” foi completamente anulada, em razão da exigência regressiva promovida por “C”.

Entendimento contrário, por outro lado, não conduziria a uma situação melhor. Suponha a hipótese em que as regras estabelecidas no PRJ, relativamente às obrigações da recuperanda, na condição de devedora principal em um título de crédito, sejam também estendidas aos seus respectivos avalistas, em virtude da novação decorrente da sentença concessiva da recuperação judicial. Neste caso, o credor desta cártula poderia refletir que, se a chance de recebimento do crédito total e à vista, em face dos coobrigados for elevada, melhor será votar pela decretação da falência, de forma contrária ao PRJ, a sofrer relevante redução de seu crédito. Sua análise, note-se, nada tem a ver com a suposição de que a empresa em recuperação não será capaz de superar aquele episódio de crise econômico-financeira. Sua conclusão decorre, apenas, do fato de que a concessão da recuperação resultará em redução relevante de seu crédito, ainda que em razão da simples postergação do pagamento previsto no PRJ, razão pela qual a falência do devedor principal será a melhor opção. Assim, seu crédito será mantido na integralidade em face dos avalistas. Por esta razão, não parece mais eficiente a decisão proferida pelo Ministro do Superior Tribunal de Justiça, Aldir Passarinho Junior, a partir da qual pode-se extrair o seguinte trecho:

Destarte, se suspensa a execução em relação ao devedor principal, evidentemente razão não há para que se prossiga na persecução do crédito pela via executiva contra o avalista.

[...] Ante o exposto, atento ao artigo 544, § 3º, do Código de Processo Civil, conheço do presente agravo e dou provimento ao próprio recurso especial para suspender a execução, cujo deslinde do processo de recuperação judicial da avalizada determinará seu prosseguimento ou extinção, conforme seja declarada a falência ou cumprida a obrigação. (BRASIL, 2009, Superior Tribunal de Justiça, nos autos do Agravo de Instrumento n. 1.077.960-SP, decidido monocraticamente em 30/06/2009).

Com o devido respeito, esta interpretação incentivaria o credor sujeito à recuperação judicial, portador de título que contenha obrigação com garantia fidejussória, a votar contrariamente ao PRJ,⁶⁹ pouco importando a análise acerca da viabilidade econômica da recuperanda, sempre que fossem elevadas as chances de recebimento de seu crédito em face do coobrigado, contra o garantidor.

Cuidando-se de avalista, garantidor da obrigação assumida pela recuperanda, aplicar-se-á o princípio da autonomia cambial prevista no artigo 32 da Lei Uniforme de Genebra.⁷⁰

Magalhães, sobre este princípio cambial, ora invocado para afastar a extensão dos efeitos do plano recuperatório do empresário aos seus avalistas, afirma:

⁶⁹ "Recuperação judicial. Agravo de instrumento. Plano de recuperação judicial que contém cláusula que estende os efeitos da novação aos coobrigados, devedores solidários, fiadores e avalistas. Concessão do plano com aplicação do "cram down" do art. 58, § 1º e incisos da LRF. A novação prevista como efeito da recuperação judicial não tem a mesma natureza jurídica da novação disciplinada pelo Código Civil.

Pretensão de credor de acolhimento de sua objeção colimando a nulidade da cláusula extensiva da novação aos garantidores fidejussórios (fiadores e avalistas). Nulidade não reconhecida. Validade e eficácia da cláusula em face dos credores que expressamente aprovaram o plano, por se tratar de direito disponível, que ao assim votarem, renunciam ao direito de executar fiadores/avalistas durante o prazo bienal da "supervisão judicial". Ineficácia da cláusula extensiva da novação aos coobrigados pessoais (fiadores/avalistas) em relação aos credores presentes à Assembléia-Geral que se abstiveram de votar, bem como aos ausentes do conclave assemblear.

Evidente ineficácia da cláusula no que se refere aos credores que votaram contra o plano e, "a fortiori", aos credores que formularam objeção relacionada com a ilegalidade da cláusula extensiva da novação. Agravo provido, em parte, para reconhecer a ineficácia da novação aos coobrigados por débitos da recuperanda, dos quais a agravante é a credora. Extensão dos efeitos deste julgamento aos credores ausentes, abstenentes e aos que formularam objeção à cláusula hostilizada." (SÃO PAULO, T.J. Agravo de Instrumento nº 580.551.4/0-00, Relator PEREIRA CALÇAS, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, j. 19/11/2008).

⁷⁰ "Art. 32. O dador de aval é responsável da mesma maneira que a pessoa por ele afiançada. A sua obrigação mantém-se, mesmo no caso de a obrigação que ele garantiu ser nula por qualquer razão que não seja um vício de forma. Se o dador de aval paga a letra, fica sub-rogado nos direitos emergentes da letra contra a pessoa a favor de quem foi dado o aval e contra os obrigados para com esta em virtude da letra." (BRASIL, 1966).

A literalidade, a autonomia, a abstração, a formalidade e a cartularidade são considerados princípios porque enrijecem o direito cambiário, e permitem disciplinar o instituto, distinguindo-o dos outros.

[...] b) Autonomia, ou seja, as obrigações assumidas por alguém no título não vinculada a qualquer outra obrigação. Cada um que intervém assume uma obrigação independente, não ligada a outras relações existentes na cártula. [...] O possuidor não tem o seu direito restringido em decorrência dos negócios anteriores entre os primitivos possuidores e o devedor. Isso existe porque o que se transfere é o título e, por consequência, os direitos nele contido, fazendo com que cada possuidor seja titular de direito autônomo e originário. (MAGALHÃES, 2009, p. 572-573).

Assim, a interpretação que conduza ao entendimento de que as condições do PRJ estendem-se aos coobrigados da recuperanda, resultará em um processo de recuperação ineficiente, pois os credores, nestes casos, não agirão sopesando a capacidade de superação da crise pela empresa. A melhor opção será a decretação da falência, pois neste caso, seu crédito manter-se-á nas mesmas condições em face do avalista ou fiador da recuperanda.

Sobre a matéria, ponderam Lima e Noronha:

Em regra, a suspensão disposta pelo *caput* do art. 6º atinge somente o devedor, em regime de falência, de recuperação judicial ou de liquidação extrajudicial. Portanto, a prescrição e as ações e execuções contra os coobrigados continuam em curso (art. 49, § 1º).

É o caso, por exemplo, de execução de nota promissória emitida por devedor principal e avalizada por dois garantidores. Declarada a falência do emitente, o processo executivo será suspenso contra o falido, prosseguindo normalmente contra os avalistas.

Excepcionalmente, porém, a suspensão poderá atingir terceiros. É o que ocorre no caso de falência, de recuperação judicial ou de liquidação extrajudicial de sociedade com sócios “de responsabilidade ilimitada”, que respondem solidariamente com seu patrimônio pessoal pelas obrigações sociais. (LIMA; NORONHA, 2009, p. 88).

Interessante notar que o voto contrário ao PRJ, fundado no interesse do credor em assegurar a manutenção do direito de crédito, em face do garantidor do empresário em crise, já ensejou sua invalidação, conforme decisão proferida pelo Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro:

É certo que a condição de aprovação do plano por, pelo menos, duas classes não foi atendida, mas tal se deu em razão do volume de crédito do Banco Itaú, que influenciou no resultado geral da votação.

Ao rejeitar o plano de recuperação judicial, o credor manifestou sua intenção de cobrar seu crédito diretamente dos devedores solidários, entendendo o Juízo pela configuração de abuso de direito de voto por parte da Instituição Financeira.

Ressalte-se que o direito deve ser exercido sem desvio de finalidade; em perfeita consonância com os fins sociais e econômicos a eles inerentes, pautado, sempre, no princípio da boa-fé.

[...] E a postura adotada pela Instituição financeira ultrapassa o exercício regular de um direito, já que é abusiva e contrária aos interesses dos demais credores, em total afronta ao espírito da Lei.

Assim sendo, impõe-se a aprovação do plano de recuperação judicial, que se afigura de fundamental importância para o retorno da saúde financeira da Sociedade e para o atendimento dos interesses coletivos.

Importante observar que essa solução, conforme observado pelo Juízo, nenhum prejuízo traz ao credor, que manifestou sua pretensão de cobrar o crédito diretamente dos devedores solidários.

Ressalte-se, ainda, que a demissão dos funcionários e a locação dos imóveis, evidencia a séria crise financeira que atinge a Sociedade agravante, mas não se presta a impedir a concessão da pretendida recuperação, a qual, diga-se, contou com a aprovação de grande parte dos credores trabalhista. (RIO DE JANEIRO, agravo de instrumento n. 0037321-84.2011.8.19.0000, Relator Desembargador Milton Fernandes de Souza, 2011).

Assim, pode-se concluir que os custos decorrentes da ação regressiva (relativos à ação promovida pelo coobrigado que realizou o pagamento do título) são inferiores aos danos ocasionados pelo voto do credor contra o PRJ, que não analisou, efetivamente, a capacidade de superação que a empresa possui para enfrentamento da crise econômico-financeira.

3.7 Mitigação dos direitos dos credores

São os credores que mantiveram relação jurídica direta e pessoal com a recuperanda, que assumiram riscos inerentes à concessão de crédito, mobilização de recursos humanos para a execução de contratos celebrados com o empresário, agora em crise econômico-financeira. Suas estratégias foram formuladas e suas condutas moduladas em conformidade com as regras estabelecidas na legislação cível e falimentar. Neste cenário, a interferência judicial, no que concerne ao mérito da decisão tomada em AGC, convocada e realizada de forma regular, pode causar forte desequilíbrio nos incentivos *ex ante* estabelecidos em lei, relativos à negociação eficiente, por exemplo, de salvaguardas em caso de inadimplemento ou constituição de garantias reais. Da mesma forma, a mitigação judicial de direitos estabelecidos aos credores relativos ao direito de voto compromete a formação de alianças e o exercício cooperativo de coalizões, se o voto do bloco de credores for invalidado com fundamento exclusivamente principiológico (em normas abertas),

desconsiderando-se, totalmente, as regras estabelecidas pela LREF sobre o exercício deste direito.

A jurisprudência, contudo, demonstra forte dose de interferência nas decisões tomadas pelos credores em processos recuperatórios. Assim, credores que tenham acesso a informações sobre a jurisprudência pátria, em face de decisões reiteradas que começam a consolidar-se em segunda instância, soberana na apreciação de provas, formarão estratégias superiores, na interação com os demais.

Ao cuidarem dos efeitos econômicos da atividade jurisdicional, Pimenta e Lana ponderam:

Verifica-se que, há muito, discute-se sobre o impacto econômico das atuações por parte de todos os operadores do direito, mormente quanto às decisões judiciais. Isso pois, propiciar resultados jurídicos mais seguros, visando à distribuição da Justiça e estabilidade das relações sociais, é um objetivo bem antigo e perseguido constantemente.

O anseio pela segurança jurídica, a fim de se reduzir as incertezas provocadas pela atuação jurídica que pode levar a decisões predominantemente políticas/ideológicas ou exageradamente impregnadas de subjetivismos, sempre foi, aliás, uma preocupação constante da teoria do direito. (PIMENTA; LANA, 2010, p. 130-131).

Ora, o objetivo da LREF é a redução dos custos de transação inerentes à negociação entre credores e estes e a recuperanda, não podendo o Judiciário interferir nesta barganha, mitigando as decisões tomadas por estes agentes econômicos, nos termos da lei. É preciso notar que esta foi uma das principais mudanças operadas na nova legislação em relação à revogada, que dispunha sobre a concordata, favor legal concedido pelo juiz, independentemente da oitiva dos credores, bastando o preenchimento de requisitos objetivos estabelecidos em lei. Favor artificial, eis que não legitimado pela vontade do mercado, muitas vezes o concordatário apenas obtinha a postergação do decreto de quebra, aumentando as perdas decorrentes do atraso na realocação dos fatores de produção. “Ao contrário, apoiada em nítida feição contratual, a recuperação judicial da empresa não se efetiva sem o consentimento dos credores do empresário que venha a requerê-la.” (PIMENTA, 2006a, p. 66).

Se à legislação falimentar compete a tarefa de reduzir os custos transacionais inerentes à negociação no cenário recuperatório, o Judiciário deverá assegurar o seu cumprimento. “Não cabe ao Poder Judiciário a tarefa de reestruturar a atividade do empresário individual ou sociedade empresária em crise.” (PIMENTA, 2006a, p. 68).

Desta maneira, o magistrado deve “acompanhar e reger a aplicação à sociedade empresária em apuros financeiros, de uma série de procedimentos legalmente previstos, como formas de se propiciar a retomada econômica da unidade produtiva.” (PIMENTA, 2006a, p. 68).

3.8 Desvios da *absolute priority rule* ou *par conditio creditorum*

No processo falimentar, há uma regra que estabelece a ordem de pagamento dos credores, após a liquidação dos bens do falido. De forma resumida, tem-se, primeiramente, o pagamento dos credores extraconcursais (artigo 84 da LREF), restituições em dinheiro, e os credores concursais enumerados no artigo 83 da LREF. Assim, o pagamento na falência ocorrerá observando-se as preferências entre as classes de credores estabelecidas em lei, não havendo, como regra, privilégios entre os integrantes de uma mesma classe. Cuida-se do princípio denominado *par conditio creditorum*, ou pagamento paritário dos credores.⁷¹ Para Fères, o fundamento constitucional para este princípio seria o seguinte:

A *par conditio creditorum* é, portanto, uma manifestação específica do princípio constitucional da isonomia, por meio do qual se orienta o ordenamento ao equacionar os interesses postos em conflito no concurso de credores, de sorte a lhes atribuir hierarquia, definindo a sequência de pagamentos a serem feitos pela massa. (FÉRES, 2005, p. 5).

A jurisprudência pátria também o define da seguinte forma:

⁷¹ “AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. TRAVA BANCÁRIA. BLOQUEIO PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DOS VALORES DAS RECEITAS PROVENIENTES DE VENDAS REALIZADAS COM CARTÕES DE CRÉDITO E DE DÉBITO. SISTEMA QUE INVIABILIZA O FUNCIONAMENTO DA EMPRESA RECUPERANDA. PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. - O faturamento da empresa é oriundo quase em sua totalidade de compras realizadas com cartões de crédito e de débito. Sistema de trava bancária que bloqueia os valores arrecadados da mencionada forma e inviabiliza seu funcionamento. - A recuperação judicial é um instituto que visa a superação do estado de crise de uma empresa, para que a mesma possa continuar em seu pleno funcionamento, atendendo assim aos interesses de seus proprietários e à sua função social. Princípio da preservação da empresa. - O pedido de recuperação judicial da empresa agravada foi deferido, razão pela qual as instituições financeiras não podem mais reter os aludidos valores, sob pena de não fazer valer a finalidade precípua da recuperação judicial. - Contrato de penhor mercantil e não de cessão de crédito celebrado entre a agravada e as instituições financeiras, motivo pelo qual as mesmas devem se sujeitar ao quadro geral de credores, em atenção ao *par conditio creditorum*. Precedentes jurisprudenciais. DESPROVIMENTO DO RECURSO.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0053629-35.2010.8.19.0000, Relator DES. CARLOS SANTOS DE OLIVEIRA, 9ª Câmara Cível, j. 06/12/2010).

[...] - Não se deve violar o princípio da “par conditio creditorum”, que deve ser garantido a todos os credores, respeitada a classe ou graduação a qual pertencem, tratamento isonômico, fazendo com que todos fiquem em uma situação igualitária, de forma que todos sejam satisfeitos proporcionalmente aos seus créditos. Apelo desprovido (Voto 22617). (SÃO PAULO, apelação n. 9059053-46.2006.8.26.0000, Relator Des. Ribeiro da Silva, 2012).

No *common law*, os estudiosos referem-se à *absolute priority rule*, ou, em tradução livre, apenas “regra de prioridade absoluta”, cujo sentido, em última análise, é o mesmo do princípio referido no parágrafo anterior. No direito da empresa em crise anglo-saxão, os sócios não poderão receber pagamentos antes da satisfação completa do direito dos credores da sociedade empresária falida, observando-se entre estes, a ordem de preferência estabelecida em lei. Sobre esta regra Longhofer afirma que:

A regra da prioridade absoluta (APR) é o padrão teórico pelo qual os contratos financeiros são resolvidos quando o devedor for insolvente. Simplificando, esta regra exige que o devedor receba nenhum valor de seus bens até que todos os seus credores tenham sido integralmente pagos. Embora esta regra pareça bem simples de implementar, é rotineiramente contornada na prática. [...] A APR também estabelece que os credores seniores devem ser pagos antes de credores juniors. (LONGHOFER, 2010, tradução nossa).⁷²

No mesmo sentido, Eberhart e Senbet:

A APR estabelece que os credores devam ser totalmente compensados antes dos acionistas receberem qualquer parte do valor da empresa falida. Betker [1992], Eberhart, Moore e Roenfeldt [1990], Franks e Torous [1989], [1991], LoPucki e Whitford [1990], e Weiss [1990] demonstram que esta regra é aplicada em apenas cerca de 25% dos casos de falência empresarial. [...] A APR também especifica que os credores seniores devam receber o seu pagamento integral contratual antes dos credores juniores e esta pode ser um tipo de violação à APR (Betker [1992], Eberhart e Sweeney [1992], Franks e Torous [1989], [1991], e Warner [1977]). (EBERHART; SENBET, 1993, p. 102, tradução nossa).⁷³

⁷² The absolute priority rule (APR) is the theoretical standard by which financial contracts are resolved when a debtor is insolvent. Simply stated, this rule requires that the debtor receive no value from his assets until all of his creditors have been repaid in full. While this rule would seem quite simple to implement, it is routinely circumvented in practice. [...] The APR also states that senior creditors should be paid before junior creditors.

⁷³ The APR states that creditors must be fully compensated before shareholders receive any portion of the bankrupt firm's value. Betker [1992], Eberhart, Moore, and Roenfeldt [1990], Franks and Torous [1989], [1991], LoPucki and Whitford [1990], and Weiss [1990] demonstrate that this rule is enforced in only about 25% of corporate bankruptcy cases. [...] The APR also specifies that senior creditors should receive their full contractual payment before junior creditors and there can be these types of APR violations (Betker [1992], Eberhart and Sweeney [1992], Franks and Torous [1989], [1991], and Warner [1977]).

Desta forma, é possível perceber que a regra da prioridade absoluta mostra-se mais abrangente do que a *par conditio creditorum*, pois além de exigir a observância do tratamento isonômico entre credores, também estabelece que os sócios somente devam receber algum pagamento, durante a falência ou recuperação, após a satisfação de todos os credores sociais.

Nesta parte da pesquisa, refletiu-se sobre os efeitos que a regra da prioridade absoluta pode trazer para a tomada de decisão das pessoas que participam do processo de reorganização empresarial, bem como os incentivos *ex ante* que orientam os agentes econômicos durante a negociação de contratos com o empresário.

Em um primeiro momento, no que se refere ao comportamento do próprio empresário, pode-se considerar um efeito marcante que a regra da prioridade absoluta pode trazer, quando a empresa mostra-se em crise. Tratando-se de sociedade empresária, seus sócios não terão incentivos para aportar recursos financeiros sob a forma de aumento de capital social, se a possibilidade de quebra for elevada. Afinal, este esforço, além de não se mostrar, em alguns casos, suficiente para o soerguimento da atividade negocial, não será recuperável, caso a falência venha a ser decretada, em razão da prioridade que será dada à satisfação dos direitos dos credores. Neste contexto, surge a figura da subcapitalização, fenômeno que se verifica através do aporte de recursos em favor da sociedade empresária, por seus sócios, mas sob a forma de empréstimos, geralmente garantidos por bens móveis ou imóveis (maquinário da empresa ou o edifício de sua sede). Neste caso, embora o valor do capital social mostre-se reduzido se comparado às reais necessidades econômicas da empresa, afigura-se evidente o esforço dos sócios na transferência de recursos necessários ao exercício da atividade, através do aporte financeiro sob a forma de empréstimos com garantia real.

Por outro lado, a aplicação da regra da prioridade absoluta, em caso de falência, estabelece incentivos *ex ante* eficientes na condução da empresa. Ora, a constatação de que o investimento já realizado na formação da empresa poderá ser totalmente perdido em favor dos credores, conduz o empresário à necessidade de não envolvimento em atividades de alto risco, ou da correta apuração de seus custos e remuneração dos fatores de produção, quando o risco for inevitável. A referida

regra, portanto, inibe condutas completamente imprudentes na condução da empresa, em razão do risco de perda completa do investimento.

Neste ponto, interessante pensar que a subcapitalização, acima tratada, pode contribuir para que os controladores da empresa não venham a tomar a devida cautela na condução da atividade, diante da certeza de que, em caso de falência, boa parte de seu aporte de recursos poderá ser resgatado, em razão de seu posicionamento como credor com garantia real. De fato, a princípio, não tendo sido constatada a prática de atos fraudulentos, contrários aos poderes e atribuições constantes dos atos constitutivos, não poderão os sócios da falida ser responsabilizados patrimonialmente, caso o capital social encontre-se totalmente integralizado. No entanto, ao menos no que se refere às obrigações da falida que se relacionem a questões consumeristas, este limite poderá ser afastado, em face do estabelecido no artigo 28 do Código de Defesa do Consumidor.⁷⁴

Some-se o fato de que a subcapitalização, através de aportes sob a forma de empréstimos feitos pelos sócios com garantia real, também não anularia os incentivos *ex ante* estabelecidos pela regra da prioridade absoluta, no que concerne à correta observância das normas tributárias. É bem verdade que com a LREF a Fazenda Pública foi colocada em posição inferior em relação ao credor com garantia real, quando do pagamento dos credores no processo falimentar. Contudo, não se pode esquecer que o Fisco dispõe de um arsenal normativo⁷⁵ e jurisprudencial para responsabilização, ao menos, do sócio-administrador pelo crédito tributário não satisfeito pela sociedade empresária. Desta maneira, mesmo o sócio que pretenda transmudar-se em credor com garantia real, quando do aporte de recursos em favor da sociedade, não perderá de vista os incentivos à conduta cautelosa no cumprimento das obrigações da sociedade empresária perante a Fazenda Pública.

Estranho notar, por outro lado, que o período de *stay* de cento e oitenta dias de suspensão das ações e execuções em face da sociedade empresária, contados do despacho que defere o processamento da sua recuperação, também cria desvios

⁷⁴ “Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.” (BRASIL, 1990).

⁷⁵ Conforme artigo 135 do Código Tributário Nacional: “Art. 135. São pessoalmente responsáveis pelos créditos correspondentes a obrigações tributárias resultantes de atos praticados com excesso de poderes ou infração de lei, contrato social ou estatutos: [...] III - os diretores, gerentes ou representantes de pessoas jurídicas de direito privado.” (BRASIL, 1966).

da regra da prioridade absoluta. Bebchuk (2002) pondera que os sócios podem mitigar a regra da prioridade absoluta para continuar extraindo benefícios financeiros da sociedade em crise, mesmo antes do pagamento em favor dos credores, apenas através da ameaça do pedido de recuperação e conseqüente suspensão das ações por eles movidas. Esta ameaça, em alguns casos, parece bem efetiva, considerando-se, por exemplo, a posição de um credor locador do empresário em crise. Imagine-se que, há três meses já não recebe o aluguel devido pelo empresário, que, após o pedido de recuperação judicial, obterá um prazo de mais cento e oitenta dias de proteção, seja contra o despejo, seja contra a execução do aluguel. Pior, em caso de aprovação do PRJ, é provável que haja algum prazo de carência para que os primeiros pagamentos sejam feitos.

Vê-se, pelo exposto, que a legislação pátria, ao estabelecer o cabimento de ações revocatórias,⁷⁶ independentemente da prova do conluio fraudulento, contribui para a minoração dos efeitos negativos que desvios da regra de prioridade absoluta podem causar para os agentes econômicos envolvidos em um processo de recuperação judicial. Nestas demandas revocatórias, a desnecessidade de produção da referida prova diminui os custos do litígio e aumenta a probabilidade de procedência dos pedidos de ineficácia destes negócios jurídicos que tenham resultado em um benefício em favor dos sócios, em detrimento dos credores.

Sobre esta questão, afirma Pimenta:

Os atos elencados pelo art. 129 da Lei n. 11.101/05 são exemplos de externalidades negativas, na medida em que são praticados pelo falido

⁷⁶ “Art. 129. São ineficazes em relação à massa falida, tenha ou não o contratante conhecimento do estado de crise econômico-financeira do devedor, seja ou não intenção deste fraudar credores: I – o pagamento de dívidas não vencidas realizado pelo devedor dentro do termo legal, por qualquer meio extintivo do direito de crédito, ainda que pelo desconto do próprio título; II – o pagamento de dívidas vencidas e exigíveis realizado dentro do termo legal, por qualquer forma que não seja a prevista pelo contrato; III – a constituição de direito real de garantia, inclusive a retenção, dentro do termo legal, tratando-se de dívida contraída anteriormente; se os bens dados em hipoteca forem objeto de outras posteriores, a massa falida receberá a parte que devia caber ao credor da hipoteca revogada; IV – a prática de atos a título gratuito, desde 2 (dois) anos antes da decretação da falência; V – a renúncia à herança ou a legado, até 2 (dois) anos antes da decretação da falência; VI – a venda ou transferência de estabelecimento feita sem o consentimento expresso ou o pagamento de todos os credores, a esse tempo existentes, não tendo restado ao devedor bens suficientes para solver o seu passivo, salvo se, no prazo de 30 (trinta) dias, não houver oposição dos credores, após serem devidamente notificados, judicialmente ou pelo oficial do registro de títulos e documentos; VII – os registros de direitos reais e de transferência de propriedade entre vivos, por título oneroso ou gratuito, ou a averbação relativa a imóveis realizados após a decretação da falência, salvo se tiver havido prenotação anterior. Parágrafo único. A ineficácia poderá ser declarada de ofício pelo juiz, alegada em defesa ou pleiteada mediante ação própria ou incidentalmente no curso do processo.” (BRASIL, 2005).

antes da quebra e em conjunto com terceiros e são capazes de influir negativamente e de forma direta sobre a integralidade do patrimônio a ser rateado e, por consequência, sobre o interesse dos credores e na própria eficiência do mercado.

De maneira a evitar as consequências da externalidade negativa representada pelos atos danosos do falido contra seu patrimônio a legislação falimentar dispõe de um instrumento que permite ao juiz, com o auxílio dos demais envolvidos na falência, recompor a parte do patrimônio do falido que foi por ele indevidamente alienada, como forma de tentar evitar a quebra ou fraudar seus credores. (PIMENTA, 2007b, p. 18).

E conclui:

Quanto mais eficiente o combate a externalidades negativas como estas, no curso do processo falimentar, mais segurança terão os credores para financiar o devedor, uma vez que demonstrada estará a eficiência dos instrumentos destinados a zelar pela integralidade do patrimônio garantidor do pagamento.

A consequência que o direito falimentar atribui a estas externalidades negativas causadas pelo devedor falido aos direitos de seus credores no período que antecede a falência está no reconhecimento da ineficácia destes atos em relação à massa falida. Não produzem efeitos em relação à massa de credores, os atos que o falido pratica antes da falência, mas que resultam em dilapidação indevida de seu patrimônio ou fraude. (PIMENTA, 2007b, p. 19).

Epstein, Nickles e White (1997) afirmam que a regra da prioridade absoluta pode ser definida como um padrão para tratamento justo e equitativo para a classe de credores sem garantias, que tenham discordado do PRJ apresentado. Nesta hipótese, segundo a legislação norte-americana, para que o *cram down* seja aplicado, o devedor deverá realizar o pagamento integral da classe dissidente, se uma classe de credores em posição inferior na ordem de preferências receber algum pagamento em função do PRJ (EPSTEIN; NICKLES; WHITE, 1997). Violações à regra da prioridade absoluta podem, também, interferir nas taxas de juros exigidas em operações de mútuo, em razão do aumento de inadimplemento. Neste caso, o risco para o mutuante será diluído entre outros mutuários adimplentes.

A forma como o patrimônio do devedor é dividido durante a liquidação falimentar pode ter significativas consequências na eficiência *ex ante*. Não é por outra razão que economistas e juristas concordam com a ideia de que uma divisão *ex post* ótima no processo falimentar é aquela que tem o melhor efeito sobre incentivos e comportamentos *ex ante*. Neste sentido, pode-se afirmar que a regra da prioridade absoluta seria uma divisão ótima, devendo os estudos nesta área buscar procedimentos que a assegurem. Assim, para identificar divisões *ex post* ótimas do

patrimônio do falido é necessário analisar os efeitos *ex ante* que estas divisões produzem.

Portanto, é possível constatar efeitos negativos *ex ante* decorrentes de violações *ex post* da regra de prioridade absoluta, como efeitos em decisões gerenciais em empresas em situação de crise, concernentes a investimento, distribuição de dividendos e financiamento (BEBCHUK, 2002). Além destas considerações, Bebchuk (2002) também pondera que desvios da regra de prioridade absoluta podem contribuir para que sócios tentem maximizar o valor de sua participação no capital social, favorecendo projetos arriscados, cujos ganhos possam ser auferidos pelos sócios e as perdas, ao menos parcialmente, suportadas pelos credores sociais.

Bebchuk (2002) considera que violações à regra de prioridade absoluta contribuem para aumentar os valores que seriam disponibilizados aos sócios, na hipótese de crise da empresa, reduzindo-se, por consequência a parte que caberia aos credores. Este aumento agravaria a distorção em favor de projetos arriscados, nos quais há perspectiva de que o risco seria transferido para os credores. Bebchuk (2002) afirma que violações à regra de prioridade absoluta, também resultam em aumento da taxa nominal de juros, como forma de compensar os credores pelas perdas em caso de crise enfrentada pelo devedor. Assim, “este aumento na taxa nominal piora ainda mais a distorção em favor de projetos arriscados, pois este aumento diminui a atratividade de projetos seguros mais do que diminui a atratividade de projetos arriscados.” (BEBCHUK, 2002, p. 447, tradução nossa).⁷⁷

Baird (2006, p. 86, tradução nossa) destaca que a legislação recuperatória estabelece o cenário para negociações, e que “antes que o plano de reorganização seja implementado, é preciso identificar quais ativos o devedor possui e as posições relativas de cada uma das partes.”⁷⁸ Desta forma, a regra da prioridade absoluta constitui-se no núcleo da lei de reorganização empresarial, pois é a fonte dos direitos substantivos e das proteções processuais que cada parte possui no procedimento recuperatório (BAIRD, 2006). Enquanto as classes com preferência podem invocar a observância de sua posição privilegiada, na ordem de pagamento, os demais

⁷⁷ [...] and this increase in the nominal rate worsens further the distortion in favor of risky projects, because such an increase lowers the attractiveness of safe projects more than it lowers the attractiveness of risky projects.

⁷⁸ Before a plan of reorganization can take place, we must find out what assets the debtor has and we must know the relative positions of each of the parties.

credores terão direito à observância do rito processual estabelecido para que a recuperação judicial ocorra.

3.9 Regra do melhor pagamento na reorganização da empresa

De uma forma simplista, o credor, ao analisar o PRJ que lhe foi apresentado pelo devedor, tenderá a rejeitá-lo, caso seja possível constatar que a moeda da falência será melhor do que a da recuperação judicial. O PRJ está fadado ao insucesso, se os credores forem capazes de antever que seus direitos serão melhor satisfeitos no processo de liquidação judicial, hipótese em que não se justificará a assunção das perdas que um processo recuperatório costuma impor.

A verdade, no entanto, não se revela de forma simples, pois o credor pode não dispor de informações acerca do real valor do patrimônio do devedor, do montante que será arrecadado com a liquidação judicial, o exato valor dos créditos das classes que sobre ele tenham alguma prioridade, pois o procedimento de verificação de créditos apenas teve início. Trata-se, assim, de um jogo com informações incompletas.

Contudo, com o conhecimento limitado que dispõe sobre a posição e estratégia dos demais credores, sobre a presumível situação patrimonial da empresa em crise, a decisão do credor acerca da aceitação ou não das condições do PRJ dependerá, em grande parte, da simulação que fará do pagamento de seu crédito em caso de decretação de falência. Neste momento, deverá sopesar a possível procedência de ações revocatórias que possam vir a ser propostas, aumentando o montante arrecadado, contribuindo para a majoração da probabilidade de ser satisfeito na falência, bem como o benefício que poderá auferir em virtude da manutenção de suas relações negociais com o empresário, em face da concessão do benefício recuperatório. Sobre o tema, adverte Pimenta:

Cada jogador, por sua vez, somente pode tomar a decisão estratégica mais eficiente a partir da quantidade de informações que obtenha sobre o jogo em que está envolvido, as suas possíveis escolhas e dos demais participantes e os ganhos potenciais de cada estratégia. É por isso que a recuperação de uma empresa se apóia também sobre a transparência e maior veracidade possível das informações sobre a situação patrimonial e financeira do devedor. É somente conhecendo a realidade econômica do empresário que os credores e demais envolvidos na recuperação terão subsídios para decidir racionalmente. (PIMENTA, 2007a, p. 307).

Diante desta reflexão que o credor deve fazer, a legislação norte-americana cuidou de instituir o “teste do melhor interesse dos credores”. Naquela nação, assim como no Brasil, o plano de reorganização empresarial deverá ser aprovado por todas as classes em que se dividirem os credores. Caso a aprovação não contemple a unanimidade das classes, aqueles credores, que com ele não tenham concordado, deverão receber um pagamento imediato, correspondente ao montante que receberiam em caso de decretação da falência da empresa. Desta maneira, o devedor, no que concerne às condições de pagamento desenhadas para a satisfação de determinadas classes de credores, será incentivado a apresentar uma proposta que seja, ao menos, igual àquela que resultaria em caso de quebra.

A respeito desta questão, Baird (2006) pondera que é possível observar, no entanto, que alguns credores preferem aprovar o plano de reorganização empresarial, ainda que os dados apresentados denotem que, em caso de falência, o pagamento de seu crédito dar-se-ia em melhores condições. O referido autor destaca que este tipo de conduta deve-se ao fato de que o cálculo do montante a ser entregue ao credor, em caso de falência, seria apenas uma estimativa, podendo não corresponder, efetivamente à realidade do valor apurado quando da liquidação judicial (BAIRD, 2006).

Baird (2006, p. 273, tradução nossa) também afirma que “avaliações menos rigorosas podem trabalhar contra os interesses dos credores, especialmente se o juiz acredita que agir em favor do credor dissidente irá minar as chances da empresa em uma reorganização de sucesso”.⁷⁹ Possível, neste ponto, constatar que o Judiciário norte-americano, mesmo valendo-se de regras legais, pode interferir e mesmo mitigar a vontade dos credores que venham a manifestar-se contra a recuperação da empresa em crise. Esta pretensão, que também se verifica na jurisprudência pátria, decorre da conclusão de que o interesse de poucos não pode impedir a concretização da vontade de muitos, em especial, quando se tratar de empresa viável. O problema, contudo, surge quando se indaga quem tem, de fato e por lei, a competência para avaliar a viabilidade empresarial da recuperanda: seus credores ou o magistrado?

⁷⁹ More casual valuations can work against the creditors’ interests, especially if the judge believes that finding in favor of a dissenter will undermine the corporation’s prospects for a successful reorganization.

3.10 Investidor externo

A legislação recuperatória editada em 2005 concebe a possibilidade de recuperação judicial da empresa, da atividade negocial, da organização econômica de fatores de produção e, por consequência, da estabilização das relações jurídicas celebradas entre o empresário e seus fornecedores, fisco, empregados, instituições financeiras, dentre outros. Evidencia o interesse na proteção e manutenção da empresa e não propriamente do empresário. É que, como regra, a superação da crise e a estabilização das relações jurídicas que gravitam em torno daquela atividade negocial não dependem, necessariamente, da participação de uma pessoa específica na condução da empresa. Este fato, aliás, é evidenciado nos dispositivos da LREF, na parte em que, de forma enumerativa, sugere as formas recuperacionais que poderão ser implementadas através do PRJ. Veja-se, por exemplo, a hipótese de mudança de controle da organização empresarial, contratos envolvendo a alienação, usufruto ou arrendamento do estabelecimento empresarial, adjudicação de ativos em favor de sociedade composta por credores.

Neste contexto, mostra-se relevante a análise das normas que incentivam a aquisição de ativos pertencentes ao empresário em recuperação ou do falido, os quais serão transferidos livres e desembaraçados de quaisquer ônus, seja no processo de recuperação judicial,⁸⁰ seja no processo falimentar.⁸¹ Desta forma, se o PRJ contempla a venda de determinados bens do devedor, a fim de que esta operação resulte no ingresso de recursos financeiros necessários ao soerguimento da empresa, o terceiro adquirente não será considerado sucessor obrigacional, seja no que tange às obrigações cíveis, ou mesmo trabalhistas e tributárias.⁸² O mesmo ocorrerá tratando-se de liquidação de bens no processo falimentar. A fim de que

⁸⁰ “Art. 60. Se o plano de recuperação judicial aprovado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz ordenará a sua realização, observado o disposto no art. 142 desta Lei. Parágrafo único. O objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária, observado o disposto no § 1º do art. 141 desta Lei.” (BRASIL, 2005).

⁸¹ “Art. 141. Na alienação conjunta ou separada de ativos, inclusive da empresa ou de suas filiais, promovida sob qualquer das modalidades de que trata este artigo: II – o objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária, as derivadas da legislação do trabalho e as decorrentes de acidentes de trabalho.” (BRASIL, 2005).

⁸² Interessante notar que o afastamento da sucessão obrigacional não se verifica na hipótese de homologação de plano de recuperação extrajudicial, por absoluta falta de previsão legal.

haja o maior número de interessados em participar dos certames judiciais e que os valores correspondentes aos lances sejam os maiores possíveis, estabeleceu a LREF, de forma salutar, a inexistência de sucessão obrigacional.

Fernandes, neste ponto, afirma:

O trespasse do estabelecimento empresarial é instrumento de relevante importância no atual cenário de recuperação de empresas, o que resta demonstrado pelo interesse constante do empresário em negociá-lo cada vez mais. [...] nesse contexto, a adoção de plano de recuperação extrajudicial amplo que envolva o trespasse de estabelecimento empresarial, e não apenas mera dilação de prazo, devidamente homologado por sentença e juridicamente eficaz, com proteção contra futuras ações revocatórias ou declaratórias de ineficácia (inclusive *ex officio*, a teor do artigo 129, parágrafo único, da LREF) e sucessão tributária, certamente promoverá vantagens, principalmente, para as micro e pequenas empresas, impulsionando a sua reestruturação e o desenvolvimento de suas atividades, levando-se em conta, principalmente, a relevante função social que desempenham. (FERNANDES, 2007b, p. 322).

Pode-se perceber que as regras que afastam a sucessão obrigacional, no processo de recuperação judicial e no falimentar, favorecem exatamente os credores, na medida em que criam incentivos para que haja um maior número de interessados em adquirir os bens da recuperanda e do falido. Se houver um número maior de interessados, é possível que haja uma disputa pelo ativo, ocasionando o oferecimento de lances maiores dentre os participantes do certame judicial (leilão, propostas fechadas, pregão ou através de outra forma autorizada pelos credores).

Nesta pesquisa, contudo, pretende-se analisar esta regra como instrumento viabilizador da aquisição da empresa em crise como um todo, na expressão dos norte-americanos, “*as a going concern*”, seja no processo recuperatório, seja no falimentar. Sobre o tema, afirma Toledo:

Por outro lado, essa ideia de preservação da empresa tem muito a ver com algo que os americanos chamam de “*going concern value*” (valor da empresa em funcionamento). A empresa não é apenas um conjunto de bens e pessoas, é mais do que isso, ela tem em si, em funcionamento, em atividade, um agregado imponderável que lhe dá um valor a mais específico, próprio e efetivo. A preservação, portanto, tem a ver diretamente com o valor da empresa em funcionamento. Se nós somarmos todos os elementos que configuram a empresa, “*a + b + c*”, haverá um item a mais que é este valor da empresa em funcionamento. (TOLEDO, 1992, p. 84).

No que se refere ao processo tema deste estudo, o afastamento da regra da sucessão obrigacional pode contribuir, de forma decisiva, para que a empresa, a

atividade seja recuperada, passando a ser conduzida por outro empreendedor. O adquirente poderá ser um antigo concorrente do empresário em crise, ou mesmo um fundo de investimento que se interesse pela compra do negócio, sua reestruturação e posterior transferência.

O empresário em recuperação, em casos como estes, deverá considerar que melhor será seu afastamento, transferindo a condução da organização empresarial em favor de outro empreendedor, ainda que por valor supostamente inferior ao de mercado, a ter que suportar o peso do processo falimentar, com todas as pechas que ele ocasiona. Desta forma, após a propositura do pedido recuperatório, ou mesmo antes, poderá identificar no mercado, possíveis interessados em adquirir seu negócio, hipótese em que o trespasse completo constará do PRJ que será submetido aos seus credores. Por outro lado, o possível adquirente com o devedor celebrarão negócio jurídico de compra e venda do estabelecimento empresarial, contendo condição suspensiva, a qual condicionará os efeitos do contrato à efetiva concessão da recuperação judicial.

Interessante notar, por outro lado, que as condições de negociação do contrato de trespasse, do qual participará o devedor em crise, serão moduladas pela possibilidade de o estabelecimento empresarial também vir a ser adquirido quando da decretação da falência. Afinal, nos dois casos, não há que se falar em sucessão obrigacional, podendo o adquirente desembolsar quantia menor do que a pretendida pelo empresário em recuperação. Por outro lado, é possível que haja relevante diminuição do valor da organização empresarial, caso venha a ser decretada a quebra e ocorra a paralisação, ainda que temporária, da atividade empresarial.

É evidente que a venda dos bens do empresário em crise, como um todo, aumenta a probabilidade de arrecadação de um valor maior do que aquele que seria auferido, na hipótese de venda em partes. Afinal, o *goodwill*, o aviamento decorrente da mais valia do conjunto patrimonial, decorrente da organização que lhe foi dada pelo empresário em crise, poderá ser conservada quando a venda ocorrer como um todo. Aliás, parece ter sido esta, inclusive, a conclusão a que chegou o legislador, ao tratar das formas pelas quais os bens do falido devem ser vendidos, ao estabelecer a ordem prevista no artigo 140 da LREF.⁸³

⁸³ “Art. 140. A alienação dos bens será realizada de uma das seguintes formas, observada a seguinte ordem de preferência: I – alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco; II – alienação da empresa, com a venda de suas filiais ou unidades produtivas

Pinheiro e Saddi (2005, p. 224-225) afirmam que “o comportamento e a expectativa dos credores” podem contribuir para que o processo falimentar seja eficiente, o que, reconhecem, nem sempre é possível. Pinheiro e Saddi (2005) ponderam que a disputa entre credores pode prejudicar o interesse coletivo, impedindo a preservação da empresa em crise. Os autores destacam, por exemplo, a posição do credor com garantia real que, como regra, deseja apenas ver liquidada sua garantia, a fim de que seu crédito seja satisfeito. (PINHEIRO; SADDI, 2005).

Assim, é preciso que o empresário em crise reflita sobre a possibilidade de utilização do processo de recuperação como forma de viabilizar a alienação do estabelecimento empresarial como um todo, aproveitando-se das regras estabelecidas na LREF, que afastam a sucessão obrigacional, inclusive as de natureza trabalhista e tributária. Por outro lado, estas regras contribuem, certamente, para uma alocação eficiente dos fatores de produção, pois haverá grande interesse por parte de concorrentes capitalizados em adquiri-los para expansão da própria atividade negocial, a um menor custo.

3.11 Melhor alocação dos fatores de produção

Alguns autores defendem que a LREF simplesmente estabelecerá as regras para que os credores do empresário em crise fossem satisfeitos da forma mais eficiente, no sentido de que a legislação deveria viabilizar uma liquidação judicial ótima, arrecadando o máximo de recursos para satisfação do maior número de credores. No entanto, parece que o objetivo do estudo deste ramo do direito justificasse na medida em que contribui para a melhor e mais eficiente alocação dos fatores de produção.

Não há um número ilimitado de trabalhadores qualificados em todos os ramos de atividade econômica, não há recursos financeiros que possam ser transferidos entre diversos agentes a custo zero e o conhecimento tecnológico não é universalizado. Assim, afigura-se evidente que interessa a toda sociedade, não exatamente a concessão da recuperação judicial em favor de toda e qualquer empresa em crise, mas sua utilização, apenas e tão somente, quando se justificar a manutenção da organização empresarial existente. Do contrário, melhor será sua

isoladamente; III – alienação em bloco dos bens que integram cada um dos estabelecimentos do devedor; IV – alienação dos bens individualmente considerados.” (BRASIL, 2005).

dissolução e redistribuição destes fatores produtivos que, nas mãos de outros agentes econômicos poderão representar um ganho maior e, neste caso, melhor para toda a sociedade.

Sem dúvida, a LREF deve contribuir para facilitar, lubrificar a negociação entre as partes envolvidas, negociação esta, em parte, presidida pelo Judiciário, tendo sempre como objetivo a melhor alocação dos fatores de produção. A mão de obra pouco especializada de uma empresa em crise, provavelmente, poderá ser alocada em várias outras atividades. Ativos que possam ser empregados facilmente em outras atividades, podem contribuir para que seja afastada a concessão da recuperação a um custo excessivo imposto aos credores. Da mesma forma, a baixa relevância da propriedade intelectual, reduzida carteira de clientes ou irrelevância estratégica (do ponto de vista econômico-social) de uma atividade da área de prestação de serviços, não justificam a condução do processo recuperatório de forma obsessiva pela aprovação ou imposição judicial do PRJ.

No que concerne à concessão da reorganização judicial de pequenos negócios, Baird e Morrison (2005) consideram que, se seu ativo vale mais nas mãos de seu atual dono do que em qualquer outro lugar e se a recuperação judicial pode assegurar que eles fiquem juntos, então seria possível justificar a concessão deste benefício como forma de permitir a continuação da empresa. Baird e Morrison (2005, p. 23, tradução nossa) também afirmam que a recuperação judicial “pode se justificar em um cenário no qual ativos especializados necessitam ser mantidos em conjunto e o capital humano do empresário é colocado em seu melhor uso se permanecer com o negócio”.⁸⁴ Desta forma, os autores afirmam que, diante da constatação de que os ativos de uma empresa em crise são especializados e que valem mais como parte da empresa do que fora dela, encorajar o pequeno empresário a permanecer com o negócio atual mostra-se uma boa ideia (BAIRD; MORRISON, 2005). Afinal, a reorganização empresarial deve prevenir a dispersão dos ativos da empresa quando o melhor uso destes decorrer, exatamente, do emprego nesta atividade.

Baird e Morrison (2005) reafirmam sua tese ao sustentarem que os debates acadêmicos e políticos relativos à falência de pequenas empresas precisam mudar. Ao invés de enxergarem a legislação falimentar como uma ferramenta para reabilitar empresas, ela deveria ser vista como uma maneira de ajudar a carreira do pequeno

⁸⁴ Chapter 11 could be justified on the ground that specialized assets need to be kept together and the entrepreneur's human capital is put to its best use if it remains with this business.

empresário. Assim, o foco da legislação deveria ser a pessoa do empresário e não, propriamente, seu negócio, de forma que fosse identificada a combinação ótima entre suas habilidades e a estratégia empresarial.

Baird e Morrison (2005) ainda concluem que a reorganização empresarial pode trazer benefícios sociais, mediante a redução de custos de transação, em alguns casos em que haja uma estratégia empresarial ótima, mas tenha havido uma super expansão. Nesta hipótese, o empresário seria capaz de reduzir sua escala a um custo mais barato, através do procedimento judicial recuperatório, do que reiniciando uma nova atividade (BAIRD; MORRISON, 2005).

Finalmente, os autores consideram que a legislação relativa à reorganização empresarial também possui efeitos benéficos fora dos tribunais. (BAIRD; MORRISON, 2005). Afinal, a “sombra” da lei pode trazer efeitos positivos em uma negociação extrajudicial entre devedor e credores. “Estes benefícios, no entanto, são difíceis de ser alcançados. Para aqueles ansiosos em edificar pequenos empresários ou melhorar a operação da legislação falimentar, a revisão legislativa encontra-se bem atrasada.” (BAIRD; MORRISON, 2005, p.66, tradução nossa).⁸⁵

Baird e Rasmussen (2002), ao fazerem uma interpretação histórica da legislação norte-americana relativa à reorganização de empresas, afirmam que as empresas ferroviárias eram um importante paradigma para os legisladores, cuja atividade dependia de ativos específicos destinados ao uso mais eficiente que poderiam ter. No entanto, este tipo de empresa não era o paradigma normal para reorganizações empresariais, e também não correspondia a uma fração representativa das empresas da era industrial. Por outro lado, ao contrário do que ocorria no passado, as empresas atuais, como regra, não dependem de ativos específicos ou especializados. Atualmente, os bens intangíveis encontram-se em posição de destaque dentre os ativos empresariais. (BAIRD; RASMUSSEN, 2002).

Baird e Rasmussen (2003) afirmam que, em seu artigo intitulado “O Fim da Falência”, não teriam sustentado que o número de grandes empresas formulando pedidos judiciais de reorganização empresarial estaria caindo ou que a legislação relativa à recuperação judicial deveria ser abolida. Na verdade, os autores teriam demonstrado que a dinâmica da moderna recuperação judicial de empresas mudou radicalmente (BAIRD; RASMUSSEN, 2003). A venda de empresas tornou-se uma

⁸⁵ These benefits, however, are hard to assess. For those anxious to promote small entrepreneurs or improve the operation of our bankruptcy laws, a reassessment of Chapter 11 is long overdue.

característica marcante destes procedimentos, através de planos de reorganização pré-negociados (em momento anterior à formulação da petição judicial). Baird e Rasmussen (2003) esclarecem, portanto, que a venda de empresas em processos recuperatórios tem se mostrado uma solução encontrada pelo mercado para enfrentamento de crises econômico-financeiras vividas por estas organizações. Desta forma, na verdade, os credores negociam com o devedor em comum, mas fora (antes) do procedimento judicial da recuperação.

Assim, há outra opção entre a liquidação parte-por-parte dos ativos na falência e a reorganização consensual da empresa, com a manutenção do controle da atividade negocial. Há, portanto, a opção de venda total do estabelecimento empresarial, hipótese em que as normas previstas na legislação recuperatória serviriam para a redução dos custos transacionais, em especial, no que se refere ao afastamento da sucessão obrigacional.

Invocando ensinamentos de LoPucki, os juristas Baird e Rasmussen (2003) consideram a importância que os relacionamentos podem ter para que uma empresa seja considerada uma organização de fatores produtivos que mereça prosseguir exercendo sua atividade: relacionamento da empresa com fornecedores, relacionamento entre os empregados e destes com a própria empresa ou com terceiros. Afinal, é exatamente esta teia de relacionamentos que dá origem à empresa, enquanto feixe de relações jurídicas, feixe de relacionamentos humanos. (BAIRD; RASMUSSEN, 2003).

Todas as empresas têm relacionamentos, mas nem todas, contudo, têm um valor como um negócio que pode prosseguir. Para que se possa concluir pela continuidade do negócio, valendo-se da reorganização empresarial judicial, é preciso verificar se os relacionamentos existentes em função da empresa seriam caros para ser replicados. É preciso que se tenha em mente, por outro lado, que se o custo necessário à formação dos relacionamentos que constituem a empresa forem muito elevados, melhor será a realização daquela atividade fora dela, no mercado. O que Baird e Rasmussem (2003) destacam é que se o valor para replicar estes relacionamentos for baixo, reduzido também será o valor da empresa como um negócio que deve prosseguir. Por outro lado, Baird e Rasmussen (2003) argumentam que a simples existência de relacionamentos com altos custos para serem reconstituídos, por si só, não se mostra suficiente para que se evidencie o valor da empresa e sua viabilidade através do processo de reorganização. Nos

Estados Unidos, a companhia WebVan's investiu centenas de milhões de dólares em sua infraestrutura, mas não se mostrou capaz de realizar a entrega de compras de uma forma capaz de concorrer com os supermercados comuns. A Iridium, por sua vez, gastou bilhões de dólares na colocação de seus satélites em órbita e criação de uma vasta rede de estações para recebimento de sinais em terra. Relacionamentos foram estabelecidos com companhias telefônicas por todo o mundo (BAIRD; RASMUSSEN, 2003). Contudo, a Iridium mostrou-se incapaz de concorrer com outras tecnologias existentes para realização de ligações internacionais. Desta forma, para que a reorganização empresarial ocorra com sucesso, não basta o interesse em proteger relacionamentos (pois nem sempre terão valor) (BAIRD; RASMUSSEN, 2003).

3.12 Manutenção das relações empresariais (artigo 67 *caput* e parágrafo único)

O quirografário que assumir o risco de continuar negociando com a recuperanda poderá auferir um duplo benefício:⁸⁶ as novas obrigações contraídas pela recuperanda darão origem a créditos de natureza extraconcursal. Além disso, 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 falência. Este credor, portanto, de acordo com o valor dos negócios jurídicos entabulados com a recuperanda, poderá ser incentivado 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 convalidação em falência, em razão de seu novo *status* (extraconcursal e privilégio geral), mais lhe interesse a quebra.

Importante notar que a norma contida na LREF que estimula a continuidade das relações empresariais entre devedor em recuperação e seus fornecedores de serviços, insumos e matérias primas pode resultar em comportamentos oportunistas por parte de alguns credores que já possuíam esta qualidade (de credor) antes da

⁸⁶ “Artigo 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.” (BRASIL, 2005).

propositura do pedido de recuperação. Nas negociações realizadas durante a tramitação do processo de recuperação judicial, estes credores podem sinalizar pela aprovação do PRJ. No entanto, quando da realização da AGC, em conformidade com o valor dos serviços prestados ou das mercadorias vendidas após o ajuizamento do pedido de recuperação, este credor poderá rever seu posicionamento, votando pela falência. Esta situação restou evidenciada, por exemplo, na conduta adota pela Shell, fornecedora de combustíveis para Varig Logística S/A, cujo pedido de recuperação tramitou perante a Justiça do Estado de São Paulo (Pedido de Recuperação Judicial n. 100.09.121755-9, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo – SP).

As normas em questão, de fato, criam incentivos para que sejam mantidas as relações empresariais com o devedor em recuperação. Afinal, do contrário, o processo recuperatório não teria êxito algum, pois o empresário, diante de seu descrédito perante o mercado, enfrentaria obstáculos insuperáveis no prosseguimento de sua atividade, durante a tramitação do pedido de recuperação. Além disso, poderia ocorrer o que alguns empresários praticavam antes da propositura de pedidos de concordata, hipóteses nas quais, antes do ajuizamento, realizavam um volume relevante de compras de mercadorias para que seus estoques suportassem a negativa de crédito que o mercado lhe imputaria posteriormente. Sim, durante a vigência da legislação sobre concordatas, o empresário já endividado deveria endividar-se ainda mais, pois, do contrário, não seria capaz de exercer sua atividade negocial durante a tramitação do pedido de concordata.

Vê-se, assim, que as normas contidas no artigo 67 *caput* e em seu parágrafo único da LREF criam incentivos adequados ao prosseguimento das relações empresariais com o devedor em recuperação. Por outro lado, o esboço do Quadro Geral de Credores, estimado por um destes fornecedores de mercadorias ou serviços em favor da recuperanda, poderá conduzi-lo à conclusão de que a decretação da quebra será a melhor opção.

Pelo exposto, este exercício de sopesamento entre o valor da moeda de pagamento na recuperação judicial e na falência, logicamente, dependerá da obtenção de informações sobre o valor patrimonial do empresário devedor e do valor dos créditos incluídos na classe dos credores quirografários.

3.13 Comportamento estratégico do devedor

A opção pelo processo de recuperação judicial no Brasil, além de exigir um alto dispêndio por parte do devedor, deve ser considerada como a derradeira alternativa para negociação com seus credores, pois a rejeição do PRJ ensejará a decretação da quebra.

É que a redação da norma modela a conduta do devedor sob, no mínimo, duas ópticas: de um lado, e mais evidente, não se pretende outorgar a ele a possibilidade de utilizar o Poder Judiciário para obter concessões que, de outra forma, não lhe seriam deferidas. Facilitar esse tipo de comportamento tornaria a recuperação judicial arma a ser brandida pelo devedor sempre que desejasse pressionar os credores para que lhe oferecessem alguma vantagem. Se a recuperação judicial for analisada sob a forma de um jogo estratégico, tal opção seria estratégia de dominância forte, quase absoluta. Não resta dúvida de que, por vezes, ela pode acabar tendo esse efeito, mas não ser regra geral, porque todos os devedores, sob qualquer pretexto, tratariam de buscar o respaldo legal para auferir benefícios. (SZTAJN, 2006, p. 263).

Outrossim, uma vez deferido o processamento do pedido recuperatório, sua desistência dependerá da anuência dos credores.⁸⁷ Em face da constatação de que o risco e o custo da demanda são elevados, o devedor deve comportar-se de forma cautelosa, sempre considerando a possível estratégia adotada por seus credores. De fato, há possibilidade de o PRJ ser negociado previamente com os principais credores, em momento anterior à propositura do pedido judicial, impondo-se aferir que tipo de repercussão esta conduta terá no mercado em que o devedor atua.⁸⁸ Destarte, no custo do processo de reorganização empresarial, o devedor deverá computar os gastos com advogados, consultores, administrador judicial, custas

⁸⁷ “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: § 4º O devedor não poderá desistir do pedido de recuperação judicial após o deferimento de seu processamento, salvo se obtiver aprovação da desistência na assembleia geral de credores.” (BRASIL, 2005).

⁸⁸ Após o protocolo do PRJ, as negociações deverão se tornar ainda mais intensas. A apresentação de objeção por qualquer credor, dentro do prazo legal, resultará na convocação judicial da AGC para deliberação acerca da proposta de reorganização empresarial, competindo ao devedor, como melhor estratégia, sondar o posicionamento dos principais credores acerca da forma como pretendem se manifestar. Os credores, como regra, não se mostrarão satisfeitos com a novação proposta no PRJ que, necessariamente, ensejará a assunção de algum tipo de perda financeira, decorrente da remissão ou diferimento no pagamento de seus créditos. Composição de interesses e ajustes nas cláusulas do PRJ ainda mostram-se possíveis, e poderão se negociados antes da AGC.

judiciais e, especialmente, o custo reputacional o qual, se elevado, será o principal obstáculo a ser enfrentado.

Neste ponto, importante ressaltar a eficiência da legislação recuperatória, ao determinar que, dentre os documentos que deverão instruir o pedido de recuperação deverá constar a lista de bens de seus sócios, não exatamente com o objetivo de viabilizar a perfuração do véu corporativo e eventual responsabilização dos sócios, caso a opção seja a decretação da falência.⁸⁹ Na verdade, esta norma diminui a assimetria informacional, na medida em que concede aos credores a capacidade para avaliar se as externalidades negativas decorrentes da implementação do PRJ proposto devem ser somente por eles suportadas ou, da mesma forma, pelos sócios da devedora. O conhecimento da situação patrimonial dos sócios pode facilitar a negociação entre credores e a sociedade empresária devedora, caso evidencie-se o fato de que seus sócios são incapazes de aportar novos recursos em favor da empresa, ou se houver a proposta de que seus bens servirão como garantia real das obrigações novadas decorrentes do PRJ.

Estranho pensar que a autofalência pode demonstrar-se a melhor opção, a melhor estratégia a ser adotada pelo empresário em crise. O custo reputacional, neste caso, é bem elevado, inclusive, para os sócios da sociedade empresária quebrada, pois o exercício de outra atividade comercial, na condição de integrantes de outras sociedades, poderá inviabilizar a concessão de crédito em favor destas outras organizações empresariais, em face do rigor adotado pelas instituições financeiras, quando da análise de risco. Sopesada esta perda, decorrente da pecha que a falência causa à imagem das pessoas que conduziam a atividade empresarial, ainda que indiretamente, a quebra poderá ser a melhor estratégia, em alguns casos, em face da possibilidade de extinção judicial de todas as obrigações do devedor, mediante o pagamento de mais de 50% do valor dos créditos quirografários.⁹⁰

Por outro lado, para o credor que também figure como devedor do empresário em crise, o exercício do cenário na falência, não se mostra tão simples, em razão das regras contidas na LREF sobre compensação. Neste sentido, afirma Gontijo:

⁸⁹ “Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor;” (BRASIL, 2005).

⁹⁰ “Art. 158. Extingue as obrigações do falido: II – o pagamento, depois de realizado todo o ativo, de mais de 50% (cinquenta por cento) dos créditos quirografários, sendo facultado ao falido o depósito da quantia necessária para atingir essa porcentagem se para tanto não bastou a integral liquidação do ativo;” (BRASIL, 2005).

Para a perfeita harmonização legal, pensamos que, além das classes de credores de todos conhecidas (arts. 83 e 84 da Lei de Falências e o parágrafo único do art. 186 do CTN), há também subclasses constituídas pelo privilégio da compensação a ser assegurado aos credores em uma mesma classe.

De fato, a compensação não pode se dar no ápice dos créditos, mas sim dentro da mesma classe. Portanto, se um indivíduo é devedor de um banco por contrato de abertura de crédito (“cheque especial”) em uma agência e, ao mesmo tempo, credor por um investimento em outra agência, caberá ao administrador judicial da massa falida arrecadar o dinheiro e ao banco habilitar seu crédito na classe respectiva (quirografária) e, quando do pagamento desta classe, caberá ao administrador pagar à instituição financeira a quantia que ela tinha a compensar com privilégio sobre os demais credores quirografários, naturalmente, nos limites das forças econômicas da massa falida. (GONTIJO, 2009, p. 72).

O desenho do quadro de credores pode interferir de forma decisiva para o sucesso do procedimento recuperatório, em razão da incapacidade do devedor em suportar os custos de transação que serão incorridos para que sejam compostos os interesses necessários à aprovação do PRJ.

A diluição do valor dos créditos abrangidos, em número elevado de credores, aumentará os dispêndios necessários à identificação de seus interesses e composição de um plano de reorganização aceitável. Como já afirmado, por outro lado, ao estabelecer a possibilidade de a classe trabalhista ser representada pelos respectivos sindicatos, a LREF cumpriu seu papel de instrumento facilitador das negociações entre os agentes econômicos, em busca da melhor alocação dos fatores de produção da empresa em crise. Afinal, ao invés de negociar com dezenas, centenas ou mesmo milhares de credores trabalhistas, o devedor se dirigirá aos respectivos sindicatos, os quais, por consequência absorverão parte dos custos transacionais, ao consultarem seus associados em busca da solução que interesse a classe. De qualquer forma, a baixa capacidade do proletariado em suportar o risco do desemprego, costuma ensejar a aprovação, por unanimidade, das cláusulas inseridas no PRJ, além do fato de que a LREF estabelece prazo máximo de um ano para pagamento dos créditos devidos a esta classe privilegiada.

Em conformidade com a extensão da crise que assola a organização empresarial, na confecção do PRJ, deverá o empresário considerar a possibilidade de não inclusão de todas as classes de credores na reestruturação de seu passivo que se pretende operar através do pleito recuperatório. Evidenciado, na fase pré-processual, que determinada classe não se mostra capaz de aceitar a modificação das condições de pagamento de seu crédito, melhor que não seja ela incluída no

PRJ, o que lhe retirará o interesse e direito de voto na AGC. Entretanto, esta opção não será mesmo viável se a magnitude da crise econômico-financeira enfrentada não autorize a exclusão de alguma classe de credores da reestruturação do passivo que se pretende empreender através da recuperação judicial. Outrossim, se o objetivo maior for a venda do estabelecimento empresarial dentro do processo recuperatório, a inclusão de todas as classes mostra-se mesmo necessária, a fim de que ocorra o afastamento da sucessão obrigacional, o que contribuirá para que haja mais interessados no trespasse e que os valores propostos sejam os mais elevados.

A recuperação extrajudicial também poderá ser uma opção. Embora não possa contemplar os créditos trabalhistas, o procedimento é menos arriscado para o devedor, pois a rejeição do plano de reorganização não acarretará a automática decretação da quebra, por absoluta falta de previsão legal.

Dentre as diversas alternativas de que dispõe o empresário devedor para reestruturar a empresa em crise, é preciso identificar aquela que ocasione a imposição do menor custo aos agentes envolvidos, ou aquela que resulte na assunção das perdas pelos agentes que sejam capazes de absorvê-las ao menor custo. “O plano de recuperação precisa demonstrar que todos os jogadores podem maximizar seus ganhos se colaborarem uns com os outros. Trata-se de uma modalidade de *cooperative games* (“jogo cooperativo”)”. (PIMENTA, 2006a, p. 80).

Por fim, é possível que o empresário, ainda que devedor, seja capaz de resistir ao pedido falimentar quando o credor não preencher todas as condições para a propositura do pedido de quebra. Exemplo desta situação foi colocada por Féres, no que tange à apresentação de defesa em face de pedido falimentar fundado na suposta prática de ato ruinoso:

A legislação falimentar, contudo, deve ser harmonizada com o Código Civil. Segundo assinalado anteriormente, não é todo e qualquer credor que pode fazer oposição ao trespasse, haja vista o disposto no art. 1.146 do mencionado diploma, que cria, no momento subsequente ao negócio, uma co-responsabilidade solidária (externa) das partes nele envolvidas; em princípio, não há interesse a suportar qualquer oposição.

Essa inteligência repercute de maneira a retirar o interesse de agir de grande parte dos credores do empresário, para efeito de pedido de falência fundado no art. 94, III, c, da nova Lei de Quebras. Ora, se a partir da alienação do estabelecimento o titular de crédito regularmente contabilizado, além de poder cobrá-lo do adquirente, conserva seus direitos contra o devedor primitivo, não há interesse na declaração da quebra deste com base na referida disposição. A instauração do juízo universal não traria qualquer utilidade ao credor; ao revés, ela seria prejudicial a seus interesses, o que o torna carecedor de ação. Por óbvio, aquele credor que

se apresentar lesado pelo negócio translativo poderá intentar a medida, mas isso se dará, em regra, na hipótese de sujeito cuja obrigação não conste da escrituração do trespassante. (FÉRES, 2007, p. 131).

Neste contexto, relevante mostra-se o papel da LREF como forma de redução dos custos de transação entre o devedor e seus diversos credores. Por outro lado, se os custos de transação fossem diminutos, para que se alcançasse uma conclusão acerca do prosseguimento ou não da atividade negocial empresarial, desnecessária seria a legislação recuperatória. Provavelmente, crise econômico-financeira não haveria, ou sua duração seria ínfima, em razão de nova composição que se seguiria entre as partes, em busca da melhor alocação dos fatores de produção.

4 FALHAS DE MERCADO E O PROCESSO RECUPERATÓRIO

A hipótese que se confirma nesta tese é a de que o resultado ótimo sobre o destino da empresa em crise será alcançado mediante a livre negociação entre credores e o empresário devedor. Assim, as normas contidas na LREF devem facilitar esta interação, reduzindo os custos relacionados à coleta e divulgação de informações sobre a situação patrimonial do devedor.

A legislação recuperatória reconhece a legitimidade dos credores para decidir o destino da empresa em crise, na medida em que serão eles que suportarão, em grande parte, as externalidades decorrentes da reorganização empresarial.

No entanto, há obstáculos que podem impedir que os credores identifiquem se a recuperação constitui-se em uma opção mais eficiente que a falência. Assim, o Judiciário deve atuar quando for evidenciado que os participantes do processo desejam a satisfação de interesses próprios ou de terceiros, que não correspondam à busca da melhor alocação para os fatores de produção que integram a empresa em crise. Ora, se o credor não age, durante o processo de recuperação, com o objetivo de identificar a melhor forma de satisfação de seu crédito, é possível que a melhor decisão, do ponto de vista econômico, não seja tomada pela comunhão de credores.

Assim, as regras contidas na LREF devem inibir a ocultação de informações patrimoniais sobre a situação do empresário devedor e reduzir os custos de transação relacionados à negociação entre os credores.

Neste capítulo, destacou-se como o processo de recuperação e, eventualmente, o ativismo judicial podem ensejar a internalização das externalidades decorrentes da crise econômico-financeira enfrentada pelo empresário. O exercício do direito de voto e a forma como os credores são agrupados em assembleia, os prazos fatais estabelecidos na LREF, dentre outros mecanismos e institutos que podem contribuir para o sucesso de um processo eficiente, foram destacados.

Em seguida, tendo a informação como principal indutor da conduta dos credores e do devedor, a pesquisa analisou as etapas que antecedem e que se verificam após o processo de recuperação. Destacou-se a relevância do conhecimento e do cumprimento das regras contidas na legislação para modelar a conduta dos agentes econômicos, mesmo tratando-se de negociações realizadas bem antes da sombra da insolvência.

Por fim, a pesquisa examinou as hipóteses de controle externo, controle exercido por credor ou por grupo de credores durante o processo de recuperação. Tratou-se da possibilidade de controle material do direito de voto, momento em que se avaliou a possibilidade de exercício abusivo deste direito. Também destacou-se a probabilidade de sucesso da recuperação que envolva a alienação da organização empresarial, especialmente, em favor de empresário que atue no mesmo ramo econômico. Afinal, será ele capaz de melhor identificar o preço do negócio e de dar ao patrimônio aziendal a melhor destinação.

Neste capítulo, a pesquisa analisou as falhas do processo de recuperação, os obstáculos que podem impedir seja identificada a melhor solução acerca do destino da empresa em crise. Externalidades, assimetria informacional e poder de mercado foram trazidos para a realidade do processo de recuperação de empresas e analisados de acordo com a legislação e jurisprudência pátria. Vejamos.

4.1 Externalidades

O risco é inerente ao exercício da atividade negocial empresarial. Não é possível afirmar que o resultado superavitário será alcançado ou mesmo se a organização econômica de fatores de produção será mantida a curto ou médio prazo. No jogo empresarial, imprescindível aceitar a possibilidade de perda do capital investido.

O empresário, portanto, só o é porque se mostra capaz de considerar o insucesso do empreendimento, embora o aceite como improvável ou remoto. Ocorre, no entanto, que a interrupção da atividade econômica pode ocasionar perdas que serão suportadas por outras pessoas que não o empresário, mas também por aquelas que com ele mantenham alguma relação negocial, seus fornecedores, empregados, investidores, a Fazenda Pública. Indiretamente, por consequência, externalidades negativas serão suportadas por toda a comunidade em que se encontra inserida a empresa⁹¹. O comércio local, muitas vezes, pode

⁹¹ “AGRAVO DE INSTRUMENTO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – SENTENÇA QUE CONVOLA RECUPERAÇÃO EM FALÊNCIA – PLANO DE RECUPERAÇÃO CONDICIONAL – AUSÊNCIA DE PROVA DE QUE AS CONDIÇÕES PREESTABELECIDAS FORAM IMPLEMENTADAS – INVIABILIDADE DA EMPRESA – Agravo de instrumento interposto contra decisão proferida pelo Juízo da 2ª Vara Empresarial da Comarca da Capital que convolou a recuperação judicial em falência da agravante. A recuperação judicial tem por escopo permitir a reestruturação dos empresários individuais e das sociedades em crise, em reconhecimento à função social da

depender da injeção de recursos financeiros provenientes dos salários que são pagos à massa de trabalhadores, investimentos públicos podem ser prejudicados, em face da incapacidade governamental de recebimento dos tributos devidos, mas não adimplidos pelo empresário em crise.

Assim, a constatação de que a instabilidade da atividade empresarial gera perdas a um conjunto de pessoas, que extrapola aquele que mantém relação direta com o empresário, resulta na conclusão de que relevante torna-se aferir os custos necessários à estabilização do feixe de relações jurídicas empresariais. Afinal, é preciso identificar se os custos que serão incorridos na superação da crise econômico-financeira do empresário serão maiores do que as perdas que serão suportadas pelo mercado e pela sociedade, caso haja interrupção da empresa. Sobre a questão pondera Coase:

A discussão do problema dos efeitos prejudiciais nesta seção (quando os custos das transações no mercado são levados em consideração) é extremamente inadequada. Mas, pelo menos, demonstra com clareza que o foco do problema está em escolher a alocação social apropriada para lidar com os efeitos prejudiciais. Todas as soluções acarretam custos, e não há razão alguma para supor simplesmente que a regulação governamental seja a mais apropriada quando o problema não for satisfatoriamente resolvido através do mercado ou da firma. (COASE, 1960, p. 80).

Pimenta, quanto à interação dos agentes econômicos no processo falimentar e recuperatório, pondera:

Também a falência é um corolário dos direitos de propriedade já que procura, face à insolvência do devedor, organizar e maximizar os direitos dos credores sobre seu patrimônio. [...] Também a recuperação judicial da empresa é um instituto decorrente da necessidade de disciplinar juridicamente os contratos inerentes à empresa em seu sentido dinâmico. É um instituto que tenta salvaguardar da falência a empresa mediante a disciplina de um grande acordo (contrato) pelo qual credores, sócios, administradores, empregados e outros irão tentar mantê-la como apta a continuar firmando as relações contratuais que lhe são essenciais. (PIMENTA, 2010, p. 34-35).

empresa e em homenagem ao princípio da preservação da empresa. Todavia, a recuperação só deve ser facultada aos devedores que realmente se mostrarem em condições de se recuperar. Se a situação de crise que acomete o devedor é de tal monta que se mostra insuperável, o caminho da recuperação lhe deve ser negado, não restando alternativa a não ser a decretação de sua falência. No caso em questão, constata-se que o Juízo *a quo*, com muita propriedade, diligência e perspicácia, observou a inviabilidade da empresa. De nada adianta demonstrar a relevância sócio-econômica regional da atividade do devedor, se o descompasso entre o ativo e passivo, bem como o diminuto faturamento anual, deixam entrever a inviabilidade da empresa, sublinhado com ênfase pela magistrada de 1º grau. [...]” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0042010.45.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Marcos Bento de Souza, 15ª Câmara Cível, j. 08/04/2010).

Krause (2006) destaca que, de acordo com os estudos de Pigou, passou-se a considerar que a atuação governamental seria a melhor forma de enfrentamento das externalidades, enquanto falhas de mercado, hipótese na qual o Estado valer-se-ia de impostos ou regulações. Desta forma, “assumia-se sem questionar o fracasso do mercado e o êxito do Estado” (KRAUSE, 2006, p. 34, tradução nossa).⁹² No entanto, o autor destaca o fato de que a atuação estatal, logicamente, ocasiona custos que podem resultar no afastamento do ótimo paretiano pretendido. Por outro lado, Krause (2006) afirma que o elevado custo ou risco de determinada atividade exigirá a participação governamental, criando subsídios para aumentar o interesse de particulares ou atuando no mercado através de empresas públicas.

Atividades estratégicas, eis que relevantes para economia nacional, podem ser objeto de processos recuperatórios sem que, necessariamente, sejam empresas viáveis. A manutenção de empresas relacionadas a setores como o de transporte de pessoas e de cargas, telecomunicação, geração de energia, indústria automobilística, dentre outros, pode justificar a internalização de altos custos por parte dos respectivos credores⁹³. Em outros setores, por exemplo, no financeiro, altamente regulados pelo poder governamental não se admite, sequer, a possibilidade de o mercado decidir acerca da manutenção da atividade da instituição em crise, em razão da repercussão que a destruição da organização poderá ocasionar no mercado. O insucesso deste negócio pode ocasionar enorme perda de credibilidade do sistema em que opera, ocasionando um efeito cascata, um efeito dominó que alcançaria outros exercentes deste tipo de atividade. A quebra de instituições financeiras, pela omissão governamental que se absteve de fiscalizá-las, de monitorá-las de forma eficiente, pode ocasionar a crise de todo o sistema

⁹² Es decir, se asumía sin cuestionar el fracaso del mercado y el éxito del estado.

⁹³ Neste sentido, já decidiu o Tribunal de Justiça fluminense: “Agravo de Instrumento – Reintegração, de Posse – Contrato de Subarrendamento Mercantil tendo como objeto Aeronaves e Turbinas – Liminar – Impossibilidade na hipótese dos autos – Empresa Ré que teve a sua Recuperação Judicial, deferida. R. julgado *a quo* que bem analisou os fatos diante da nova legislação que rege a matéria. Retomada das Aeronaves e Turbinas que comprometeria o desenvolvimento da Devedora e a própria recuperação pretendida. Cancelamento de vôos agendados que ensejaria a desconfiança dos passageiros e proporcionando uma avalanche de lides indenizatórias decorrentes do não cumprimento das obrigações assumidas contratuais assumidas. Aspecto de âmbito nacional e social Exegese dos arts. 47, 48 e 49 *caput* e §§ 2º e 5º da Lei nº. 11.101 de 09.02.2005 (Nova Lei de Falências). Ausência de violação ao artigo 199 do mesmo Diploma Legal. [...] Nega-se Seguimento.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0031294.95.2005.8.19.0000, Relator Desembargador Reinaldo P. Alberto Filho, 4ª Câmara Cível, j. 08/03/2007).

financeiro. É o que se verificou na crise financeira mundial de 2008. A constatação de que se tratava de um setor “muito grande para falhar”, ensejou a atuação do Estado para viabilizar o socorro financeiro.

Verdade, portanto, que externalidades podem decorrer da crise econômico-financeira enfrentada pelo empresário, já que pessoas que com ele mantiveram, de forma direta ou não, alguma relação jurídica poderão suportar perdas relevantes. Noutra giro, é preciso aceitar ou computar que a busca de superação destas crises gera custos que, da mesma forma, poderão ser suportados por terceiros que não contribuíram para o insucesso da empresa. O peso dos custos sociais mostra-se relevante ao considerar-se a possibilidade de emprego de recursos no salvamento de empresários em crise. O processo recuperatório não pode ser invocado e aplicado a qualquer custo, impondo-se o sopesamento das perdas e ganhos, bem como das pessoas que irão suportá-las ou auferi-los, respectivamente.

Como já sustentado anteriormente, destacando-se o que a tese defende neste trabalho, não dispõe o Judiciário de incentivos ou instrumentos melhores do que aqueles de que dispõem os credores, em atuação conjunta de busca de informações, na formação de coalizões ou em inteirações não cooperativas. Como regra, a melhor solução acerca da capacidade real de superação da crise econômico-financeira do empresário deverá ser tomada pelo mercado, representado pelos credores e não pelo magistrado que preside o processo recuperatório ou pelo respectivo Tribunal de Justiça, soberano na apreciação das provas e da matéria fática que lhe serão submetidas.

Se as perdas decorrentes da crise são evidentes, é preciso aceitar, também, que a simples propositura do pedido de recuperação e a observância das regras previstas na legislação recuperatória ensejarão perdas que deverão ser suportadas pelos credores. A suspensão de todas as ações e execuções promovidas contra o devedor⁹⁴ ocasiona perdas irrecuperáveis dos custos incorridos na propositura e condução destas ações, não se olvidando da anulação dos ganhos estratégicos que

⁹⁴ “PROCESSUAL CIVIL. MEDIDA CAUTELAR. EFEITO SUSPENSIVO A RECURSO ESPECIAL. FALÊNCIA. PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. SUSPENSÃO DAS AÇÕES INDIVIDUAIS. FUMUS BONI IURIS NÃO CARACTERIZADO. [...] 2. A utilização, pela empresa recuperanda, do benefício estabelecido no *caput* do art. 6º da Lei n. 11.101/2005, mesmo após transcorrido o prazo de 180 dias previsto no § 4º, somente se viabiliza na hipótese de ter sido aprovado e homologado o respectivo plano de recuperação judicial. 3. Embargos de declaração recebidos como agravo regimental, a que se nega provimento.” (BRASIL, STJ. Embargos de Declaração na Medida Cautelar n. 17.719/DF, Relator Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, Quarta Turma, j. 14/04/2011, DJe de 03/05/2011).

cada credor foi capaz de alcançar em virtude do atual estágio de sua demanda⁹⁵, ou em razão da constrição patrimonial incidente sobre bens do devedor em crise. Muito provavelmente, o plano de recuperação será aprovado com imputação das perdas decorrentes da remissão das obrigações ou dilação dos prazos para pagamento, ou a quebra será decretada, postergando ou inviabilizando o recebimento do crédito.

Vê-se, neste caso, que a simples sombra, a simples possibilidade de propositura do pedido recuperatório já se constitui em ameaça relevante dirigida aos credores. Assim, se a eficiência de instrumentos criados para a superação de crises econômico-financeiras depende da aferição dos ganhos incorridos com sua utilização, da mesma forma é preciso aceitar que a simples utilização destes métodos ensejam perdas.

Em caso de aprovação do plano recuperatório, alguns agentes econômicos sofrerão perdas com as quais não se colocaram de acordo, eis que a concessão do benefício não depende de autorização unânime da massa de credores. Neste cenário, é evidente a função da legislação recuperatória como instrumento facilitador da negociação entre credores e o devedor, a fim de que a melhor solução seja identificada acerca da reorganização empresarial ou sua liquidação.

É preciso considerar, também, que o risco de descumprimento de obrigações assumidas pelo empresário foi cogitada por fração relevante daqueles que com ele relacionaram-se diretamente. Empresários que tenham fornecido mercadorias ou prestado serviços a crédito consideraram, ou deveriam ter considerado, o risco de inadimplência quando da composição do preço. Efetivamente, podem não ter experimentado perda real, já que a taxa de inadimplência é diluída no *spread* computado na remuneração de seus fatores de produção, agregado ao preço cobrado dos demais clientes. Se o risco de inadimplência é devidamente considerado e se há mecanismos para que ele seja integralmente repassado ao

⁹⁵ “AGRAVO REGIMENTAL. CONFLITO DE COMPETÊNCIA. JUÍZO DO TRABALHO E JUÍZO DA VARA DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS. EMPRESA SUSCITANTE EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. COMPETÊNCIA DO JUÍZO FALIMENTAR PARA TODOS OS ATOS QUE IMPLIQUEM RESTRIÇÃO PATRIMONIAL. PRECEDENTES. 1. Há manifesta incompatibilidade entre o cumprimento do plano de recuperação judicial previamente aprovado e homologado e o prosseguimento das execuções individuais ajuizadas em face da empresa em recuperação. 2. A Lei 11.101/05, além de buscar a preservação da empresa em recuperação e a manutenção de suas atividades, reconheceu em seus arts. 54 e seguintes o privilégio dos créditos trabalhistas sobre os demais. 3. Aprovado e homologado o plano de recuperação judicial, é do juízo de falências e recuperações judiciais a competência para quaisquer atos de execução relacionados a reclamações trabalhistas movidas contra a empresa suscitante. 4. Agravo regimental provido.” (BRASIL, STJ. Agravo Regimental no Conflito de Competência n. 111.079/DF, Relatora Ministra NANCY ANDRIGHI, Segunda Seção, j. 13/04/2011, DJe de 28/04/2011).

preço exigido dos demais clientes, ocorrerá, apenas, uma redução do resultado superavitário.

Ao considerarmos o processo de recuperação judicial como uma forma de resolução de crises episódicas enfrentadas por organizações empresariais e, paradoxalmente, como gerador de externalidades negativas, é preciso aferir qual é o papel do Judiciário na interação entre credores e o empresário em crise.

Ao que parece, o magistrado poderá atuar sempre que for evidenciado que o credor, durante a tramitação do processo de recuperação, utiliza-se, política ou economicamente, dos direitos que lhe são conferidos por lei para satisfação de objetivos outros que não correspondam à satisfação de seu crédito.

Cornes e Sandler (1999, p. 5, tradução nossa), também invocando o pensamento de Pigou, afirmam que problemas associados às externalidades decorrem do fato de que seu emissor “apenas incorpora seus próprios custos e benefícios em seu cálculo econômico, podendo ignorar benefícios ou custos incidentais experimentados”⁹⁶ por outras pessoas. Desta forma, segundo os autores, o Estado seria visto com um agente que através de tributos ou subsídios poderia induzir o emissor da externalidade a aumentar ou diminuir sua atividade, a fim de que fosse alcançado o ponto de eficiência (CORNES; SANDLER, 1999).

Com a publicação do artigo de Coase, *The Problem of Social Cost*⁹⁷, Cornes e Sandler (1999) destacam o início do questionamento das conclusões alcançadas pelo pensamento pigouviano, pois, por si só, a existência de externalidades não poderia ensejar a atuação estatal. Afinal, quando o problema não envolver muitos indivíduos, a negociação poderá eliminar potenciais ineficiências associadas à externalidade. Para os autores, a tese de Coase conduz à conclusão, segundo a qual não importa quem suportará os custos decorrentes da internalização da externalidade (seu emissor ou terceiro), pois o resultado eficiente poderá ser alcançado de qualquer forma (CORNES; SANDLER, 1999).

No que concerne às externalidades negativas decorrentes da crise enfrentada pelo empresário, possível afirmar que a negociação que será travada durante o processo recuperatório, com a suspensão dos benefícios estratégicos obtidos pelos

⁹⁶ [...] only incorporate their own costs and benefits into their economic calculus, and would ignore the incidental costs or benefits experienced by others.

⁹⁷ O problema do custo social.

credores em suas ações individuais⁹⁸, exigirá do Judiciário a função de garantir o cumprimento das regras estabelecidas na LREF, especialmente, ao regramento relativo aos quóruns de deliberação sobre o plano elaborado e apresentado pelo devedor, submetido à assembleia de credores, ápice da lide envolvendo o destino da empresa.

4.1.1 Externalidades decorrentes da crise econômico-financeira do empresário

A empresa, considerada sob o ponto de vista econômico dinâmico, é feixe de relações jurídicas mantidas entre o empresário e todos aqueles que, de alguma forma, interessam-se ou vinculam-se à atividade negocial por ele exercida. A manutenção destas relações jurídicas ou o relacionamento reiterado entre estas pessoas torna possível a continuidade da empresa. Nas palavras de Castro:

Nos dias atuais há uma parte da doutrina, defendida por RACHEL SZTAJN, que comunga da concepção de COASE sobre ser a empresa um feixe de contratos, que não são do tipo de negócios pontuais de execução instantânea. E sim contratos continuados, como os de trabalho e de fornecimento, que fomentam e estimulam a cooperação entre pessoas, a exemplo do contrato de sociedade. Considerar a empresa em si, sem vê-la como projeção do empresário, enfatiza a importância de a mesma ser suporte fático para a atividade econômica duradoura exercida de forma profissional, organização contratual decorrente da necessidade de fornecer bens e serviços para o mercado. (CASTRO, 2007, p. 36).

Tem-se, portanto, como necessário ao prosseguimento da atividade empresarial o pontual adimplemento das obrigações assumidas pelo empresário, em face de seus empregados, seus fornecedores, perante o fisco, perante outros empresários, para com sua clientela e, evidentemente, tratando-se de sociedade empresária, para com seus sócios. Afinal, por qual razão iniciar ou prosseguir submetido ao risco inerente à atividade empresarial, se seu resultado não se mostra superavitário?

A crise econômico-financeira decorre, exatamente, da instabilidade nas relações jurídicas que gravitam em torno do agente econômico que se transmite a

⁹⁸ “CONFLITO DE COMPETÊNCIA. ADJUDICAÇÃO DO BEM PENHORADO EM EXECUÇÃO TRABALHISTA. APROVAÇÃO DO PLANO RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA EMPRESA. – Tanto após a aprovação do plano de recuperação judicial da empresa, quanto após a decretação da quebra, as ações e execuções em curso terão seu prosseguimento no Juízo Falimentar, mesmo que já realizada a penhora de bens. Agravo Regimental improvido.” (BRASIL, STJ. Agravo Regimental no Conflito de Competência n. 113.344/SP, Relator Ministro SIDNEI BENETI, Segunda Seção, j. 27/04/2011, DJe de 05/05/2011).

cada elo da cadeia produtiva. O inadimplemento das obrigações contraídas perante um fornecedor pode ocasionar sua incapacidade para honrar as obrigações com seus fornecedores ou empregados, os quais também se mostrarão impedidos de honrar seus compromissos com terceiros. Superada a história da civilização na qual o devedor respondia com seu próprio corpo perante o credor, tratando-se de atividade empresarial em crise, à massa de credores como alternativa existe a possibilidade de propor a cobrança judicial de seu crédito ou formular pedido falimentar. Acerca desta faculdade, pondera Lima:

Note-se que, antes mesmo de manejar a execução do título representativo da obrigação, o credor tem a opção de requerer a falência do devedor, cujo processamento é célere. Em sede de execução, indicados bens à penhora, o executado pode oferecer embargos, provocando que o processo se estenda por muito tempo. Por esta razão, diversos credores vinham optando por requerer a quebra, como forma de provocar o pronto depósito (elisivo) do crédito. Assim, como forma de coibir o ajuizamento de pedidos de falência como meio transversal de cobrança, a jurisprudência passou a denegar a quebra, nos casos em que notoriamente o débito não se prestava a demonstrar a insolvência do devedor. (LIMA, 2009a, p. 11).

Ao devedor incumbirá decidir pela composição possível de forma individual com cada credor^{99 e 100}, vencidas as oportunidades de questionamento judicial, ou convocar todos para uma negociação em juízo.

⁹⁹ Excluídos da negociação recuperatória encontram-se os credores relacionados nos §§ 3º e 4º do artigo 49 da LREF, exclusão esta que tem sido reconhecida pela jurisprudência, conforme se pode comprovar pela leitura da ementa abaixo transcrita: “AGRAVO INSTRUMENTO – DIREITO EMPRESARIAL – CONTRATO DE FINANCIAMENTO COM GARANTIA DE CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DUPLICATAS – IMPOSSIBILIDADE LEGAL DA ADMINISTRAÇÃO DESSES RECURSOS PELA EMPRESA RECUPERANDA – APLICAÇÃO DO DISPOSTO NO § 3º, DO ARTIGO 49, DA LEI Nº 11.101/2005 – CRÉDITO NÃO SUJEITO À RECUPERAÇÃO DA EMPRESA. 1– Se o contrato de financiamento é garantido por cessão fiduciária de duplicatas, ao proprietário fiduciário é atribuída à posse direta e indireta do título representativo do direito ou do crédito. 2– O proprietário fiduciário não pode ser indisponibilizado do seu crédito, que se insere na exceção prevista no § 3º, do artigo 49, da Lei nº 11.101/2005, o qual expressamente exclui dos efeitos da recuperação judicial os direitos decorrentes da cessão fiduciária. 3– Não pode prevalecer, pois, decisão que impõe a transferência para uma conta de titularidade da empresa Recuperanda de valores decorrentes de liquidação das duplicatas dadas em garantia ao financiamento, posto que não proferida com a lei que informa o procedimento de recuperação judicial. 4– Agravo de Instrumento provido”. (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0025155.88.2009.8.19.0000, Relatora Desembargadora Jacqueline Montenegro, 20ª Câmara Cível, j. 14/10/2009).

¹⁰⁰ Interessante notar que a não inclusão no processo recuperatório da instituição financeira titular de crédito decorrente de contrato de adiantamento de câmbio fundou-se na alegação de que esta medida contribuiria para a redução do *spread* bancário. É possível afirmar que este efeito econômico verificou-se desde a entrada em vigor da LREF? “EXECUCAO POR TITULO EXTRAJUDICIAL – CONTRATO DE CÂMBIO – ADIANTAMENTO – EMPRESA EM RECUPERACAO JUDICIAL – PENHORABILIDADE – PREVISAO LEGAL – PENHORA ON LINE. Empresa executada em recuperação judicial – O contrato de adiantamento de câmbio não está submetido à recuperação judicial. Inteligência do artigo 49, §4º, da Lei n.11.101/2005. Penhora on

Note-se que a assunção de risco não é um privilégio isoladamente assumido pelo empresário, que admite a possibilidade de insucesso do negócio e de perda integral do investimento. Todos aqueles que se valem da confiança como pilar para a constituição e manutenção de um relacionamento, também assumem o risco de não recebimento da contraprestação. O empregado, primeiramente, deve vender seu labor para, após o decurso de determinado lapso temporal, receber seu salário. O fornecedor, como regra, primeiramente presta o serviço ou entrega a mercadoria em favor do empresário para, posteriormente, receber o preço. O nascimento da relação jurídica tributária pressupõe, logicamente, a prática do ato ou a ocorrência do fato próprio da atividade empresarial para que o crédito tributário seja constituído e possa ser exigido. O resultado superavitário da atividade empresária não se verifica de forma instantânea, pois pressupõe a prática de vários atos coordenados pelo empresário, tendentes a um fim definido que, desde que verificados todos os resultados previstos, resultará na geração de receitas para satisfação dos agentes econômicos que com ele relacionaram-se para a remuneração dos fatores produtivos e, ao final, geração de lucros.

Acerca das externalidades decorrentes da crise empresarial, afirma Pimenta:

Por outro lado, a organização dos fatores de produção para o exercício organizado de tal gênero de atividades não é garantia, para seu titular, de que o lucro procurado será efetivamente alcançado. O risco de insucesso financeiro é inerente à empresa e, nesta hipótese, cabe ao empresário responder patrimonialmente pelo fracasso.

Cumpra ao ordenamento jurídico, por sua vez, regular a matéria de forma a evitar que o risco assumido pelo empresário acabe por ser compartilhado por terceiros como fornecedores e instituições financeiras. (PIMENTA, 2006b, p. 153).

Se o resultado superavitário depende da correta estimativa das perdas, exata dosimetria dos riscos, adequada precificação do serviço ou do bem produzido ou revendido, dentre outros requisitos para sucesso do empreendimento, haverá geração de receita para remuneração de todos os agentes econômicos, além do

line. Possibilidade. É lícito ao credor recusar bens oferecidos à penhora que se revelarem de difícil alienação, isto porque a execução é feita no seu interesse, e não no do devedor. A penhora, sempre que possível, deve recair nos bens de primeira classe, e só em falta destes nos da classe imediata. "A penhora *on line*, de regra, não ofende o princípio da execução menos gravosa para o devedor" (Súmula n. 117 deste Tribunal). Desprovemento do recurso." (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0015700.02.2009.8.19.0000, Relatora Desembargadora Maria Henriqueta Lobo, 7ª Câmara Cível, j. 08/07/2009).

próprio empresário. Por outro lado, seja qual for a razão para o insucesso da atividade empresarial, e podem ser muitas, como devem ser distribuída as perdas?

A atividade negocial deficitária ensejará o descumprimento de obrigações contraídas pelo empresário e poderá ocasionar o início da instabilidade da empresa, enquanto feixe de relações jurídicas. Neste contexto, em face da crise enfrentada pelo empresário algumas das obrigações por ele assumidas não serão honradas. Dentre os credores inadimplidos, alguns recorrerão ao Judiciário¹⁰¹. Destes, alguns obterão a satisfação forçada de seus créditos. O empresário, premido pelo risco de dano reputacional, poderá realizar a venda precipitada de ativos ou empreender conduta fraudulenta, com o objetivo de afastá-los do alcance dos credores.

A lei recuperatória surge, assim, como meio para, em um primeiro momento, estancar a dissipação de valor da organização empresarial que decorre da atuação desordenada e oportunista de credores e do próprio devedor. Monitorado judicialmente, inclusive sob a fiscalização do administrador judicial, o devedor deverá cumprir prazos e envidar esforços nas negociações com cada classe que figure como titular dos créditos vincendos e vencidos, mas não satisfeitos.

Melhor refletindo sobre este cenário, talvez seja mesmo adequado vincular a improcedência do pedido de recuperação à decretação da quebra. Afinal, o pedido recuperatório pressupõe a confissão por parte do empresário do estado avançado

¹⁰¹ O deferimento do processamento do pedido recuperacional ocasiona a aniquilação do privilégio estratégico processual obtido por alguns credores, durante o período do *stay* de 180 dias, ainda que se trate de credor cujo crédito não possa ser incluído no plano de recuperação: “REINTEGRAÇÃO DE POSSE – LIMINAR – REQUISITOS – EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL – RETIRADA DE BENS – IMPOSSIBILIDADE PELO PRAZO LEGAL. Deve ser reformada a decisão que deferiu liminar em ação de reintegração de posse referente a contrato de arrendamento mercantil, tendo em vista o deferimento posterior de processamento de recuperação judicial da empresa devedora, o que enseja a não permissão, durante o prazo de suspensão a que alude o artigo 6º da Lei n.º 11.101/05, da retirada dos bens essenciais a atividade econômica da devedora.” (MINAS GERAIS, TJ. Agravo de Instrumento n. 1.0148.09.066512-3/001, Comarca de Lagoa Santa, Agravante CLIMA TERMOACUSTICA LTDA, Agravado HSBC BANK BRASIL S/A BANCO MÚLTIPLO, Relatora Desembargadora TERESA CRISTINA DA CUNHA PEIXOTO, 8ª Câmara Cível, j. 11/02/2010, publicado em 01/06/2010).

No mesmo sentido: “AGRAVO DE INSTRUMENTO – AÇÃO DE BUSCA E APREENSÃO – ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA – GRÃOS DE SOJA - BENS DE CAPITAL – AGRAVADA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL – LEI 11.101/05 – SUSPENSÃO – BUSCA E APREENSÃO DE SACAS – IMPOSSIBILIDADE. Em face do que dispõe o artigo 6º, §4º, c/c artigo 49, §3º da Lei nº 11.101/2005, durante o prazo de 180 (cento e oitenta dias) contados do deferimento do processamento da recuperação, não é permitida a venda ou retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais à sua atividade econômica. Correta, portanto, a r. decisão que determinou o recolhimento do mandado de busca e apreensão das referidas sacas e deferiu o pedido de suspensão do andamento da ação de busca e apreensão.” (MINAS GERAIS, TJ. Agravo de Instrumento n. 1.0035.08.124940-7/002, Comarca de Araguari, Agravante BANCO SANTANDER S/A, Agravada SEMENTES SELECTA LTDA., Relator Desembargador ALBERTO HENRIQUE, 13ª Câmara Cível, j. 31/07/2008, publicado em 19/08/2008).

de crise econômico-financeira que assola sua atividade. Assim, ou reorganiza-se a atividade ou liquida-se seus fatores de produção em favor de outros agentes. Esta, também, parece ser a opinião de Souza Junior:

De forma diversa do que se verificava no regime do Decreto-Lei n. 7.661/45 com a concordata suspensiva, a LRE não prevê hipóteses de conversão do estado falimentar em regime especial de reorganização. A ausência tem sua razão de ser. No atual regime, a legislação oferece um número ilimitado de alternativas para a solução prévia da crise econômico-financeira da sociedade, através de três modalidades: livre celebração de acordos entre devedor e seus credores (LRE, art. 167); recuperação extrajudicial (LRE, arts. 161-166); e recuperação judicial (LRE arts. 47-73), caso em que merece destaque o rol exemplificativo de meios de reorganização empresarial previsto no art. 50 da LRE, que demonstra de forma inequívoca a intenção do legislador de oferecer ao devedor variadas ferramentas úteis à elaboração de um plano para a superação de sua crise. Se, entretanto, com todos esses recursos, o devedor não conseguir demonstrar a viabilidade de sua empresa, sua falência será decretada, caso em que não haveria razões para se prever meios de reversão do estado falimentar, optando o legislador por priorizar a venda dos ativos em conjunto na liquidação falimentar. (SOUZA JUNIOR, 2008, p. 172-173).

Durante o processo de tentativa de reorganização, em face do exposto, competirá ao magistrado contribuir para a eliminação dos obstáculos informacionais que possam impedir a livre negociação entre os credores e o devedor. Se esta missão for cumprida de forma eficiente, comportamentos oportunistas não se verificarão, ou serão uma exceção, e aumentarão as chances de ser identificada a solução ótima para a crise enfrentada pela empresa. Cientes da real situação patrimonial e do montante do passivo, bem como das razões que motivaram a crise e sua evolução, convocados todos para negociar um plano, ter-se-á um instrumento poderoso para enfrentamento de crises empresariais. Se a maioria legal estiver de acordo com o montante das perdas que deverão suportar, dos custos que serão incorridos, então a atividade será salva, pois fica evidenciado que o rompimento completo de todas as relações jurídicas trará custos superiores àqueles que serão verificados durante a reorganização proposta.

Assim, a legitimidade atribuída pela LREF aos credores, e não ao magistrado, para decidir sobre o prosseguimento ou não da atividade exercida de forma então precária pelo empresário, decorre do fato de que serão eles que, em última análise, suportarão as perdas, praticamente todas elas, decorrentes da concessão da recuperação judicial ou da decretação da falência. Nas mãos dos credores, o empresário coloca o destino da atividade negocial em crise, competindo-lhe envidar

esforços e os recursos restantes para demonstrar a viabilidade do negócio, ainda que seja necessária, como de fato costuma ser, a intervenção de um novo empreendedor para capitalizar a empresa.¹⁰²

Desta maneira, a forma de internalização das perdas decorrentes da crise enfrentada pelo empresário decorrerá da proposta reorganizacional que se encontra inserida no PRJ, modelada pelas pretensões e negociações entabuladas com os credores, observados os limites estabelecidos na LREF, cujo cumprimento deverá ser assegurado pelo Judiciário.

A imposição judicial do PRJ aos credores, através da mitigação das regras contidas na LREF ou em virtude da relativização da vontade da comunhão legitimamente manifestada em assembleia ocasiona distorções na alocação eficiente do risco, dos fatores de produção e das perdas decorrentes da crise.

Esta tese não defende, por outro lado, seja o magistrado mero expectador do embate negocial travado entre credores e o devedor, não se podendo afirmar que seu trabalho restringir-se-á à homologação da decisão manifestada em assembleia. Em verdade, quando o credor exerce o direito de voto com objetivo que não se alinhe com a intenção de melhor recebimento de seu crédito, na recuperação ou na falência, se age com a intenção de satisfazer interesses outros, próprios ou de terceiros, que não o de buscar a melhor forma e a melhor moeda para satisfação da obrigação inadimplida pelo empresário, é possível que esteja agindo de forma abusiva.

A razão econômica para justificar a abusividade, neste caso, decorre da distorção que a manifestação de voto pode ocasionar no destino da empresa em crise. O objetivo do processo de recuperação é permitir que a solução eficiente relativa à alocação dos fatores de produção seja tomada, a partir da confrontação das informações públicas obtidas durante as negociações. Se a decisão tomada pelos credores não se fundamenta, essencialmente, na pretensão de melhor

¹⁰² “AGRAVO DE INSTRUMENTO – A suspensão das ações e execuções em curso contra a sociedade se dá desde o deferimento do processamento da recuperação judicial, nos termos do art. 6º, *caput*, e art. 52, III, da Lei 11.101/05, e não com a aprovação do referido plano tal como sustenta o agravante. A referida suspensão decorrente do deferimento do processamento da recuperação judicial atinge inclusive as ações e execuções propostas em face dos sócios por dívidas da empresa a que estão solidariamente responsáveis, nos termos da parte final do art. 6º, *caput*, da Lei 11.101/05. Entendimento deste E. Tribunal de Justiça. Recurso manifestamente imprecendente, a que se nega seguimento, com fulcro no art. 557, *caput* do Código de Processo Civil.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0014767.29.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Roberto de Almeida Ribeiro, 3ª Câmara Cível, j. 16/12/2009).

satisfação de seu crédito, inclusive sopesando os benefícios decorrentes da manutenção da atividade empresarial, será violado objetivo econômico da LREF.

Com o raciocínio acima exposto, talvez seja possível conciliar a forma pela qual o magistrado deve atuar na condução do processo recuperatório com a noção de ativismo judicial sustentada por Vitório:

O principal argumento contrário ao ativismo consiste no fato de que somente o Legislativo e o Executivo são eleitos pelo povo. Assim, apenas os membros do Legislativo estariam autorizados pelos cidadãos a elaborarem leis que atendam seus apelos e reclamos. Por sua vez, como o Poder Judiciário não passa pelo sufrágio, estaria descredenciado, numa visão juspositivista, para criar o direito, via decisões judiciais, tendo em vista que tal conduta desafia o sistema de freios e contrapesos inspirado por Montesquieu, que equilibra a gravitação entre os três Poderes. Nessa esfera, o Poder Judiciário se defende sob o argumento de que outra alternativa não lhe resta a não ser a prática desse ativismo para “criar o direito” ante a letargia comatosa do Executivo e do Legislativo, que se têm mantido arredios e indiferentes diante de gritantes questões de ordem jurídica, política e social que exigem respostas inadiáveis da esfera governamental. (VITÓRIO, 2011, p. 224).

Do exposto, é possível concluir que não se mostra absoluto ou ilimitado o direito de voto que poderá ser exercido pelo credor, durante o processo de recuperação, quando da realização da assembleia geral convocada com o objetivo de apreciar (aprovar, rejeitar ou modificar) o plano de recuperação proposto pelo empresário em crise. O voto que se demonstre essencial ou exclusivamente motivado por interesse que não se coadune com o desejo de recebimento do crédito, ainda que fundamentado em informações incompletas, será passível de invalidação.

Assim, o limite do direito de voto coincide com sua função econômica e, por consequência, social da LREF, consistente na redução dos custos de transação que obstaculizem a livre negociação entre credores e devedor, objetivando a decisão eficiente sobre o destino da empresa.

4.1.2 O processo de recuperação como instrumento de internalização

A celeridade do processo de recuperação é objetivo que se impõe, a fim de que sejam mitigadas as perdas que serão impostas à empresa que se encontra em estado de instabilidade econômica. Afinal, a incerteza quanto ao destino da organização de fatores de produção, ocasiona sérias consequências reputacionais

que dificultam ou impedem a realização de novos negócios a crédito, ante a ausência de confiança do mercado em sua capacidade de superação. Decisão célere acerca do destino da empresa em crise é medida que aumenta as chances de sucesso de reorganização eficiente.¹⁰³

Sobre a celeridade que se deve imprimir ao processo recuperatório e falimentar, afirma Toledo:

A Lei, ao mesmo tempo que multiplica as oportunidades para as habilitações de crédito, não incentiva o retardo. Não quer o legislador prejudicar o credor não mencionado nas relações apresentadas, até porque a ciência que ele tem de todo o ocorrido no processo é presumida. Não foi intimado ou citado pessoalmente e, sim, convocado por editais, ou comunicado por meio de correspondência encaminhada pelo administrador judicial. Mas, por outro lado, não é razoável paralisar o andamento processual, à espera da manifestação de eventuais credores não participantes do feito. Assim, o retardatário, ao ingressar, sofre os reflexos negativos de sua intempestividade. (TOLEDO, 2007, p. 33).

Não por outra razão o legislador ordinário, ciente das inúmeras disputas que surgirão acerca da existência, quantificação e classificação dos créditos sujeitos à recuperação, admitiu norma que reconhece o direito de participar da AGC àquelas pessoas que constem do quadro geral de credores, ou na sua falta, àquelas relacionadas na lista provisória elaborada e publicada pelo administrador judicial, ou

¹⁰³ Não se pode olvidar o fato de que o processo de recuperação destina-se, exclusivamente, ao enfrentamento da crise empresarial, não sendo aplicável às instituições privadas que não atuem no mercado objetivando o lucro. Neste sentido: “RECUPERAÇÃO JUDICIAL – SOCIEDADE CIVIL SEM FIM LUCRATIVO – ENTIDADE FILANTRÓPICA – LEI N. 1101, DE 2005 – INAPLICABILIDADE. Recuperação judicial – Sociedade civil com caráter filantrópico e sem fins lucrativos – Inaplicabilidade do regime da Lei n. 11.101/2005 – Afastamento da alegação de preclusão, uma vez que recorre o agravante de decisão que, considerando cumpridas as exigências legais, concedeu a recuperação judicial à agravada, não da decisão que deferiu seu processamento. O processamento da recuperação judicial pressupõe apresentação da certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas. Natureza associativa da agravada, enfatizado o caráter filantrópico e beneficente de suas atividades destituídas de fins lucrativos. Arquivamento dos atos constitutivos no Registro Civil de Pessoas Jurídicas. Não menos relevantes são as imunidades e/ou isenções tributárias usufruídas pela agravada no regime das entidades sem fins lucrativos, a exemplo do imposto sobre a renda e outros tributos que lhe seriam impostos, não lhe sendo lícito pretender agora colher benefícios de um regime de cujo ônus se desviou deliberadamente. Ademais, no regime da falência e da recuperação judicial é perquirida a responsabilidade pessoal dos sócios nas hipóteses elencadas na lei de regência, fator de oneração jurídica também não assumido pela mesma agravada ao optar pelo regime mencionado. Inaplicabilidade das disposições da Lei n. 11.101/2005, devendo-se observar as regras do capítulo IV do Código de Processo Civil. Rejeição da preliminar e provimento ao recurso.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0004877.37.2007.8.19.0000, Relator Desembargador Edson Vasconcelos, 17ª Câmara Cível, j. 09/05/2007).

ainda, caso esta não tenha sido lavrada, em favor daquelas pessoas referidas na lista apresentada pela recuperanda.¹⁰⁴

Some-se o fato de que a modificação das listas de credores (quadro geral e lista provisória) não poderá, por si só, ensejar a invalidação da assembleia geral anteriormente realizada, se o fundamento restringir-se à exclusão ou inclusão, bem como modificação do valor do crédito ou alteração da respectiva classe (§ 2º do artigo 39 da LREF). A mutabilidade da lista dos credores é inerente à realidade do processo recuperatório, não sendo eficiente aguardar o julgamento de todas as demandas relativas à existência, quantificação e classificação dos créditos para que seja, então, possível haver deliberação entre os credores acerca da aprovação, rejeição ou modificação do plano apresentado pelo devedor.

Note-se que não se pode considerar inconstitucional, neste caso, a norma inserida no artigo 40 da LREF, que afasta a possibilidade de provimento jurisdicional tendente a suspender a realização da AGC, se o fundamento for a litigiosidade acerca da existência, quantificação ou classificação de crédito.¹⁰⁵ Não parece que seja a interpretação mais adequada considerar que esta regra resultaria em violação ao princípio constitucional da inafastabilidade de apreciação de ameaça ou lesão de direito pelo Judiciário.

Assim, nesta parte, esta tese acaba por divergir daquela defendida por Magalhães e Freire Júnior, para os quais a mencionada regra seria incompatível com o texto constitucional:

Órgão importante na falência e primordial na recuperação judicial é a assembleia geral de credores, pois na falência tem poder deliberativo sobre certas matérias e na recuperação judicial, quando se tem objeção ao plano de recuperação terá atuação fundamental, pois a partir de sua deliberação a empresa poderá continuar funcionando ou estar fadada a falência. Todavia pode acontecer que certos credores que teriam interesse direto na pauta a ser tratada pela assembleia estejam com seus créditos em discussões judiciais acerca da quantidade, classificação ou existência e para não

¹⁰⁴ “Art. 39. Terão direito a voto na assembléia-geral as pessoas arroladas no quadro-geral de credores ou, na sua falta, na relação de credores apresentada pelo administrador judicial na forma do art. 7º, § 2º, desta Lei, ou, ainda, na falta desta, na relação apresentada pelo próprio devedor nos termos dos arts. 51, incisos III e IV do *caput*, 99, inciso III do *caput*, ou 105, inciso II do *caput*, desta Lei, acrescidas, em qualquer caso, das que estejam habilitadas na data da realização da assembleia ou que tenham créditos admitidos ou alterados por decisão judicial, inclusive as que tenham obtido reserva de importâncias, observado o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 10 desta Lei.” (BRASIL, 2005).

¹⁰⁵ “Art. 40. Não será deferido provimento liminar, de caráter cautelar ou antecipatório dos efeitos da tutela, para a suspensão ou adiamento da assembleia geral de credores em razão de pendência de discussão acerca da existência, da quantificação ou da classificação de créditos.” (BRASIL, 2005).

ficarem prejudicados na votação decidam pedir judicialmente a suspensão ou adiamento desta até que a pendência seja resolvida, porém não poderão acionar o judiciário, pois a lei 11.101/05 lhes nega expressamente essa possibilidade, em virtude da norma do artigo 40, a qual veda a concessão de provimento liminar, de caráter cautelar ou antecipatório dos efeitos da tutela para suspensão ou adiamento da assembleia em virtude de qualquer tipo de discussão de crédito. Logo se percebe que tal artigo caminha contra o princípio constitucional da inafastabilidade da jurisdição, o qual demonstra expressamente que a lei não excluirá de apreciação pelo poder judiciário lesão ou ameaça de direito. (MAGALHÃES; FREIRE JUNIOR, 2009, p. 204-205).

No mesmo sentido, Carvalhosa:

Assim, se considerarmos que o caminho encontrado para a reorganização econômica da empresa é a aplicação de um plano rápido, direto e capaz de propiciar o re-equilíbrio financeiro da empresa, a pior solução seria manter uma orientação marcadamente processualista. É ilógico que o legislador permaneça restrito à processualística, deixando de considerar os problemas econômicos que a insolvência provoca principalmente nas grandes empresas.

Porém, privar as partes envolvidas da possibilidade de levar ao Judiciário suas pretensões (ação), como dispõe este § 2, é subtrair-lhes ou reduzir-lhes a possibilidade de acesso à Justiça, o que, na prática, equivale a impor-lhes uma situação contrária aos ditames de direito e às garantias constitucionais.

Não há como concordar com uma violação tão patente do princípio da inafastabilidade da jurisdição (CF, art. 5, inc. XXXV), na medida em que a lei não pode vedar aos órgãos judicantes o exercício de suas funções jurisdicionais, impedindo que irregularidades na instalação e nas deliberações tomadas em assembleia venham a ser reconhecidas judicialmente, como se a norma tivesse o condão de convalidar um ato reconhecidamente viciado. (CARVALHOSA, 2009, p. 282-283).

Lobo, por sua vez, posiciona-se da seguinte forma:

Na hipótese de haver sido interposto agravo da decisão judicial sobre habilitação tempestiva ou retardatária ou impugnação, se o relator conceder-lhe efeito suspensivo, para determinar, em provimento liminar, a inclusão do crédito, a modificação de seu valor ou nova classificação, o credor, beneficiado com a liminar, poderá participar da assembleia geral e votar (art. 17, parágrafo único), mas não suspendê-la ou adiá-la. (LOBO, 2007, p. 110).

O intérprete deve procurar compatibilizar a regra inserida no texto ordinário, não recusando sua presumível constitucionalidade, especialmente se sua edição tenha ocorrido após o decurso de mais de quinze anos após a promulgação da Carta da República. Assim, esta tese considera que aquele que se considere titular de crédito não inserido, quantificado erroneamente ou classificado de forma inadequada na lista provisória que será utilizada pela assembleia geral, ainda sim,

não será possível pleitear medida judicial, a fim de obstar a realização da AGC. Admite-se que, nesta hipótese, deverá pretender o deferimento de liminar ou antecipação de tutela para que seu direito de voto seja assegurado observando-se aquele que considera ser seu direito. Evidenciada a plausibilidade jurídica de seu pedido, o magistrado poderá lhe conceder uma tutela de urgência para elastecer seu direito de voto, jamais para, com este fundamento, impedir a realização da AGC.

O mesmo raciocínio deverá ser aplicado no caso de crédito que se considere indevidamente incluído na lista provisória, sempre tendo em mente a celeridade do processo recuperatório¹⁰⁶ e necessidade de uma interpretação que esgote a tentativa de compatibilizar a LREF e o texto constitucional. Assim, o devedor ou qualquer credor, poderá pleitear a suspensão do direito de voto de pessoa que conste como credora na lista provisória, mas em face da qual seja alegado e comprovado ato ilícito que demonstre a incerteza de seu direito de crédito ou da respectiva classificação. Não será possível, desta forma, pretender a suspensão da realização da assembleia, sob o fundamento de que consta da lista provisória nome de pessoa que, exemplificativamente, tenha, em conluio com o devedor, forjado documentos relativos à existência de seu crédito. Neste caso, compete ao interessado, comprovando *prima facie* o alegado, pleitear que seja retirado o direito de voto do indigitado defraudador.

Em sentido contrário, posicionam-se Magalhães e Freire Júnior:

Claramente se verifica que credor que tenha qualquer tipo de discussão sobre seu crédito pode ser prejudicado em seus interesses na assembleia geral de credores, pois o voto nas deliberações da assembleia é proporcional ao valor do crédito, assim para afastar qualquer prejuízo dever-se-ia ou suspender ou adiar a pauta da assembleia de credores até que seja resolvido o problema de certo credor, o qual em determinados casos poderia representar a maioria do crédito de certa classe ou até mesmo de todos os presentes, podendo influenciar na votação do dia e até decidir o futuro da empresa.

Admitindo essa possibilidade de liminar, a tutela jurisdicional será efetivada e atenderá de forma plena o princípio do direito de ação, assim tanto o procedimento da falência quanto da recuperação judicial terão meios de serem cumpridos de forma eficiente. (MAGALHÃES; FREIRE JUNIOR, 2009, p. 205).

¹⁰⁶ Em face deste princípio, a Corte paulista editou enunciado sumular vedando a aplicação da regra do CPC que estabelece o cômputo em dobro dos prazos processuais, em razão da pluralidade de partes. SÃO PAULO, TJ. Súmula n. 58: Os prazos previstos na lei n° 11.101/2005 são sempre simples, não se aplicando o artigo 191, do Código de Processo Civil.

Evidente pensar, em face do exposto, que a demora desarrazoada na resolução do processo de recuperação e, por consequência, da decisão acerca da aprovação ou rejeição do plano, ensejará externalidades negativas que serão suportadas por todos que mantêm alguma relação jurídica com a recuperanda. Afinal, a incerteza quanto ao futuro da organização empresarial (reorganização ou liquidação), apenas contribui para a dissipação do aviamento e da teia de relacionamentos que foram construídos e que, certamente, podem representar fração relevante de seu valor no mercado.

Assim, em nome da celeridade que se deve imprimir ao processo recuperatório, optou o legislador em impor limites às pretensões que objetivem o retardamento da realização da assembleia geral, caso o fundamento da demanda restrinja-se à discussão quanto à legitimidade creditícia. Esta foi a solução encontrada pelo legislador para combater a externalidade que pode decorrer da demora na tramitação do processo de recuperação de empresas.

Pode-se considerar que entre um processo de recuperação lento, mas altamente seguro, e um procedimento reorganizacional célere, mas com certo grau de incerteza acerca da existência ou validade das relações creditícias, constituídas em face do devedor, optou o legislador ordinário pelo segundo modelo. A suposição do Legislativo, com a qual esta pesquisa coloca-se de acordo, é a de que menores serão as perdas decorrentes de um processo ágil, mas com certo grau de insegurança política (relativa ao exercício do direito de voto), se comparadas com as que serão impostas em razão da desarrazoada demora na decisão quanto ao destino da empresa em crise. Perdas, logicamente, sempre haverá. Contudo, serão elas mais elevadas, por atingirem um maior número de pessoas, quando o processo judicial não for resolvido de forma rápida.

Evidente que o processo judicial de recuperação resultará na internalização das externalidades decorrentes da crise econômico-financeira enfrentada pelo empresário, as quais serão suportadas por credores que poderão ser prejudicados em seus direitos políticos, durante a AGC. Em nome da celeridade, é possível que alguns credores não possam exercer seu direito de voto de forma completa ou que algumas pessoas o exerçam de forma indevida. Ainda sim, maiores seriam as perdas se as assembleias gerais, especialmente a relativa à apreciação do PRJ, somente pudessem ser realizadas após o julgamento definitivo de todas as impugnações de crédito manifestadas em face da lista provisória de credores, ou

após o julgamento das ações de retificação de quadro geral de credores ou do decurso do prazo para ajuizá-las. Neste caso, certamente, não haveria mais empresa a ser reorganizada.

Noutro giro, faz-se necessária a reflexão acerca da conveniência de prazos fatais consignados da LREF para a prática de determinados atos e a forma como eles podem conduzir o devedor e credores à adoção de condutas *ex ante* eficientes.

Ora, a não apresentação do PRJ dentro do prazo improrrogável de sessenta dias, contados do deferimento do processamento da recuperação, ocasiona a automática decretação da quebra. De acordo com o LREF, em nenhuma hipótese poderá ser prorrogado o prazo de cento e oitenta dias de suspensão das ações e execuções movidas em face da recuperanda, cujo decurso ocasionará seu normal prosseguimento, independentemente de novo provimento judicial.¹⁰⁷ Some-se, também, dentro do rol de prazos peremptórios previstos na LREF, o de cento e cinquenta dias para que o magistrado designe a realização da assembleia, caso sejam manifestadas objeções ao plano. Há, ainda, o prazo de dois anos para duração da fase de cumprimento judicial do plano. Como estas regras interferem na conduta dos participantes do processo de recuperação?

¹⁰⁷ A jurisprudência, no entanto, firmou entendimento no sentido de que esta regra pode e deve ser relativizada: "TEMPESTIVIDADE DO RECURSO – EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL – AJUIZAMENTO DA EXECUÇÃO APÓS O DEFERIMENTO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL – EMBARGOS DECLARATÓRIOS – REDISCUSSÃO – VIA IMPRÓPRIA – RECURSO INFUNDADO – MULTA – Na linha de raciocínio do embargante, o prazo de 180 dias havia terminado, porquanto o processamento da Recuperação Judicial foi deferido em 23.07.2008, razão pela qual o feito deveria ter prosseguimento. Esta é a interpretação fria da lei (art. 6º, §4º da Lei 11.101/05) dada pelo embargante. No entanto, se o douto Juízo *a quo* determinou a suspensão do processo por 180 dias, decisão esta publicada no DOE de 08.03.2010, a toda evidência não é razoável que este prazo tenha se iniciado a partir da data do deferimento do processamento da Recuperação Judicial, mas sim da publicação do despacho proferido nos autos dos Embargos a Execução. Entendimento diverso contraria o objetivo basilar da Recuperação Judicial, qual seja, o Princípio da Preservação da Empresa Economicamente Viável e o seu soerguimento. Nesta ótica, o pleito formulado pelo embargante em primeiro grau de prosseguimento do feito reveste-se, sim, de "reconsideração" daquela decisão que determinou a suspensão dos Embargos à Execução por 180 dias. Por fim, cumpre destacar que a execução foi ajuizada em 01.09.2008, ou seja, em data posterior ao deferimento e processamento da Recuperação Judicial. Ainda que assim não fosse, a Segunda Seção do STJ tem entendimento jurisprudencial firmado no sentido de que, no estágio de recuperação judicial, não é razoável a retomada das execuções individuais após o simples decurso do prazo legal de 180 dias de que trata o art. 6º, § 4º, da Lei n. 11.101/05. Por derradeiro, considerando o Juízo universal da Recuperação Judicial, não há como prosseguir a execução extrajudicial. Repise, ainda, que o crédito do embargante foi "habilitado na recuperação judicial". Os embargos são protelatórios e infundados e já se afiguram ultrapassando os limites da linha tênue que separa o direito de defesa da má-fé, impondo-se a aplicação da multa, com fundamento no parágrafo único do art. 538 do CPC, que fixo em 1% sobre o valor da causa. REJEIÇÃO DOS EMBARGOS DECLARATÓRIOS." (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0020243.14.2010.8.19.0000, Relator Desembargador Roberto de Abreu e Silva, 9ª Câmara Cível, j. 06/07/2010).

Primeiramente, impõe-se indagar se o prazo de sessenta dias seria suficiente para que o devedor seja capaz de negociar com seus principais credores e elaborar um plano ótimo, que permita a superação da crise ao menor custo possível. Logicamente, cuida-se de prazo exíguo para a finalidade a que se destina, mas apenas se desconsiderarmos o fato de que a negociação com os principais credores já se iniciou muito antes da propositura do pedido recuperatório, negociação travada na fase pré-processual ou durante a tramitação de processos individuais de cobrança. Some-se o fato de que até a AGC, ou melhor, inclusive durante sua realização, o devedor poderá compor com seus credores a melhor solução para viabilizar a superação da crise, oportunidade em que o plano poderá ser modificado, tudo nos termos da LREF.

A legislação norte-americana, na qual em grande parte baseou-se o legislador pátrio, como já destacado, atribui ao devedor o prazo exclusivo de cento e vinte dias para elaboração e apresentação do plano, findo o qual, não se cogita a automática decretação da falência. Nos Estados Unidos da América, decorrido o mencionado prazo sem que o PRJ seja apresentado pelo devedor, os credores terão direito concorrente de apresentar proposta para reorganização empresarial, a qual também será submetida à comunhão de credores.

No Brasil, a experiência e reconhecimento da morosidade do Judiciário e das inúmeras manobras que podem ser utilizadas pelo devedor, talvez tenham sido a razão para que fosse estabelecido prazo peremptório para elaboração e apresentação do PRJ. Neste caso, a regra contida na legislação nacional contribui para um comportamento ágil e, pelo exposto acima, eficiente, pois contribui para a diminuição do prazo que poderá decorrer entre o ajuizamento do pedido e a decisão sobre o destino da empresa.

Por sua vez, o prazo de suspensão das ações movidas, em face do empresário em crise, constitui-se em regra que incentiva conduta eficiente por parte dos credores e do devedor, que deverão envidar esforços em negociações pré-assemblyares, na construção de um plano viável, evitando-se que sejam consolidadas cláusulas que estabeleçam tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe.¹⁰⁸ Neste intervalo de cento e oitenta dias, ao magistrado

¹⁰⁸ Acerca da impossibilidade de as normas contidas na LREF ocasionarem o favorecimento de credores de uma mesma classe em detrimento de outros, quando ausente a vontade expressa da assembleia de credores, já se posicionou a jurisprudência: "AGRAVO DE INSTRUMENTO –

competirá, mediante provocação, determinar que sejam disponibilizadas reais informações acerca da condição patrimonial do devedor e, tratando-se de sociedade empresária, de seus sócios. Considerando-se que as negociações individuais entre a recuperanda e seus credores, necessariamente, iniciaram-se meses antes da propositura do pedido recuperacional, mais cento e oitenta dias serão suficientes para a socialização dos resultados destas negociações e a busca da solução média, que resulte na identificação das externalidades que poderão ser suportadas pela organização empresarial e por sua massa de credores.

Guimarães, por sua vez, entende adequada a possibilidade de prorrogação deste prazo de blindagem do devedor em recuperação:

Tal regra é questionável, porque, se for necessário ampliar o prazo de suspensão por um período maior do que o de 180 dias, o juiz estará impedido, pela redação do citado dispositivo, de prorrogá-lo. Cada processo de recuperação há de ter as suas peculiaridades, em face da complexidade da crise da empresa, do número de credores envolvidos ou da própria condução do processo. Colocar em risco o possível sucesso do processo de recuperação em detrimento de todos os interesses envolvidos, porque o prazo de suspensão não pode ser prorrogado, é inaceitável. É uma formalidade que não se sustenta em face do escopo da nova lei. (GUIMARÃES, 2009, p. 378).

Outra, no entanto, parece ser a opinião de Toledo:

Espera o legislador que nesse prazo já tenha havido uma decisão acerca do plano, de modo que, se este ainda não tiver sido aprovado, nem tiver sido decretada a falência, poderão os credores dar prosseguimento às demandas movidas contra o devedor, ou ajuizar novas. Não seria correto fazer com que os credores aguardassem por um prazo indeterminado a definição da situação do devedor. O termo inicial desse prazo, entretanto, poderia ser a distribuição do pedido de recuperação. O espaço de tempo entre esse dia e aquele em que se deferir o processamento pode, mesmo diminuto, ser prejudicial à coletividade dos credores e às finalidades visadas pela lei, uma vez que o atendimento das pretensões de alguns credores pode, conforme o caso, impedir a recuperação da empresa. (TOLEDO, 2005, p. 105).

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA VARIG S.A. – DEVOLUÇÃO DE VALORES AFERIDOS PELOS FUNCIONÁRIOS DA EMPRESA Incabível recebimento de verba rescisória por grupo de funcionários que permanece na empresa em recuperação, em detrimento dos interesses de todos os trabalhadores e credores da empresa. Inviabilidade do pagamento aos beneficiários diante do plano de recuperação aprovado pelos credores. Prejuízo evidente da totalidade dos funcionários da empresa pela discriminação de benefícios a grupo de funcionários. – Respeito ao contraditório e ampla defesa. - Preservação da igualdade de direitos dos empregados, bem como o plano de recuperação da empresa. – Devolução do quantum recebido antecipadamente. – IMPROVIMENTO DO RECURSO.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0029340.43.2007.8.19.0000, Relator Desembargador Sidney Hartung, 4ª Câmara Cível, j. 11/12/2007).

É preciso admitir que o credor, ao constatar a possibilidade de que outro terá vantagem processual relevante, em virtude da atual fase da demanda individual ajuizada em face do devedor, após o decurso do prazo legal do *stay*, sentir-se-á compelido a participar de coalizões para que a negociação do plano ocorra em bloco.¹⁰⁹ Desta forma, será possível diminuir os custos transacionais para obtenção de informações relativas à situação patrimonial da recuperanda. Assim, o congelamento das ações individuais por prazo determinado é regra que conduz a massa de credores a negociar, também, entre si, em busca da alternativa ótima sobre o destino da empresa, evitando-se a perda de valor da organização empresarial, decorrente da duração excessiva do processo e postergação da decisão sobre seu destino.

Neste cenário, outro não poderia ser o prazo máximo dentro do qual o juiz deverá designar a data para realização da AGC para apreciação do PRJ, que não fosse o legal de cento e cinquenta dias contados do deferimento do processamento do pedido¹¹⁰, sob pena de ser extrapolado o período de congelamento das ações

¹⁰⁹ Sobre a atração exercida pelo juízo recuperatório de créditos de instituições financeiras, tratando-se de “trava bancária”, pode-se citar: “AGRAVO DE INSTRUMENTO – DIREITO EMPRESARIAL – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – DECISÃO QUE OBSTA A SATISFAÇÃO DO CRÉDITO DO BANCO AGRAVANTE COM VALORES PROVENIENTES DA CONTA-CORRENTE DA AGRAVADA – PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA – MANUTENÇÃO DA DECISÃO – 1. Assegurar o prosseguimento da atividade econômica da empresa em regime de recuperação judicial é medida imprescindível ao atendimento da finalidade da lei, que impõe sacrifícios a tantos que se relacionem à empresa em condições tais. 2. A sistemática da Lei nº 11.101/2005 objetiva recompor a saúde financeira do empresário ou da sociedade, resguardando a continuidade de suas atividades, como preconizam os princípios da preservação e da função social da empresa. Por tal razão, somente de modo excepcional determinados credores, expressamente indicados na legislação, escaparão dos efeitos limitadores da recuperação judicial. 3. Se é certo que as normas que imprimem exceção à regra geral devem ser interpretadas restritivamente, na análise da exceção contida no § 3º do art. 49 da Lei de Recuperação Judicial deve-se considerar que a propriedade fiduciária de bens ali tratada é aquela conceituada no art. 1.361 do Código Civil e não a das leis especiais, como a Lei nº 4.728/65 e o Decreto-lei nº 911/69, que disciplinam a propriedade fiduciária sobre coisas móveis fungíveis e infungíveis quando o credor fiduciário for instituição financeira, ou ainda a Lei nº 9.514/97, que regula a propriedade fiduciária sobre bens imóveis, quando os protagonistas forem ou não instituições financeiras. 4. O crédito do agravante, instituição financeira, decorrente de contrato de “Abertura de Crédito em Conta-Corrente – Recebíveis Cartão a Realizar” tem natureza pignoratícia e está sujeito às regras da recuperação. 5. No caso, a titularidade dos direitos creditórios sobre as receitas derivadas de cartões de crédito não saiu da esfera patrimonial da agravada, permanecendo temporariamente como garantia da dívida e comprometendo apenas receitas no limite do débito, sem esgotar a totalidade dessas receitas, que retornam ao credor originário com a quitação da obrigação: trata-se de operação conhecida como “trava bancária”, tendo como garantia recebíveis futuros que, na prática, ficam retidos pelo banco, em conta vinculada, a fim de quitar o empréstimo originador da operação. 6. Recurso a que se nega provimento.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0042820.20.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Elton Leme, 17ª Câmara Cível, j. 24/02/2010).

¹¹⁰ “Art. 56. Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembléia geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação. § 1º A data designada

individuais dos credores em face da recuperanda. Alinhavado encontra-se o texto legal, nesta parte, evidenciando a preocupação do legislador em sinalizar a previsão de procedimento com hora certa para estabilizar as negociações entre os interessados na manutenção da empresa em crise.

Finalmente, no que concerne ao período de monitoramento judicial do cumprimento do plano, consistente no prazo de dois anos contados da sentença concessiva da recuperação, de outra forma não poderia ser. Ora, certamente, não há na lei qualquer norma que resulte em limitação do prazo máximo para cumprimento do plano de recuperação, cujas regras dependem da anuência dos credores. No entanto, o Judiciário não deve suportar os custos de um plano que preveja longo prazo para cumprimento, mas somente os credores da recuperanda. Durante a fase judicial de dois anos, o descumprimento do plano ocasiona automática decretação da falência, findo o qual, julgada por sentença encerrada a recuperação, a quebra dependerá de pedido falimentar formulado por credor com fundamento no artigo 94, inciso III, alínea “g” da LREF.

Desta maneira, o magistrado, o administrador judicial e, eventualmente, o comitê de credores somente monitorarão o cumprimento do PRJ pelo período máximo de dois anos, contados da sentença concessiva da recuperação, findo o qual a fiscalização acerca do cumprimento do plano reorganizacional caberá apenas aos credores. Após o referido prazo, mostrando-se inconveniente a decretação da quebra, poderá o credor executar o plano para satisfação de seu crédito novado inadimplido.

Nesta tese, portanto, considera-se que decisões judiciais que resultem em relativização dos prazos estabelecidos na LREF, além de ensejarem evidente insegurança jurídica, criam incentivos *ex ante* para a tomada de decisões ineficientes, pois não ocasionam que sejam envidados esforços em medida ótima para que, de forma célere, seja tomada a decisão sobre o destino da empresa em crise. Afinal, a indefinição quanto à decisão sobre a aprovação, rejeição ou modificação do plano resulta em majoração do custo reputacional deduzido do valor da empresa, enquanto organização econômica dinâmica, perda esta por todos suportada, empresário, credores e a sociedade.

para a realização da assembléia geral não excederá 150 (cento e cinquenta) dias contados do deferimento do processamento da recuperação judicial.” (BRASIL, 2005).

Botrel esclarece a importância da segurança jurídica para o exercício da atividade negocial empresarial, nos seguintes termos:

O advento do Código Civil em 2002 deu origem às discussões de toda ordem. Alguns criticaram a tentativa frustrada de unificação do Direito Privado, ao mesmo tempo em que outros questionaram a pertinência da codificação, em época na qual os microssistemas ocupam um lugar de destaque.

Nada obstante, um grande problema da Lei n. 10.406/2002 está relacionado à ausência de coerência e sistematicidade do conjunto de normas instituído, o que torna ainda mais difícil a tarefa dos aplicadores do Direito, bem como prejudica o planejamento do exercício da empresa, uma vez que no cálculo empresarial inserem-se não só elementos econômicos, mas também jurídicos.

Afinal, o empresário e os empreendedores, de uma maneira geral, devem ter conhecimento de quais são as exigências do ordenamento jurídico no desenvolvimento da empresa, para que possam traçar suas estratégias e averiguar o custo/benefício de desenvolver a atividade econômica. (BOTREL, 2007a, p. 279-280).

Quanto ao sistema recursal estabelecido pela LREF vale notar a opção pelo recurso de agravo de instrumento, em caso de decretação da falência¹¹¹ ou concessão da recuperação.¹¹² Assim, a sentença que decreta a quebra não será atacável por recurso de apelação, motivo pelo qual os autos principais permanecerão em primeira instância e o processo seguirá seu curso normal, com o afastamento do devedor da administração de seus bens e início da arrecadação patrimonial pelo administrador judicial, salvo se for concedido efeito suspensivo pelo desembargador relator da irresignação recursal.

Na recuperação judicial, a sentença concessiva também deverá ser enfrentada por recurso de agravo de instrumento, permanecendo os autos principais em primeira instância, ocasionando o início do cumprimento do plano reorganizacional, salvo se ao recurso for atribuído efeito suspensivo.

Vê-se, desta maneira, que também no sistema recursal proposto pela LREF objetivou-se a redução dos custos que poderão ser absorvidos pelos credores e por todo mercado, decorrentes do atraso, da demora na tramitação do pedido.

Especificamente no caso do processo de recuperação, impõe-se refletir acerca da possibilidade de, concedida por sentença a recuperação judicial, vir a ser deferido efeito suspensivo em agravo de instrumento contra ela interposto. Neste

¹¹¹ “Art. 100. Da decisão que decreta a falência cabe agravo, e da sentença que julga a improcedência do pedido cabe apelação.” (BRASIL, 2005).

¹¹² “Art. 59. § 2º Contra a decisão que conceder a recuperação judicial caberá agravo, que poderá ser interposto por qualquer credor e pelo Ministério Público.” (BRASIL, 2005).

caso, se já decorrido o prazo de cento e oitenta dias a que se refere o artigo 6º, parágrafo 4º da LREF, poderão os credores prosseguir com suas ações individuais?

Na hipótese cogitada no parágrafo anterior, o destino da empresa dependerá do julgamento final do recurso de agravo de instrumento. Se o inconformismo recursal manifestado por algum credor for provido, a falência será decretada, os bens do devedor arrecadados para pagamento de forma paritária, observada a ordem legal estabelecida na LREF. Por outro lado, o desprovimento do recurso ocasionará o prosseguimento do PRJ aprovado pela comunhão de credores, reunidos em assembleia. Possível perceber que, nos dois casos, inadequado será o prosseguimento das ações individuais, pois ocorrerá a violação da regra de prioridade absoluta falimentar ou infringência às regras do plano de reorganização, favorecendo-se um determinado credor em detrimento da coletividade. Some-se o fato de que, como regra, não haverá grande decurso de prazo entre o deferimento de eventual liminar no agravo e seu julgamento de mérito, sendo razoável que todos aguardem seu desfecho, que ocasionará a decretação da quebra ou a confirmação da decisão concessiva da recuperação.

Imprimir celeridade ao processo de recuperação resulta em não admitir tratamento condescendente com credores contumazes que não tomem, a tempo e modo, as providências necessárias à habilitação de seu crédito. Por esse motivo, os retardatários sofrerão restrições de natureza política, econômica e fiscal. O retardatário não admitido no processo recuperacional, não terá direito de voto nas assembleias, excetuado o credor trabalhista, por força de norma expressa¹¹³, talvez por considerá-lo o legislador incapaz de suportar a perda do direito de se manifestar acerca do destino da organização empresarial. O retardatário também não participará dos pagamentos já realizados em favor dos credores de sua classe, o que significa dizer que a habilitação tardia, ainda que resulte em reconhecimento da existência de seu crédito, não ocasionará o refazimento dos pagamentos em favor de sua classe. Finalmente, o retardatário deverá suportar o pagamento das custas processuais para participar judicialmente do procedimento de verificação de créditos.

¹¹³ “Art. 10. Não observado o prazo estipulado no art. 7º, § 1º, desta Lei, as habilitações de crédito serão recebidas como retardatárias. § 1º Na recuperação judicial, os titulares de créditos retardatários, excetuados os titulares de créditos derivados da relação de trabalho, não terão direito a voto nas deliberações da assembléia-geral de credores.” (BRASIL, 2005).

Para reduzir suas perdas o retardatário deverá certificar-se de que foi realizada a reserva de seu crédito, enquanto pendente o litígio travado com o devedor em recuperação. Neste sentido, Toledo:

O crédito impugnado não poderá ser pago até que a impugnação seja decidida. Isto não poderá, no entanto, prejudicar o titular de um crédito que, embora legítimo e corretamente declarado, tenha sido objeto de impugnação. Se esta não for acolhida, o prejuízo seria, se nenhuma cautela tiver sido tomada, irreparável. Para evitar que isto aconteça, a solução é deixar reservada a quantia correspondente ao crédito impugnado.

A reserva se fará de ofício. Não será necessário que o credor interessado a requeira. Não estará, entretanto, impedido de fazê-lo, mesmo porque lhe é assegurada, até constitucionalmente, a ampla defesa de seus interesses. Note-se que, na antiga LF, a opção do legislador era outra, pois estabelecia que a reserva seria ordenada “a requerimento dos interessados”. (TOLEDO, 2007, p. 40).

Invocando as lições de Pigou, esclarece Dahlman (1979, p. 141, tradução nossa) que “quando uma externalidade está presente, existe uma divergência entre os custos privado e social.”¹¹⁴ Segundo o autor, a partir desta premissa pode-se justificar a intervenção governamental, de forma pontual, sob pena de não serem realizadas determinadas atividades que se mostrem benéficas sob o ponto de vista social (DAHLMAN, 1979). Desta forma, como o mercado por si só é incapaz de eliminar determinadas ineficiências alocativas, a intervenção estatal mostra-se necessária. O Estado pode intervir de forma a induzir o comportamento dos agentes econômicos, de forma que passem a considerar a existência dos efeitos colaterais por eles gerados (DAHLMAN, 1979).

Dahlman (1979) afirma que a razão pela qual os agentes econômicos não se mostram sempre capazes de impor a internalização ao emissor da externalidade pode dever-se ao fato de que os custos transacionais que serão incorridos nesta tarefa podem superar seus benefícios. Assim, pode-se afirmar que “a relevância das externalidades reside no fato de que elas indicam a presença de custos de transação.” (DAHLMAN, 1979, p. 141-142, tradução nossa).¹¹⁵ Em outras palavras, o autor afirma que se não fossem os custos transacionais, os efeitos indesejados das externalidades seriam internalizados sem que houvessem efeitos negativos na alocação de recursos (DAHLMAN, 1979).

¹¹⁴ [...] when an externality is present there is a divergence between private and social cost.

¹¹⁵ Ultimately, the relevance of externalities must lie in the fact that they indicate the presence of some transactions costs.

Ao questionar a eficiência da intervenção estatal na lide concernente aos efeitos colaterais impostos por externalidades, considera Dahlman (1979) que, se o Estado ou outra força externa ao mercado não for capaz de enfrentá-los a um custo inferior ao incorrido pelos agentes econômicos, então não há que se falar em diferença entre custos privados e sociais. Para o autor, por outro lado, diante da ausência de provas analíticas, não é possível supor que o governo atue melhor do que o mercado no enfrentamento desta falha de mercado, ao contrário do que se pode supor a partir do pensamento pigouviano. (DAHLMAN, 1979).

Por fim, Dahlman (1979) considera que não se mostra adequado afirmar que, na presença de custos de transação, não seja o mercado capaz de atingir uma alocação ótima, não se pode afirmar que a atuação dos agentes econômicos propicia uma solução ineficiente relativa àquela que pode ser alcançada pelo governo. Para o autor, a doutrina que defende a atuação estatal no enfrentamento de externalidades, como opção à livre negociação entre os agentes do mercado, desconsidera as especificidades próprias do problema, relacionadas à estrutura dos custos de transação e o número de pessoas envolvidas (DAHLMAN, 1979).

Outra questão a ser examinada, quando se supõe o processo recuperatório como instrumento de internalização das externalidades decorrentes da crise econômico-financeira enfrentada pelo empresário, consiste na identificação de incentivos que resultem no estabelecimento de compensações eficientes em favor dos administradores das sociedades empresárias em recuperação. Logicamente, estamos nos referindo a grandes empresas, especialmente aquelas em que o administrador não é o acionista controlador ou quotista majoritário. Neste tipo de organização empresarial, Listokin (2006) propõe uma espécie de compensação em favor dos administradores que contribua para o alinhamento de seus interesses com os objetivos almejados pela legislação recuperatória. Listokin (2006) sustenta que, se em empresas solventes a premiação com ações ou opções de compra de ações pode incentivar comportamentos eficientes por parte dos administradores, durante o processo recuperatório também há uma forma para fazê-lo. Para o autor, garantir uma fração de créditos quirografários em favor dos administradores permitiria que fossem criados incentivos semelhantes (LISTOKIN, 2006).

Listokin (2006), após afirmar a escassez de estudos relativos aos incentivos que podem ser concedidos em favor dos administradores durante os processos de insolvência empresarial, destaca a existência da pesquisa já empreendida por Skeel

sobre o tema. O autor destaca o fato de que os interesses dos administradores tendem a alinhar-se aos dos sócios da companhia em crise, impondo-se, no entanto, em caso de insolvência, seja este alinhamento revisto. Desta forma, seriam tomadas as providências que ocasionariam a maximização do valor da organização empresarial, o que contribuiria para a satisfação dos interesses dos credores (LISTOKIN, 2006). Dentre as opções propostas por Skeel, Listokin (2006) destaca a possibilidade de acordos que estabeleçam o pagamento de prêmios para retenção de integrantes específicos da administração, durante o andamento dos processos reorganizacionais, ou a concessão de bônus em conformidade com a rapidez com que o benefício seja alcançado judicialmente.

Listokin (2006) considera que as opções propostas por Skeel não viabilizam, necessariamente, que sejam empreendidas condutas eficientes por parte dos administradores retidos durante o processo de recuperação, não sendo possível afirmar que serão envidados esforços para maximizar o valor da organização empresarial.

Como forma adequada de incentivo à adoção de condutas que contribuam para que seja implementado plano recuperatório que possa contribuir para a maximização da empresa, Listokin (2006) propõe que seja constituído um comitê composto pelos credores quirografários, o qual garantiria à administração, de forma condicional, uma fração de seus créditos. Esta cessão de crédito estaria sujeita a uma série de salvaguardas que incentivariam uma performance administrativa eficiente durante o processo de insolvência recuperatório. O autor justifica a concessão deste incentivo ao considerar a capacidade que os administradores têm de interferir na elaboração do plano recuperatório, além do poder de contrair novos empréstimos durante o andamento do processo (LISTOKIN, 2006), que no Brasil enquadrar-se-iam na regra do artigo 67 da LREF.

Pode-se concluir que as regras atinentes ao rito do processo de recuperação, bem como a forma pela qual são modeladas as condutas dos agentes econômicos pelas regras contidas na LREF, podem contribuir para a alocação eficiente dos fatores de produção, mediante o esclarecimento da melhor decisão sobre o destino da empresa em crise.

A celeridade do processo proporcionada por decisões judiciais que sustentem tentativas de suspensão da livre tramitação do pedido, bem como incentivos concedidos aos administradores de grandes empresas que resultem no alinhamento

de seus interesses e a maximização do valor da empresa, podem fazer do processo de recuperação de empresas um meio eficiente para solução da crise econômico-financeira enfrentada.

4.1.3 A decisão judicial como instrumento de internalização

No processo de recuperação de empresas, competirá aos credores do empresário em crise decidir se a organização empresarial deverá ser mantida ou se seus fatores de produção deverão ser liquidados e alocados em favor de outros agentes econômicos. Superado o modelo da antiga concordata, a implementação do plano proposto dependerá da anuência dos credores, em conformidade com os quóruns de deliberação estabelecidos na LREF. É verdade que a AGC não será convocada pelo magistrado e, por consequência, não haverá deliberação por parte dos credores sobre o plano, se no prazo legal não forem apresentadas objeções. Neste caso, contudo, é preciso perceber que, mais uma vez, a concessão da recuperação judicial decorreu da tácita concordância dos credores, que se abstiveram de opor-se expressamente à proposta reorganizacional formulada pelo devedor. Neste sentido, Pimenta:

Por outro lado, o instituto da recuperação de empresas, tanto em sua forma judicial quanto extrajudicial, somente se implementa pela adesão voluntária dos credores aos termos do plano apresentado pelo devedor (art. 56, § 4º, da Lei n. 11.101/05). Tem-se então que a recuperação da empresa, embora instituída para atender precipuamente a auspícios de caráter publicista, está atrelada à autonomia e aos interesses privados daqueles que legalmente podem decidir pela recuperação ou falência da empresa em crise. Faz-se indispensável, dessa forma, analisar a recuperação da empresa sob a perspectiva dos credores e demais envolvidos no procedimento recuperatório, considerando especialmente os incentivos econômicos que buscam para, voluntariamente, aderirem ao plano de recuperação. (PIMENTA, 2007a, p. 292).

Na recuperação judicial especial, cujo procedimento não estabelece a possibilidade de realização da AGC, cuidando-se, destarte, de rito simplificado, ainda sim a implementação do plano dependerá da vontade dos credores quirografários nele incluídos. Ora, em conformidade com o estabelecido no artigo 72 da LREF, a falência será decretada na hipótese de credores titulares de créditos correspondentes a mais da metade do valor das obrigações quirografárias

opuserem-se ao plano. Nesta modalidade recuperacional, não há relevância na votação por cabeça, mas apenas segundo o valor dos respectivos créditos.

Tem-se, pelo exposto, que a grande mudança no sistema legal recuperatório decorre da participação dos credores na decisão sobre o destino da empresa, o que não ocorria no modelo anterior da concordata. Se, necessariamente, a concessão da recuperação da empresa ocasionará a assunção de perdas pelos credores, evidente seu direito de decidir pelo remédio legal ou pela liquidação judicial falimentar.

Na decisão acerca da internalização das externalidades decorrentes da crise empresarial, na verdade não importa, a rigor, identificar quem é o emissor. Aliás, em última análise, de forma omissiva ou comissiva, são também os credores responsáveis pela crise enfrentada pelo devedor, por não terem monitorado corretamente sua situação econômico-financeira, por terem financiado a atividade negocial sem as cautelas adequadas e por patrocinarem empreendimentos altamente arriscados.

Tratando-se de externalidades, irrelevante a identificação de seu emissor, se o objetivo é o combate aos seus efeitos nocivos, mas sim a correta apuração dos custos de transação que serão incorridos em sua internalização.

Demsetz (1967) esclarece que o que transforma um efeito benéfico ou prejudicial em uma externalidade é o fato de o custo para fazer com que ele grave em torno de uma ou mais pessoas que se relacionam seja demasiadamente alto para justificar-se. Assim, a internalização consistiria em um processo, que ocasiona modificação dos direitos de propriedade, pelo qual se objetiva sejam estes efeitos absorvidos por todas as pessoas que se interrelacionam. (DEMSETZ, 1967). A partir deste ensinamento, mostra-se possível raciocinar que o processo de recuperação permite que os credores possam internalizar os efeitos negativos da crise econômico-financeira enfrentada pela empresa, distribuindo as perdas entre todos os que se relacionaram com o empresário devedor.

É este, aliás, o objetivo das normas jurídicas, de acordo com a AED, vale dizer, minimizar os efeitos nocivos decorrentes das falhas do mercado. Nas palavras de Ribeiro e Galeski:

Entretanto, a alocação eficiente de recursos nem sempre é conseguida no âmbito do mercado. Para que isso fosse possível, os mercados deveriam ser perfeitamente competitivos e não poderia existir nenhum fator ou elemento que representasse imperfeição. A realidade mostra que existem casos em que não se verifica o resultado eficiente: ou porque ocorrem

situações de concorrência imperfeita ou por ausência de elementos próprios de concorrência perfeita (monopólios); ou porque as relações econômicas tratam de bens públicos (cuja utilização por algum indivíduo não exclui a utilização por outros); ou porque ocorrem externalidades (em virtude das quais, os preços não cobrem os custos de todos os recursos econômicos utilizados e não se ajustam aos custos marginais de produção). Portanto, diante dessas falhas de mercado, o papel do Direito, para a Análise Econômica, é minimizar seus efeitos, para que as relações econômicas sejam as mais eficientes possíveis. (RIBEIRO; GALESKI, 2009, p. 93).

A concessão da recuperação ensejará novação das obrigações preexistentes, desde que se presuma que os custos de transação serão menores que aqueles que resultariam do processo falimentar.

Pois bem, estabelece a LREF que a concessão da recuperação dependerá de sentença judicial, o que conduz à reflexão acerca das hipóteses em que o magistrado deverá desconsiderar a vontade manifestada pelos credores. Afinal, seria o juiz um mero homologador da decisão tomada por aqueles cujos créditos tenham sido alcançados pelo plano de recuperação? Em que hipóteses o voto do credor contrário à aprovação do plano poderá ser invalidado?

Note-se que estas indagações não alcançam grande complexidade ao enfrentar-se a possibilidade de controle formal da decisão tomada em AGC, em razão da inobservância das regras relativas à convocação, instalação ou deliberação. Sem maiores problemas exegéticos, será possível concluir pela nulidade da deliberação tomada, quando não forem observadas as respectivas regras previstas na LREF.

Da mesma forma, evidente a possibilidade de invalidação de voto manifestado por pessoa em face da qual reste comprovada a prática de algum artifício fraudulento para que fosse considerada credora da recuperanda.

Ora, a afronta direta ao texto legal, na parte relativa às regras para realização da AGC ou verificação do crédito invocado em face da recuperanda, resulta na possibilidade de o Judiciário invalidar a decisão manifestada na AGC, ordenando-se seja realizado, novamente, o escrutínio da votação.

Desafio verdadeiro ocorrerá quando o ilícito perpetrado pelo devedor, ou por seus credores, não for objetivamente considerado, mas decorrente de violação funcional das regras contidas na LREF. Afinal, quando será possível identificar o abuso de direito por parte dos credores ao exercerem o direito de voto, quando da apreciação do plano?

A norma contida no artigo 187 do Código Civil de 2002 estabelece que “comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”. Desta maneira, para que o magistrado possa julgar improcedente o pedido de recuperação formulado pelo devedor ou invalidar voto manifestado por credor em AGC, deverá ser comprovado ter havido manifesta violação aos limites mencionados.

Fiuza e Brito (2009, p. 359), destacam que “as consequências do abuso de direito, enquanto ilícito funcional, podem ser as mais diversas, variando da simples indenização à anulação do ato, dentre outras muitas.”

Fiuza e Brito também consideram que a aplicação da teoria do abuso de direito dispensa a prova da má-fé do agente, nos seguintes termos:

Muito embora, em alguns casos, seja importante a prova da má-fé de quem pratica o ato abusivo, esta não é essencial para a configuração do abuso de direito. Seus requisitos são objetivos: basta exceder os limites impostos pelos fins econômicos ou sociais do direito, pela boa-fé (conduta adequada), ou pelos bons costumes para se estar praticando abuso. Assim, a pessoa que dirige no limite da velocidade mínima, atrapalhando o tráfego, estará praticando abuso de direito, mesmo que não esteja agindo de má-fé, ou seja, dolosamente. Sua conduta é, porém, inadequada, contrária à boa-fé e aos bons costumes. (FIUZA; BRITO, 2009, p. 361).

Por fim, concluem:

Assim, se o titular do direito dele se utiliza irregularmente, segundo a teoria adotada pelo nosso Código Civil, o mau uso colocará o titular da função à margem do seu direito, da mesma forma que se estivesse transgredindo uma norma legal. É o que representa o abuso de direito para Jean Dabin: “é o corretivo de moralidade que a legalidade postula” (DABIN, 1921, p. 336). [...] O abuso de direito, como se pode observar, deriva diretamente da boa-fé objetiva, da conduta correta que se espera de uma pessoa mediana. Podemos até não conseguir definir o que seja pessoa mediana, mas sabemos perfeitamente quem não é mediano, ou seja, conseguimos intuir perfeitamente a conduta que foge ao mediano. Esse tipo de conduta é que pode caracterizar o abuso de direito, atentando contra o princípio da boa-fé. (FIUZA; BRITO, 2009, p. 362-369).

Theodoro Júnior, por outro lado, filia-se à concepção subjetiva da teoria do abuso de direito:

Surgiu, contudo, em princípios do século XX, a tese de que o abuso de direito poderia prescindir da intenção maliciosa do agente e configurar-se apenas pela objetividade do comportamento nocivo, despidido em si mesmo

de um fim sério e legítimo. Seu principal arauto, SALEILLES, definiu-o como “o ato que vai contra sua destinação econômica ou social, abrindo possibilidade de responsabilizar-se o agente que causasse dano independentemente de sua vontade”.

[...] Entre nossos autores, doutrinadores acatados se postaram nas fileiras de ambas as correntes formadas na Europa: WASHINGTON DE BARROS MONTEIRO, CARVALHO SANTOS E CAIO MÁRIO DA SILVA PEREIRA, v.g., adotam a concepção objetiva. Já CLÓVIS BEVILÁQUA, SILVIO RODRIGUES, ALVINO LIMA e CARLOS ALBERTO BITTAR, entre outros, defendem a teoria subjetiva. (THEODORO JÚNIOR, 2003, p. 117-118).

E conclui:

Nosso direito positivo atual não dá ensejo a dúvidas: adotou claramente a orientação preconizada pela teoria subjetivista do abuso de direito. Primeiro definiu o ato ilícito absoluto, como fato humano integrado pelo elemento subjetivo (culpa) (art. 186). Em seguida, qualificou, de forma expressa, o exercício abusivo de direito como um *ato ilícito* (art. 187).

[...] Em nosso ordenamento jurídico, destarte, é o elemento intencional, consistente no *animus nocendi* (intenção de prejudicar que provoca a transformação de um direito em ato ilícito), ou pelo menos o elemento subjetivo culpa lato sensu. (THEODORO JÚNIOR, 2003, p. 118-119).

Ora, o objetivo econômico do processo de recuperação de empresas, como sustentado nesta tese, é o de facilitar a negociação entre credores e o devedor, removendo ou reduzindo substancialmente os custos transacionais, a fim de que seja identificada a solução ótima concernente ao destino da organização empresarial, que poderá ser reorganizada, vendida de forma unitária em favor de outro empreendedor/investidor, que passará a conduzi-la, ou se será impositiva sua liquidação por partes em favor de outros atores do mercado.¹¹⁶

¹¹⁶ Adequada, portanto, a posição adotada pelo Supremo Tribunal Federal, no sentido de que compete à Justiça do Trabalho o processamento e julgamento do processo de conhecimento referente à existência ou quantificação do crédito trabalhista. No entanto, sua execução deverá ocorrer perante o juízo empresarial da recuperação ou falimentar: “CONFLITO NEGATIVO DE COMPETÊNCIA. EXECUÇÃO DE CRÉDITOS TRABALHISTAS EM PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. COMPETÊNCIA DA JUSTIÇA ESTADUAL COMUM, COM EXCLUSÃO DA JUSTIÇA DO TRABALHO. INTERPRETAÇÃO DO DISPOSTO NA LEI 11.101/05, EM FACE DO ART. 114 DA CF. RECURSO EXTRAORDINÁRIO CONHECIDO E IMPROVIDO. I – A questão central debatida no presente recurso consiste em saber qual o juízo competente para processar e julgar a execução dos créditos trabalhistas no caso de empresa em fase de recuperação judicial. II – Na vigência do Decreto-lei 7.661/1945 consolidou-se o entendimento de que a competência para executar os créditos ora discutidos é da Justiça Estadual Comum, sendo essa também a regra adotada pela Lei 11.101/05. III – O inc. IX do art. 114 da Constituição Federal apenas outorgou ao legislador ordinário a faculdade de submeter à competência da Justiça Laboral outras controvérsias, além daquelas taxativamente estabelecidas nos incisos anteriores, desde que decorrentes da relação de trabalho. IV – O texto constitucional não o obrigou a fazê-lo, deixando ao seu alvedrio a avaliação das hipóteses em que se afigure conveniente o julgamento pela Justiça do Trabalho, à luz das peculiaridades das situações que pretende reger. V – A opção do legislador infraconstitucional foi manter o regime anterior de execução dos créditos trabalhistas pelo juízo universal da falência, sem prejuízo da competência

Desta forma, certamente não haverá abuso de direito, caso o voto manifestado por credor contra o plano de recuperação tenha se fundado na suposição de que na falência seu crédito será melhor satisfeito, em virtude do valor da moeda da recuperação, em razão de sua posição na ordem de credores, ou em conformidade com o valor do patrimônio do devedor, passível de arrecadação pelo administrador judicial durante a quebra.

É preciso considerar que, embora a LREF não imponha que seja fundamentado o voto manifestado pelo credor durante a AGC, a demonstração de que seus interesses são outros que não a satisfação do crédito, evidente será a possibilidade de invalidação com fundamento no que dispõe o artigo 187 do Código Civil de 2002.

A jurisprudência pátria, exemplificativamente, já teve a oportunidade de invalidar voto manifestado por credor, cujo controlador também se encontrava em posição de concorrência com a recuperanda. Neste caso, o voto contrário ao plano de recuperação proposto foi considerado abusivo, pois o objetivo maior seria a retirada do mercado de um concorrente, em especial diante da constatação de que a moeda da falência teria valor bem inferior ao que poderia ser auferido na recuperação.¹¹⁷

Assim, evidenciada a intenção dolosa do credor que se manifesta pela quebra, quando evidente que na falência nada receberá e, cumulativamente, porque pretende a satisfação de interesses outros, seus ou de terceiros, que não seja a satisfação de seu crédito, possível será a invalidação de seu voto com fundamento na teoria do abuso de direito. Afinal, sua condição de credor lhe assegura, na recuperação de empresas, o direito de votar de acordo com sua particular convicção acerca da melhor forma para recebimento de seu crédito, ainda que no processo falimentar. É este o fim econômico de seu direito. Do contrário, estará presente a hipótese do artigo 187 do Código Civil de 2002.

O abuso de direito não será facilmente utilizado para que a invalidação do direito de voto seja decretada pelo magistrado, pois a comprovação de que a

da Justiça Laboral quanto ao julgamento do processo de conhecimento. VI – Recurso extraordinário conhecido e improvido.” (BRASIL, STF. Recurso Extraordinário n. 583.955/RJ, Relator Ministro RICARDO LEWANDOWSKI, j. 28/05/2009, Tribunal Pleno, REPERCUSSÃO GERAL – MÉRITO, DJe-162, divulgado em 27-08-2009, publicado em 28-08-2009).

¹¹⁷ Invalidação do voto manifestado por Atlantic Aviation LLC, nos autos do pedido de recuperação judicial formulado por Varig Logística S/A (Pedido de Recuperação Judicial n. 100.09.121755-9, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo – SP).

novação proposta pelo plano será melhor do que a liquidação falimentar estará sempre impregnada de alta dose de subjetividade. Afinal, complexa será a previsão quanto ao valor pelo qual os bens do devedor poderão ser alienados e dificultoso será o exercício de estimativa de êxito ou insucesso das demandas judiciais em que o devedor em crise figura como parte. Por esse motivo, por uma questão de segurança jurídica, cumulativamente, a utilização da teoria do abuso de direito para invalidação do voto manifestado por credor contrário ao plano, também dependerá da prova de que a motivação do credor não é a satisfação de seu direito de crédito.

Campos Filho, sobre o tema posiciona-se da seguinte forma:

Em sã consciência, não se pode, aprioristicamente, censurar o titular de um crédito que vislumbre na liquidação falimentar maiores e melhores possibilidades de realização do seu crédito que no ambiente da recuperação judicial. Assim, poderá ser considerado abusivo o voto do credor que rejeite o plano de recuperação judicial porque a decretação judicial de falência poderá contemplar, de modo mais completo, seu crédito? (CAMPOS FILHO, 2006, p. 145).

E prossegue:

A configuração do exercício abusivo do direito de voto e eventuais sanções decorrentes desse abuso não foram contemplados na nova Lei de Recuperação Judicial e Falência.

Ao juiz caberá, no caso concreto, identificar as hipóteses de exercício abusivo do direito de voto, impondo as sanções correspondentes. Não exercerá o magistrado, principalmente em sede de recuperação judicial, atribuições meramente homologatórias, chancelando com uma espécie de “visto” judicial a vontade imperativa dos credores. Ao contrário, sua atuação deverá ser efetiva, evitando-se o desequilíbrio que a disparidade de poderio econômico poderá ensejar. (CAMPOS FILHO, 2006, p. 145).

Assim, conclui Campos Filho (2006) que, de fato, a LREF não trata expressamente do abuso do direito de voto dos credores, durante o processo recuperatório. No entanto, “o juiz poderá reconhecê-lo em razão do exercício manifestamente excedente dos limites impostos pelo fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes pelo titular do direito de voto” (CAMPOS FILHO, 2006, p. 145).

Outro é o pensamento de Kirschbaum:

Quanto à formação do plano de recuperação judicial e aos votos sobre ele proferidos, a tese defende que tanto as propostas como o exercício dos direitos de voto devem submeter-se a um juízo de legitimidade. A Lei contém regras expressas apenas quanto ao procedimento para aprovação do plano,

as quais resumem-se à verificação de quórum, e não estabelece expressamente quais devam ser os parâmetros das propostas aos credores. Apesar disto, defende-se que o juízo de legitimidade em relação às propostas e à votação deva fundar-se não apenas sobre as regras procedimentais contidas na Lei, mas sobre um critério material implícito ao ordenamento. (KIRSCHBAUM, 2009).

Há, por outro lado, a possibilidade de o voto ser manifestado com o real objetivo de alcançar-se a melhor forma de satisfação do crédito, comparadas às condições de pagamento propostas no plano e aquelas estimadas para a falência, mas, ainda assim, ser possível sua invalidação fundada na ocorrência de prática abusiva. É que estratégias utilizadas para a manipulação dos quóruns estabelecidos em lei para a aprovação do plano, ainda que aparentemente legais, podem ser desenhados e executados quebrando a boa-fé legalmente exigida dos credores, em face dos princípios estabelecidos no artigo 47 da LREF. Veja-se a hipótese em que um credor, antevendo a realização da AGC para apreciação do plano, realiza a cessão de seus créditos em favor de diversas outras pessoas que com ele mantenham alguma relação jurídica de dependência, objetivando, apenas, somar um número maior de votos por cabeça em favor de sua pretensão direcionada ao afastamento ou decretação da quebra.¹¹⁸ Neste caso, ao que parece,

¹¹⁸ O Judiciário fluminense já teve a oportunidade de manifestar-se em situação como essa: “Trata-se de impugnação ofertada pelas empresas em recuperação judicial; Sindicato Nacional dos Aeronautas; Sindicato Nacional dos Aeroviários de Guarulhos; Sindicato dos Aeroviários de Porto Alegre e Sindicato dos Aeroviários de Pernambuco, além da Varig Logística — Varig-log, pugnando, todos, pela declaração de nulidade ou anulação dos votos proferidos pelas sociedades empresárias nominadas na página 2 da petição da Varig-log, procedendo-se, em consequência a readequação do resultado final havido na Assembléia realizada no dia 17 de julho. Requer, a última, subsidiariamente, que os votos proferidos pelas sociedades empresárias sejam computados como um único voto para fins de instalação e deliberação, considerando o conglomerado das empresas. [...] Antes, porém, da análise da conduta perpetrada pelo grupo GE, é mister destacar que a Assembléia de Credores realizada no dia de ontem, resultou em enorme aprovação pelos credores da Classe I, cuja participação a favor da proposta chegou ao patamar de 100%. As demais classes de credores, por crédito, votaram favoravelmente com 94,2% e 81,2%, respectivamente. Por cabeça, as referidas classes votaram “não” com 94,4% e 57,1%. Esclareça-se que os percentuais de rejeição representam ínfimos 5,9% do crédito total e 1% do total de cabeça de credores. Explica-se o fato porque dezessete credores votam representando um único grupo, qual seja, a GE, conforme contrato juntado pelas recuperandas. Resulta daí, que em razão da nítida desproporção, os maiores créditos ficaram prejudicados, inviabilizando a última instância do processo com a remessa ao leilão judicial. Tal fato só ocorreu, na medida em que as Classes II e III, além do valor, também votaram por cabeça. A consequência primeira que se pode evidentemente notar, é que a nação brasileira acabou prejudicada pela decisão de um grupo econômico, cujo crédito é irrelevante em relação ao total existente. Surge daí, uma questão que ao juízo parece de enorme relevância. Saber exatamente qual o interesse na conduta do grupo econômico que declinou “não” à proposta aceita por todos os demais credores, em especial os trabalhadores que vêm nela, a última chance de reerguer as aéreas com a perspectiva de crescimento ao longo do tempo e, conseqüentemente, reaproveitamento dos funcionários não contratados inicialmente (este é o plano de negócios da proponente). Ao imaginarmos que eventual falência, com a realização do ativo existente, fosse capaz de garantir o pagamento do

comprovado que a cessão de crédito deu-se exclusivamente com o objetivo multiplicador de votos por cabeça, visando distorcer os quóruns legais de deliberação, com fundamento no artigo 187 do Código Civil de 2002, deverão ser estes votos computados como um único credor, eis que evidente a má-fé, o artifício desleal perpetrado.

A cessão de créditos, após o ajuizamento do pedido de recuperação, em favor de pessoas que, direta ou indiretamente, figurem como coligadas, controladas ou controladoras da sociedade em recuperação, a fim de que sejam alcançados votos necessários à aprovação do plano, também poderá ser entendida como forma abusiva de manipulação dos quóruns estabelecidos na LREF. É que, nestes casos, o preço proposto para a aquisição do crédito poderá ser diverso do valor da moeda de pagamento estabelecido no plano para os demais credores. Evidente, neste caso, o desequilíbrio que esta manobra poderá ocasionar no que se refere ao tratamento dispensado aos credores, distorcendo incentivos para que seja identificada a melhor opção quanto à alocação dos fatores de produção.

Já a cessão de créditos entre credores não resulta em nenhum abuso de direito, no que concerne ao exercício do direito de voto manifestado na AGC pelo cessionário. Afinal, terá havido uma transferência ótima, segundo o critério paretiano, pois a expectativa de satisfação da obrigação assumida pelo empresário

crédito dos credores, não haveria razão para qualquer discussão. Mas este não é o quadro dos autos. A existência de uma massa extraconcursal, é o que basta para afirmar que o grupo econômico que negou a proposta de reorganização nada receberá. A natureza de seu crédito a impede de realizar o seu direito, porquanto não é extraconcursal. Enquanto isso, todos os demais credores acabam por se prejudicar, valendo lembrar que a votação contou com 100% de aprovação da classe dos credores trabalhistas, havendo manifestação favorável das empresas do governo, bem como do Fundo de pensão Aerus, hoje, sem sombra de dúvidas, o mais prejudicado em razão do processo de intervenção e liquidação. Sem prejuízo dos argumentos que já seriam suficientes para acolher a impugnação ora trazida ao conhecimento deste Poder, a notícia havida acerca da cessão do crédito — e, portanto, alteração da qualidade de credor que subtrai o direito de voto —, é questão de enorme importância, não só pelo evidente abuso de direito que acarreta a nulidade e contamina a votação do grupo ligado à GE, mas também pelas graves conseqüências que decorrem do fato. Sobre o tema, o Ministério Público deverá ter imediato conhecimento para as providências que entender cabíveis, porque, em tese, a hipótese revela a prática de ilícito penal.[...] Isso posto, porque desnecessário o acolhimento do pedido subsidiário formulado pela proponente Varig-Log, acolho o pedido declinado pelas requerentes e, conseqüentemente, declaro a nulidade dos votos proferidos por Airplanes Finance Limited; Alcyone FSC Corporation; Airplanes Funding I limited; GE Capital Aircraft Leasing Bermuda Ltd.; General Electric Capital Corporation; GECAS FSC Grape 1994-A, INC; AFT Trust – Sub I; Lift VG Brasil LLC; B767 Leasing I, INC; B767 Leasing III, INC; Lift RS Brazil, LCC, TIFD FSL Grape Two, INC; Aviation Financial Services INC, Airplanes Holdings Limited, TIFD FSC Grape One, INC; e Wells Fargo. Determino, no prazo de duas horas, ao Administrador Judicial, nova apuração do resultado, desconsiderados dos votos válidos os acima declarados nulos. [...]” (Processo de Recuperação Judicial n. 2005.001.072887-7 ajuizado por Varig S/A e Outras, Juízo da 8ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro, Juiz de Direito Luiz Roberto Ayoub, 18 de junho de 2006).

em crise terá sido transferida do credor menos paciente para o mais, desde que cheguem, livremente, a um deságio em conformidade com as informações patrimoniais sobre a recuperanda.

Pelo exposto, o juiz poderá invalidar o voto manifestado por um credor favorável ou contrário à recuperação, quando da realização da AGC para apreciação do plano, sempre que for comprovado que sua real intenção, seu verdadeiro objetivo, for a satisfação de interesses próprios ou de terceiros que não correspondam a busca da melhor forma de recebimento de seus créditos.

4.2 Assimetria informacional

Eficiência alocativa, tratando-se de empresa em crise econômico-financeira, depende, necessariamente, da correta estimativa acerca da capacidade de soerguimento da atividade negocial. Credores necessitam sopesar se os empreendedores estão, de fato, suportando o nível máximo de externalidades negativas e se a moeda da recuperação terá, ao menos, o mesmo valor daquele que se presume seja possível alcançar em caso de quebra. Sem informações, os agentes econômicos e todos aqueles que mantiveram relação direta e pessoal com o empresário em crise não serão capazes de decidir qual será a melhor opção no que tange ao destino da empresa.

Admite-se, destarte, que a legislação recuperatória tenha por finalidade inibir condutas por parte do devedor, que impliquem em ocultação de informações relativas à sua real situação patrimonial, sobre seus ativos e passivos, bem como sobre a capacidade máxima de investimento de seus titulares, acionistas controladores, sócios majoritários¹¹⁹, coligadas ou controladoras. Afinal, inadmissível

¹¹⁹ Sobre a possibilidade de prosseguimento da execução trabalhista em face do sócio da sociedade em recuperação, sem que haja possibilidade de invocação de conflito de competência: "PROCESSUAL CIVIL. CONFLITO DE COMPETÊNCIA. [...] JUSTIÇA COMUM ESTADUAL E JUSTIÇA DO TRABALHO. EXECUÇÃO TRABALHISTA. REDIRECIONAMENTO CONTRA EX-DIRETOR DE EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONSTRIÇÃO DE BENS NÃO ABRANGIDOS PELO PLANO DE REORGANIZAÇÃO DA RECUPERANDA. CONFLITO NÃO CONHECIDO. PRECEDENTES DO STJ. DECISÃO AGRAVADA MANTIDA. [...] 2. O redirecionamento da execução trabalhista para atingir ex-diretor de empresa em recuperação judicial não dá ensejo à configuração de conflito positivo de competência com vista a declarar competente o Juízo estadual, se os bens objeto de constrição pelo Juízo do Trabalho não estão abrangidos pelo plano de reorganização da recuperanda. 3. Decisão agravada mantida por seus próprios fundamentos. 4. Embargos de declaração recebidos como agravo regimental, ao qual se nega provimento." (BRASIL, STJ. Embargos de Declaração no Conflito de Competência n.

impor apenas aos credores o peso da reorganização empresarial, sem que de seus exercentes seja exigido o compromisso de contribuir para a superação da crise. Segundo Sztajn (2006, p. 255), “como o pedido de recuperação não tramita em sigilo de justiça, a publicidade decorrente da relação de bens dos sócios e administradores permitirá que os credores exerçam pressões para obterem a satisfação de seus créditos”.

Tal intromissão na esfera privada de cada sócio e/ou administrador resulta na criação de externalidades que aumentam custos de transação. Explico. Se alguém se vir ameaçado de ter seus bens publicamente informados poderá, antecipando-se, transferi-los a terceiros, criar barreiras de proteção ou, ainda, tratar de obter garantias, no caso de administradores que oneram a sociedade. Motivos para justificar a superação da divisão de patrimônios são, entre outros, evitar enriquecimento sem causa de uns em detrimento da sociedade e credores; confusão patrimonial, abuso de direito e, ainda assim conviria, antes de exigir a revelação dos bens pessoais dos sócios em processo que não corre em sigilo de justiça, verificar se há indícios dessas ou outras práticas que indiquem transferência de bens da sociedade para o sócio ou administrador. (SZTAJN, 2006, p. 255).

Outra não é a razão pela qual os livros empresariais, como regra protegidos pelo sigilo, em razão de informações estratégicas que devam ser mantidas fora do conhecimento da concorrência, passam a ser disponibilizados aos interessados durante o processo recuperatório. O jogo da recuperação é da espécie tudo ou nada. Ou a empresa reorganiza-se, através de um *disclosure* máximo, ou a quebra será a única alternativa.

Baird, Gertner e Picker (1994) afirmam que o direito não é capaz de impedir sejam prestadas informações falsas, quando o Judiciário não é capaz de determinar quando alguém está dizendo ou não a verdade. Assim, identificar qual é a informação que é detida pelas partes constitui-se em um passo necessário para entender-se um problema legal, no qual as partes comportem-se estrategicamente (Baird; Gertner e Picker, 1994).

As leis podem ser aplicadas apenas na medida em que um tribunal tenha acesso às informações necessárias para implementá-las. Ao analisar o comportamento das partes em situações em que, uma ou ambas, têm a informação de que o outro não, temos que ter um cuidado especial na identificação do tipo de informação que estamos enfrentando. Na verdade, a classificação de diferentes tipos de informação e a forma como as regras legais as afetam é uma das características mais marcantes do trabalho que

aplica as ferramentas da teoria dos jogos à análise jurídica. (BAIRD; GERTNER; PICKER, 1994, p. 268-269).¹²⁰

Sobre o tema, posiciona-se Fernandes:

Finalmente, e não menos importante, tem-se a transparência. Durante o processo de insolvência, os interessados devem receber informações suficientemente claras para poder fazer valer os seus direitos ao abrigo da lei. Por exemplo, exige-se que os credores tenham conhecimento prévio das assembleias onde eles terão que tomar decisões, a partir de informações necessárias passadas pelo devedor para que possam decidir conscientemente.

Aliás, é importante que a legislação estabeleça a forma de atuação do magistrado, administrador judicial e credores no caso das decisões por eles tomadas, as quais deverão ser amplamente divulgadas, seguindo a publicidade inerente aos feitos desta natureza. (FERNANDES, 2008, p. 104).

Se a obtenção e a socialização da informação relativa à situação patrimonial do devedor mostram-se cruciais para que a decisão eficiente sobre o destino da organização econômica de fatores produtivos seja definida, ao juiz deve-se impor o dever de obstaculizar condutas oportunistas ou desleais que resultem em assimetrias informacionais entre credores ou destes em relação ao devedor.

Assim, o processo de recuperação de empresas ocasiona a diluição do custo necessário à coleta de informações econômico-financeiras da empresa, já que o congelamento das ações individuais dos credores exige que todos manifestem suas pretensões creditícias perante o juízo preventivo empresarial. No processo de recuperação, serão consolidadas e disseminadas as informações sobre ativos e o passivo da empresa, a fim de que todos possam sopesar custos e ganhos, em caso de aprovação do plano.

Efeitos nocivos decorrentes da desinformação serão evidenciados sempre que a ocultação patrimonial, inexata quantificação do passivo ou incorreta classificação dos créditos inadimplidos forem impostas aos credores que, assim, serão incapazes de tomar a decisão ótima sobre a viabilidade da empresa. E como aferir qual é a quantidade ótima de informações disponibilizadas aos credores sobre a situação patrimonial do devedor? Para Epstein, Nickles e White (1997) a resposta

¹²⁰ Laws can be enforced only to the extent that a court has access to the information needed to implement them. When analyzing the behavior of parties in situations in which one or both has information that the other does not, we have to be especially careful in identifying the kind of information that we are confronting. Indeed, sorting out different types of information and the way legal rules affect them is one of the most distinctive characteristics of work that applies the tools of game theory to legal analysis.

a esta indagação corresponderia a um modelo que permitisse ao credor saber se, em caso de falência do devedor, seu crédito seria melhor satisfeito, ou não, se comparado com o pagamento proposto no plano de recuperação.

É preciso considerar, por outro lado, que há custos inerentes à coleta e divulgação de informações relativas à condição patrimonial do devedor e ao exato estágio processual de todas as demandas contra ele ou em seu favor movidas. Desta maneira, o ótimo paretiano, no que tange à simetria informacional, pressupõe sejam considerados os custos e os benefícios decorrentes da coleta e socialização destas informações entre os credores.

Krause relata os ensinamentos de Stigler consistentes na reflexão acerca do equilíbrio entre a relevância da informação e os custos que serão incorridos para obtê-la:

Boettke destaca que Stigler é considerado o primeiro a desenvolver um modelo de informação consistente com a teoria neoclássica dos preços. Este declarou que os indivíduos buscam de forma ótima informações necessárias exigidas para suas operações no mercado, realizando uma comparação entre o custo marginal de informações adicionais e o benefício marginal de continuar a sua pesquisa. Segundo Stigler, há ignorância econômica no mundo, mas seria o nível ótimo da mesma. (KRAUSE, 2006, p. 46-47).¹²¹

A razão pela qual a LREF não exige que seja motivado o voto do credor manifestado em assembleia geral, convocada para apreciação do plano, parece simples. Deve-se admitir como legítimo, como legal, o voto manifestado pelo credor, pelo qual se objetive a maximização de seu direito de crédito constituído, em face do empresário devedor. Presumível, portanto, que será esta a motivação última do voto declarado a favor, contra ou pela modificação do plano.

Por outro lado, a revelação de informações que comprovem motivação diversa para o exercício do direito de voto, distinta da vontade de maximização no recebimento do crédito, contribui para a eficiência do processo recuperatório. A prática de atos que não tenham por objetivo a satisfação do crédito inadimplido, mas interesses outros, como concorrenciais, ocasionam desvio de finalidade do processo

¹²¹ Boettke señala que fue Stigler quien es considerado como el primero que desarrollara un modelo de información consistente con la teoría neoclásica de los precios. Este sostuvo que los individuos buscarían en forma óptima la información necesaria que requieran para sus operaciones en el mercado, realizando una comparación entre el costo marginal de información adicional y el beneficio marginal de continuar su búsqueda. Según Stigler, habría ignorancia económica en el mundo, pero sería el nivel óptimo de la misma.

de recuperação, no que tange a identificação da melhor forma para reorganização dos fatores de produção.

Destarte, a exigência de motivação do voto geraria altíssimos custos transacionais, consistentes na sua apreciação pelo Judiciário e nas perdas decorrentes da demora na identificação da decisão a ser tomada sobre o destino da empresa. Assim, sob o aspecto econômico, a motivação legítima do voto deve consistir exclusiva ou essencialmente na busca da maximização do montante a ser recebido, na recuperação judicial ou na falência. Apenas quando revelado que o interesse do credor é outro que não a satisfação de seu crédito, estará evidenciada a abusividade no exercício do direito.

4.2.1 Fase pré-processual

Absolutamente assimétricas as informações detidas pelos credores do empresário em crise, na fase que antecede a formulação judicial do pedido de recuperação. Enquanto instituições financeiras terão grande capacidade de aferir com pequena margem de erro a real situação econômico-financeira do devedor, seus empregados, por outro lado, nada ou muito pouco saberão a respeito. Afinal, a massa de trabalhadores costuma ser a última a constatar a crise do empresário, já que quando há atrasos no pagamento da folha de salários, muito provavelmente, já existe valor considerável inadimplido de tributos e, possivelmente, de fornecedores.

É verdade que algumas informações sobre a situação de crise são públicas, como as divulgadas pelos cartórios de protestos, bancos de dados de proteção ao crédito e informações processuais acerca de demandas judiciais propostas.

O empresário, como regra, ciente do risco de insucesso, mas incapaz de desistir diante do surgimento do primeiro obstáculo financeiro, estrutura e reestrutura seu passivo de várias formas com o mesmo agente financiador ou com vários simultaneamente. Em determinado momento, sua atividade altamente alavancada por empréstimos, com ou sem garantias, torna-se inviável e o inadimplemento inicia-se. A perda do crédito dificulta a realização de operações a prazo com seus fornecedores, diminuindo a capacidade de geração de caixa, comprometendo seu fluxo financeiro, impedindo sejam honrados seus compromissos essenciais, como pagamento de aluguel de imóveis e folha de salários.

Nesta fase ainda pré-processual, a reestruturação do passivo ainda poderá ocorrer, desde que sejam prestadas garantias fidejussórias¹²² ou reais. Note-se que estes novos negócios jurídicos somente foram entabulados porque os financiadores acreditam que a garantia prestada lhes assegurará posição privilegiada, em caso de decretação da falência, ou mesmo durante a apreciação de eventual plano recuperatório. Daí porque a mitigação destas regras *ex post* resulta na adoção de condutas *ex ante* completamente ineficientes, obstaculizando que sejam realizados novos contratos de refinanciamento da dívida do empresário ou ensejando a exigência de taxas de juros distorcidas.

Neste momento de crise do empresário, credores mais ágeis poderão ser satisfeitos prioritariamente, independentemente de sua classe. Esta constatação, há muito, motivou o legislador a estabelecer o procedimento falimentar, que ocasiona a execução concursal, com liquidação total do patrimônio do devedor e satisfação dos credores observada uma ordem de preferências e privilégios.

Embora ainda não iniciado o processo de recuperação, as normas contidas na LREF modelam a negociação e a elaboração das cláusulas inseridas nos contratos celebrados pelo empresário, instituições financeiras e fornecedores. A exigência ou não de garantia nestes negócios jurídicos decorre do conhecimento das regras que serão aplicadas em caso de insolvência empresarial. A concessão de crédito, a celebração de relações jurídicas sinalagmáticas, mas com contraprestação

¹²² Afinal, o direito de crédito em face dos coobrigados mantém-se incólume, ainda que concedida a recuperação em favor do empresário avalizado ou afiançado: "AGRAVO DE INSTRUMENTO – AÇÃO DE EXECUÇÃO – DEVEDORA PRINCIPAL QUE SE ENCONTRA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL E EFETUOU PAGAMENTO DO DÉBITO EM VALOR ESTABELECIDO PELO PLANO DE RECUPERAÇÃO E APROVADO PELO CREDOR – INSURGÊNCIA CONTRA A DECISÃO QUE DETERMINOU O PROSSEGUIMENTO DA EXECUÇÃO EM FACE DO DEVEDOR SOLIDÁRIO – INTANGIBILIDADE DO *DECISUM* – O benefício da novação das dívidas não atinge os direitos de crédito detidos em face de devedores solidários, fiadores e avalistas. O titular do direito de crédito pode se insurgir contra essas figuras integralmente. Inteligência dos artigos 49, §1º e 59 da Lei 11.101/05. Decisão mantida. Recurso desprovido." (SÃO PAULO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0012753.09.2011.8.26.0000, Comarca de São Paulo, Relator Desembargador Walter Fonseca, 17ª Câmara de Direito Privado, j. 06/04/2011, publicado em 11/05/2011). No mesmo sentido: "EXECUÇÃO – Suspensão – Inadmissibilidade – Recuperação judicial da devedora principal – Prossegue a ação contra o coobrigado, pois o deferimento do processamento do pedido de recuperação judicial (art. 52 da Lei 11.101/2005) ou a concessão do pedido de recuperação judicial (art. 58), não interfere nas relações do credor com os coobrigados do devedor em recuperação – Embora o art. 59 do mesmo diploma mencione que o plano de recuperação judicial implica "novação", ele igualmente ressalva a ação contra os coobrigados, quando se refere à expressão "sem prejuízo das garantias" – Suspensão em razão do deferimento de recuperação judicial da devedora excedeu o prazo de 180 dias, previsto no art. 6º, § 4º, da Lei 11.101 de 9-2-05 – Vencido o período de 180 dias, a execução está liberada para o prosseguimento – Decisão mantida – Recurso desprovido." (SÃO PAULO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0440455.93.2010.8.26.0000, Comarca de São Paulo, Relator Desembargador Álvaro Torres Júnior, 20ª Câmara de Direito Privado, j. 28/03/2011, publicado em 10/05/2011).

diferida, pressupõe o conhecimento das regras concernentes ao procedimento judicial para satisfação forçada em caso de inadimplemento.

Botrel, acerca do regime jurídico aplicável aos contratos do empresário em crise, afirma:

A rigor, não só a possibilidade de continuação provisória das atividades do falido, como inúmeras outras previsões legais demonstram que a novel legislação falimentar inspira-se nos princípios da função social da empresa, da busca ao pleno emprego e do estímulo à atividade econômica. Esses princípios convivem, portanto, com os demais princípios jurídicos, dentre eles aqueles que compõem a principiologia contratual clássica e a contemporânea.

Nesse contexto, a aplicação irrestrita da condição resolutiva expressa nas hipóteses ora em exame – extinção contratual por falência de um dos contratantes – carece de legitimidade, haja vista a possibilidade de obrigatoriedade do que foi contratado (*pacta sunt servanda*) concorrer com os princípios sustentadores da nova lei falimentar (função social da empresa, preservação da empresa, busca ao pleno emprego, estímulo à atividade econômica etc.). (BOTREL, 2007b, p. 372).

Por fim, conclui:

Essa ordem de ideias possibilita afirmar que a cláusula que prevê a resolução contratual pela decretação de falência de uma das partes poderá não prevalecer em razão da aplicação do princípio da função social da empresa, que tem como corolário a preservação da empresa, prescrição normativa a qual aponta para que o contrato seja mantido quando essa solução evitar o agravamento da situação da coletividade atingida pela falência. (BOTREL, 2007b, p. 372-373).

A concessão de garantia real não só conduz à conclusão de que haverá maior probabilidade de satisfação da obrigação, em caso de execução forçada, mas que também, em caso de insolvência o credor terá posição concursal privilegiada. Na falência, na ordem de pagamento, será preterido, apenas, pelos extraconcursais e trabalhistas, sendo que estes últimos limitados a 150 salários mínimos por credor. Por outro lado, em caso de recuperação judicial, integrará classe composta por pequena fração, por cabeça, de credores e, por consequência, com relevante poder político para negociar o plano recuperatório.

Vê-se que a legislação que trata dos processos de recuperação e falimentar não coordena a atuação dos agentes econômicos apenas quando o empresário encontra-se em crise. Suas regras servem de orientação para os negócios realizados a crédito, ainda quando a situação econômico-financeira das partes não se encontre em evidente situação de instabilidade.

A incompletude dos contratos decorre das regras legais já postas relativas à forma de execução patrimonial e de pagamento em caso de concurso de credores. Baird (1993), ao considerar a legislação recuperatória um instrumento de redução dos custos transacionais, pondera que a norma legal deve servir como uma espécie de contrato modelo, padrão que poderia ser alcançado entre credores e o devedor para o enfrentamento de um episódio de crise. Assim, a LREF permite que sejam minorados os custos de transação envolvendo relações jurídicas patrimoniais, nas quais o empresário figure como parte, não se justificando a negociação extensiva das cláusulas que regerão o negócio, em virtude daquelas já estipuladas pelo legislador.¹²³ Oportunas, nesta parte, as palavras de Cateb e Gallo acerca da incompletude contratual:

Apesar de não ser o objetivo do presente trabalho, a tentativa de se conceituar contratos incompletos esbarra na discutível existência dos completos. Estes seriam aqueles capazes de especificar, em tese, todas as características de uma transação para cada estado da natureza futuro, o que dispensaria verificação ou determinação adicional dos direitos e obrigações das partes ao longo de sua execução. O instrumento contratual delinearía todas as possibilidades de eventos futuros envolvidos com o objeto da contratação. Contudo, o custo da especificação das possíveis contingências futuras, de policiamento e de solução de disputas em um contrato teoricamente completo, seria proibitivo. Assim, seja por oportunidade, por conveniência, por limitação racional ou por esquecimento, todos os contratos, de alguma forma ou de outra, deixariam ganhos potenciais da transação irrealizados, quaisquer que sejam elas, uma vez que as partes envolvidas não sabem ao certo se os termos acordados irão se efetivar. (CATEB; GALLO, 2009, p. 11).

Por sua vez, adverte Timm:

¹²³ Somente o patrimônio da recuperanda submeter-se-á às regras do plano de recuperação e à proteção decorrente do processo de recuperação, não sendo possível estendê-la a outras empresas, ainda que integrantes do mesmo grupo econômico: "AGRAVO REGIMENTAL. CONFLITO DE COMPETÊNCIA NÃO CONHECIDO. JUÍZO DO TRABALHO E JUÍZO DA VARA DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÕES JUDICIAIS. EMPRESA SUSCITANTE EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONSTRIÇÃO DE BENS PERTENCENTES AO ACERVO PATRIMONIAL DE EMPRESA DO MESMO GRUPO ECONÔMICO. INEXISTÊNCIA DE CONFLITO. 1. Se os bens de titularidade da empresa pertencente ao mesmo grupo econômico da recuperanda não foram incluídos no plano de recuperação judicial da suscitante, não há como concluir pela competência do Juízo da Recuperação Judicial para decidir acerca da constrição efetuada pela Justiça do Trabalho. 2. A ficção jurídica do "grupo econômico", afirmada na Justiça do Trabalho, não produz efeitos no Juízo da Recuperação Judicial. A indisponibilidade patrimonial de uma das pessoas jurídicas – ainda que essa indisponibilidade seja decorrente da concessão de recuperação judicial – não impede a expropriação de bens das outras empresas a ela vinculadas. 3. Agravo regimental a que se nega provimento." (BRASIL, STJ. Agravo Regimental no Conflito de Competência n. 114.808/DF, Relatora Ministra NANCY ANDRIGHI, Segunda Seção, j. 13/04/2011, DJe de 28/04/2011).

De acordo com a teoria da barganha, em um jogo cooperativo, como é o acordo privado, as partes irão cooperar na tentativa de direcionar o bem ou o serviço à parte que o valorize mais. Isto ocorrerá conquanto que as partes concordem com o montante de saldo positivo a ser dividido entre elas. Em relações negociais de curto prazo, as partes tendem a não considerar as diversas consequências de suas atitudes (principalmente quando não existirem sanções informais, como à reputação ou lista de devedores). Pelo fato de outra parte ser capaz de prever esta estratégia dominante (faltosa), ela pode evitar a realização do negócio. O direito contratual pode gerar incentivos à cooperação e assegurar à parte receosa o cumprimento do contrato que espontaneamente não aconteceria pela falta de consequências ao inadimplente. (TIMM, 2008, p. 83).

Se as informações relativas à condição econômico-financeira da contraparte não se mostram completas, a confiança no cumprimento judicial das normas legais estabelecidas para os casos de execução individual ou concursal e para o processo de recuperação, diminuem custos transacionais, especialmente no que concerne à negociação de salvaguardas (reais ou fidejussórias). O estabelecimento de privilégios ou preferências legais em favor de determinadas classes de credores contribui para a eficiência na alocação de fatores de produção *ex ante*, pois, além do que já foi exposto, resulta na redução do custo do crédito, diante da estimativa de recebimento forçado em caso de insolvência.

Credores quirografários veem na continuidade, na reiteração de negócios entabulados com o empresário, circunstância motivadora para a realização de operações a crédito sem a necessidade de constituição de garantias reais. Impulsionar a empresa exige que sejam realizadas operações econômicas com alta periodicidade, pois a atividade negocial pressupõe a prática de atos coordenados, tendentes à geração de resultados superavitários.

Eventualmente, o fornecedor que mantenha relação duradoura com a sociedade empresária poderá exigir-lhe que sejam prestadas garantias fidejussórias de pessoas relacionadas (v.g., sócios, coligadas, controladoras, etc.). Cuida-se de medida que contribui para mitigar as consequências que podem decorrer da assimetria informacional, relativa à real situação econômico-financeira da contraparte, já que, em caso de insolvência, a cobrança poderá recair sobre o patrimônio do garantidor, sem as externalidades impostas pelo plano recuperatório ou sem a submissão às mazelas próprias de uma execução concursal.

A incorporação pela LREF de valores protegidos e edificados pela sociedade também motiva, logicamente, a construção das regras relativas ao enfrentamento da assimetria informacional na fase pré-processual recuperatória. Sem dúvida,

empregados, alienados pela suposta estabilidade da relação empregatícia, da certeza de pagamento de seus merecidos salários ao fim do período de trinta dias, não são induzidos a questionar a solvência do empregador. O custo para obtenção desta informação seria demasiadamente alto se comparado com sua remuneração mensal, valor este cuja perda mostra-se admissível para superação da assimetria. Inadimplido o salário ou o simples atraso no pagamento, evidente será para o empregado que a busca por uma nova ocupação já se mostra necessária.

Sobre a desinformação do credor trabalhista acerca da situação patrimonial de seu empregador, afirma Sztajn:

Trabalhistas. Pode-se supor que se trata de credores involuntários, isto é, de credores que, por alguma razão, não tinham opção para escolher outro empregador ou outro trajeto ou outra função. E, como credores involuntários, não porque hipossuficientes como dizem alguns. Não se trata de luta de classes, de espoliação, mas de cooperação em que alguma assimetria informacional é pressuposta, assimetria que torna uma das partes vulnerável em face da outra. (SZTAJN, 2006, p. 268).

Simplex, pelo exposto, identificar a pretensão legislativa ao agrupar os credores do devedor em crise, quando da apreciação do plano, nas três classes previstas no artigo 41 da LREF. Da classe trabalhista não participa outra categoria de credores, não se olvidando o fato de que pouco importa o valor do crédito dos empregados que a compõem. Na segunda classe, a dos credores com garantia real, participarão poucos, mas poderosos credores que, por isso, terão virtual poder de veto sobre a concessão da recuperação. Poder este que deve ser reconhecido e protegido pelo Judiciário, sob pena de resultar em distorções ou aumento dos custos de transação *ex ante*, em face da violação dos direitos que eram antecipados pelo credor, quando da celebração do negócio jurídico com o devedor. Na classe III, serão agrupados os demais credores que deverão fazer uma dupla análise sobre o estado de insolvência do empresário: (i) estimar o peso da moeda oferecida através do PRJ e o daquela que poderia ser paga em caso de falência, bem como (ii) os custos e benefícios decorrentes da manutenção das relações negociais com a organização empresarial em crise.

4.2.2 Fase processual

O deferimento do processamento do pedido de recuperação está condicionado à verificação, pelo magistrado, da observância de requisitos estabelecidos na LREF acerca da prova da regularidade do exercício da atividade empresarial (registro na Junta Comercial dos atos constitutivos ou da firma individual), pelo prazo mínimo de dois anos. Há, também, uma série de documentos que deverão, necessariamente, instruir a petição inicial, em conformidade com o que dispõe o artigo 51 da LREF, dentre os quais podem ser destacados, as demonstrações contábeis dos últimos três exercícios, relações de credores, empregados e ações judiciais nas quais figura como parte. Destaque-se, ainda, a exigência legal de apresentação de relação de bens dos sócios, caso o pedido de recuperação tenha sido formulado por sociedade empresária, e das certidões de protestos.

A revelação das informações contidas nas demonstrações contábeis da empresa permite que os credores obtenham dados sobre a evolução da crise que assola o empresário, bem como a respeito de sua movimentação financeira, resultado de exercícios anteriores, provisões para perdas prováveis e reservas constituídas. Note-se, que a demonstração de que o ativo supera o valor do passivo não se constitui em condição para que a recuperação judicial seja requerida, muito menos para que ela venha a ser aprovada pelos credores. Afinal, o desequilíbrio empresarial, por si só, não é prova de que a atividade comercial mostra-se irreversível. Neste sentido, pondera Souza Junior:

De se notar, por fim, que diferentemente do que por vezes se considera, o estado de insolvência econômica da sociedade não é suficiente para determinar a decretação de sua falência. O balanço patrimonial apontando patrimônio líquido negativo, por exemplo, fator indicativo de insolvência da sociedade, não se presta a instruir o pedido de decretação da falência. Para fins puramente falimentares, na verdade, a insolvência econômica, caracterizada pela inexistência de ativos suficientes para fazer frente aos passivos, é totalmente irrelevante. Isto porque a falência tipicamente deve ser decretada na ocorrência de uma das hipóteses de presunção de insolvência estabelecidas pelo art. 94 da LRE, e desde que não seja possível ao devedor demonstrar aos seus credores a viabilidade econômica da empresa (art. 95 da LRE), situação em que a eventual insolvência econômica não representa empecilho para a aprovação de plano de recuperação judicial. (SOUZA JUNIOR, 2008, p. 173).

Epstein, Nickles e White (1997), por sua vez, afirmam:

Um dos preços que o devedor paga por entrar nas portas da falência é fazer a divulgação para os seus credores de uma grande variedade de fatos e informações que normalmente são privados. O objetivo da presente divulgação são vários. Primeiro, ele pode ser útil para permitir que um administrador ou um dos credores possa identificar e invalidar pagamentos que tenham sido feitos a outros credores, para *insiders*, ou a outros amigos do devedor. Em segundo lugar, esta informação permite que os credores possam moldar o seu comportamento enquanto se aguarda a proposta de um plano de reorganização ou liquidação. [...] Finalmente, e mais importante para nossos propósitos, as divulgações habilitam o credor para negociar sobre um plano e, finalmente, decidir quando votar a favor ou contra tal plano. (EPSTEIN; NICKLES; WHITE, 1997, p. 819).¹²⁴

A relação de credores apresentada pelo devedor, caso incompleta ou equivocada, será objeto de ajustes durante o procedimento da verificação de créditos¹²⁵, observado o contraditório e com interveniência do administrador judicial que será nomeado no mesmo despacho que deferir o processamento do pedido.

Interessante notar que a LREF, ainda que o pedido de recuperação tenha sido formulado por sociedade empresária de responsabilidade limitada, determina seja apresentada lista relacionando os bens de seus sócios. Não se trata, ao contrário do que alguns podem equivocadamente supor, de medida preparatória para que seja perfurado o véu corporativo, na hipótese de a recuperação vir a ser convalidada em falência. Cuida-se, em verdade de medida legal que objetiva revelar a capacidade que os titulares da sociedade empresária possuem de aportar novos

¹²⁴ One of the prices that a debtor pays for entering the gates to bankruptcy is to make disclosure to its creditors of a large variety of facts and information that are normally private. The purpose of this disclosure is several. First, it may be useful to enable a trustee or one of the creditors to pursue and avoid payments that have been made to other creditors, to insiders, or to other friends of the debtor. Second, this information enables the creditors to shape their behavior pending the proposal of a plan of reorganization or liquidation. [...] Finally, and most important for our purposes, the disclosures enable the creditor to bargain over a plan and ultimately to decide whether to vote for or against such a plan.

¹²⁵ Estranho notar o entendimento consolidado perante o Superior Tribunal de Justiça no sentido de que não seriam atraídos para o juízo em que tramita o processo de recuperação execuções de crédito trabalhista não referido na lista de credores já contida no processo. Neste caso, parece, competiria ao credor apresentar habilitação, divergência ou impugnação de crédito, não se justificando sua exclusão do processo recuperatório: "PROCESSUAL CIVIL. CONFLITO POSITIVO. AGRAVO REGIMENTAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. EXECUÇÕES TRABALHISTAS. DÉBITOS NÃO INCLUÍDOS NO PLANO DE RECUPERAÇÃO. DECISÃO LIMINAR. SUBSISTÊNCIA. APARENTE INVASÃO DE COMPETÊNCIA. INEXISTÊNCIA. PRECEDENTE. I. De acordo com o entendimento da c. 2ª Seção, o débito trabalhista omitido ou não incluído no plano de recuperação judicial não está sujeito à competência do Juízo falimentar. II. Não identificada prontamente a presença do *fumus boni juris*, mantém-se o indeferimento da liminar. III. Agravo regimental improvido." (BRASIL, STJ. Conflito de Competência n. 114.917/SP, Relator Ministro ALDIR PASSARINHO JUNIOR, Segunda Seção, j. 09/02/2011, DJe de 01/03/2011).

recursos, de realizar novos investimentos no capital social, a fim de que as externalidades da recuperação não sejam suportadas, apenas, pelos credores.

Da mesma forma, a certidão de protestos deverá instruir a petição inicial do pedido de recuperação, impondo-se seja esclarecido que, ao contrário do que ocorria na concordata, a existência de protestos não impede a concessão da recuperação. Mais uma vez, cuida-se de determinação legal que objetiva revelar aos credores, a todos eles, informações sobre a situação de crise do empresário.

Deferido o processamento do pedido de recuperação, a atualização de informações relativas à condição patrimonial do devedor poderá ser alcançada por grupos de credores que optem pela interação, a fim de compartilhar os custos e benefícios decorrentes da redução da assimetria informacional. Reuniões pré-assembleia geral de credores, ou mesmo antes da apresentação do plano de reorganização são instrumentos eficientes para socialização das informações sobre a extensão da crise enfrentada pela empresa, especialmente em razão de seu baixo custo. A paralisação por cento e oitenta dias de todas as ações movidas em face do devedor, com a consequente perda da posição estratégica, eventualmente privilegiada de cada credor, incentivará a formação de coalizões entre titulares de créditos com o mesmo perfil.

Constituídas as alianças intraclasses, poderão os credores, em bloco, encaminhar suas reivindicações ao devedor e, com maior poder de ameaça, modelar o plano de recuperação que será apresentado. Evidente, desta maneira, que a ação dispersa dos credores durante a tramitação do pedido, agindo cada um conforme seu interesse egoístico, no que concerne à coleta de informações sobre a situação patrimonial do devedor, não contribuirá para um processo eficiente, ao menos no que concerne aos credores de uma mesma classe (art. 41 da LREF).

Por outro lado, o mesmo não se pode afirmar no que tange à formação de coalizões interclasses. Afinal, diante da presumível escassez de ativos e de fluxo financeiro para a satisfação integral de todos os credores, como regra, o favorecimento de uma classe de credores ocasionará um aumento das perdas que serão impostas à outra. A classe trabalhista possui proteção temporal, apenas, no que se refere ao pagamento dos créditos incluídos no plano, os quais deverão ser satisfeitos dentro do prazo máximo de um ano, contado da sentença concessiva da recuperação. No entanto, não há na legislação recuperatória norma determinando um piso a partir do qual não poderá haver reduções no valor das obrigações

empregatícias inadimplidas pelo empresário em crise e incluídas no plano de reorganização.

Credores excluídos dos efeitos da recuperação, relacionados nos §§ 3º e 4º do artigo 49 da LREF¹²⁶, talvez não tenham incentivos para compartilhar informações relativas à situação patrimonial do devedor com as classes relacionadas nos incisos do artigo 41. A cooperação somente se justificará se estes credores vierem a considerar o cenário falimentar como de difícil ou improvável satisfação de seus créditos, hipótese em que, em favor das demais classes, poderão sentir-se compelidos a fornecer informações relevantes para aferir-se a viabilidade da empresa. Esta circunstância deve-se ao fato de que, em caso de decretação da quebra, serão todos os credores convocados a participar da execução concursal, observada a ordem de preferências estabelecidas na LREF.

A coleta de informações sobre a situação do devedor perante a Fazenda Pública é extremamente relevante para os credores que, em caso de decretação da falência, venham a ocupar uma posição de pagamento inferior, especialmente no que tange aos quirografários. Importante considerar, desta forma, durante o processo de recuperação e antes da AGC para apreciação do plano, qual o exato montante do passivo tributário do empresário em crise.¹²⁷ Note-se que informações

¹²⁶ Ao decidir pela sujeição dos credores arrolados no parágrafo 5º do artigo 49 da LREF aos efeitos do processo recuperatório, a Corte de Justiça do Estado do Rio de Janeiro posicionou-se da seguinte forma: “AGRAVO DE INSTRUMENTO – DIREITO EMPRESARIAL – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – DECISÃO QUE OBSTA A SATISFAÇÃO DO CRÉDITO DO AGRAVANTE COM VALORES PROVENIENTES DA CONTA-CORRENTE DA AGRAVADA – PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA – MANUTENÇÃO DA DECISÃO. 1. O crédito do agravante, decorrente de “Contrato para Financiamento de Capital de Movimento ou Abertura de Crédito e Financiamento para Aquisição de Bens Móveis ou Crédito Pessoal ou Prestação de Serviços e outras avenças”, garantido por “penhor de direitos creditórios, nota promissória”, insere-se na hipótese prevista no § 5º do artigo 49 da Lei nº 11.101/2005, estando sujeito, portanto, diante de sua natureza pignoratícia, aos efeitos da recuperação judicial. 2. Na análise da norma em questão deve-se considerar a finalidade do regime da recuperação judicial, voltado à superação da crise econômico-financeira da empresa, sendo razoável admitir que os recursos depositados na conta vinculada a que se refere o dispositivo legal fiquem não à disposição do credor, mas sim do juízo da causa, até que se defina o plano de recuperação, a fim de preservar o capital da empresa recuperanda. 3. Em que pese a garantia dos créditos contratados e referidos no § 5º do artigo 49, não estão estes excluídos do plano de recuperação, permanecendo suspensos pelo período determinado na legislação, não sendo lícito olvidar que assegurar a continuidade da atividade econômica da empresa é medida imprescindível à sua salvação. [...] 5. Recurso a que se nega seguimento.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0004189.07.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Elton Leme, 17ª Câmara Cível, j. 03/06/2009).

¹²⁷ Por outro lado, acerca da legalidade do prosseguimento da execução fiscal em face da recuperanda, inclusive com manutenção da ordem de bloqueio de ativos financeiros: “AGRAVO DE INSTRUMENTO – EXECUÇÃO FISCAL – EMBARGOS À EXECUÇÃO – REQUERIMENTO DE PENHORA *ON LINE* INDEFERIDO PELO JUÍZO DE PRIMEIRO GRAU – 1. [...]. 2. O princípio de que a execução deve operar-se de forma menos gravosa para o executado não é absoluto, ponderando-se com a finalidade precípua do processo de execução que é a satisfação do

relativas ao crédito tributário definitivamente constituído no âmbito administrativo em face do devedor e, por consequência, já inscritas em dívida ativa, não gozam do privilégio do sigilo fiscal, em face do estabelecido no inciso II do parágrafo 3º do artigo 198 do Código Tributário Nacional.¹²⁸ Estas informações também podem ser coletadas perante o Judiciário, nas comarcas ou seções judiciárias, em cujos territórios o devedor mantenha estabelecimento.

Ainda no que concerne à obtenção de informações sobre a saúde tributária do devedor, relevante afigura-se identificar o valor dos ativos constrictos nas ações executivas. É que poderá prevalecer o entendimento de que estes bens não poderão ser utilizados para satisfação dos credores sujeitos à recuperação, pois, afinal, a Fazenda Pública não se submete aos efeitos deste processo de reorganização. No entanto, em caso de decretação da falência, os bens já penhorados nas execuções fiscais poderão ser arrecadados pelo administrador judicial, nomeado na sentença falimentar. Caso os bens já tenham sido leiloados, o respectivo produto poderá ser arrecadado, mesmo destino que terão os recursos financeiros eventualmente bloqueados e penhorados nas contas correntes do devedor executado. Esta é a posição de Derzi e de Frattari:

Sobrevindo a declaração de falência e diante de penhora já realizada em executivo fiscal, deve permanecer o bem com o gravame anterior, desde que no momento da alienação os recursos daí provenientes sejam prontamente encaminhados ao juízo falimentar, que, uma vez comunicado

interesse do exequente. Deve, pois, ser interpretado em conjunto com os demais princípios legais, quais sejam o da economicidade e celeridade, no sentido de atingir seu objetivo, de forma rápida e eficiente, com respeito também à satisfação do crédito, conforme já pacificado no enunciado de súmula n. 117 deste TJRJ. 3. [...]. 4. Quanto à alegação do agravado de impossibilidade da penhora *on line* ante a tramitação de pedido de recuperação judicial, convém esclarecer que com a implantação deste instituto, disciplinado pela Lei n. 11.101/05, com alteração do Código Tributário Nacional, através da Lei Complementar n. 118/05, que disciplinou o artigo 187, e ante a necessidade de manutenção das atividades comerciais, a jurisprudência tem atenuado o rigor desses dispositivos, só admitindo o prosseguimento da execução, desde que concedida a recuperação judicial, em caso de inércia da devedora em requerer o parcelamento administrativo do débito fiscal, hipótese que não ocorreu nos autos. 5. A penhora *on line* deve atender ao princípio da preservação da empresa, consagrado pela doutrina pátria, bloqueando quantia que não comprometa o exercício das atividades da executada, incidindo, pois, sobre valor que não exceda a 5% da renda líquida da empresa, aplicando-se o enunciado sumular nº 100 deste Tribunal. AGRAVO DE INSTRUMENTO A QUE SE DÁ PARCIAL PROVIMENTO A FIM DE DEFERIR A PENHORA *ON LINE* EM VALOR QUE NÃO EXCEDA A 5% DA RENDA LÍQUIDA DO EXECUTADO.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0004064.05.2010.8.19.0000, Relatora Desembargadora Márcia Alvarenga, 5ª Câmara Cível, j. 13/04/2010).

¹²⁸ “Art. 198. Sem prejuízo do disposto na legislação criminal, é vedada a divulgação, por parte da Fazenda Pública ou de seus servidores, de informação obtida em razão do ofício sobre a situação econômica ou financeira do sujeito passivo ou de terceiros e sobre a natureza e o estado de seus negócios ou atividades. § 3º Não é vedada a divulgação de informações relativas a: II – inscrições na Dívida Ativa da Fazenda Pública.” (BRASIL, 1966).

do resultado da execução fiscal, deverá saldar a dívida fiscal apenas se isso não importar em quebra da ordem de preferência dos credores. Do contrário, a Administração tributária haverá de aguardar a vez. Bem se vê que o privilégio é meramente processual. (DERZI; FRATTARI, 2009, p. 1.362).

Vê-se que o cenário em caso de decretação da falência e, por consequência, a coleta de informações relativas aos credores que não se sujeitam à recuperação, deverão ser considerados pelas coalizões que se formarem durante a tramitação do pedido.

Cuidando-se de jogo de informação incompleta, os custos transacionais concernentes à obtenção de informações sobre a posição patrimonial do devedor exigem que seja considerada a posição de credores que não participam da recuperação judicial.^{129 e 130}

O plano apresentado pelo devedor também sinaliza sua capacidade real de pagamento, especialmente quando confrontado com as demais informações já mencionadas, individual ou coletivamente obtidas pelos credores. Neste momento, é preciso considerar que a AGC que venha a ser convocada para apreciá-lo poderá aprová-lo, rejeitá-lo ou modificá-lo. Evidente, desta forma, que as negociações entre credores e devedor não se encerram com a apresentação do PRJ, já que, inclusive durante a AGC, ajustes e modificações poderão ser propostos.

¹²⁹ Na hipótese de deferimento do processamento da recuperação, também se mostra possível invocar a sustação dos atos expropriatórios em sede de execução fiscal: “CONFLITO DE COMPETÊNCIA. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. EXECUÇÃO FISCAL. PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. 1) Apesar de a execução fiscal não se suspender em face do deferimento do pedido de recuperação judicial (art. 6º, §7º, da LF n. 11.101/05, art. 187 do CTN e art. 29 da LF n. 6.830/80), submetem-se ao crivo do juízo universal os atos de alienação voltados contra o patrimônio social das sociedades empresárias em recuperação, em homenagem ao princípio da preservação da empresa. 2) Precedentes específicos desta Segunda Seção. 3) Conflito conhecido para declarar a competência do juízo de direito da 8ª Vara Cível de São José do Rio Preto - SP para a análise dos atos constitutivos sobre o ativo das empresas suscitantes.” (BRASIL, STJ. Conflito de Competência n. 114.987/SP, Relator Ministro PAULO DE TARSO SANSEVERINO, Segunda Seção, j. 14/03/2011, DJe de 23/03/2011).

¹³⁰ No entanto, a execução fiscal poderá prosseguir em face do administrador da sociedade empresária em recuperação, o qual se tornou responsável pelo crédito tributário em virtude de atos fraudulentos ou praticados com violação dos atos constitutivos, nos termos do artigo 135 do CTN: “Agravos de instrumento – Embargos à execução – Irresignação contra o recebimento dos embargos sem efeito suspensivo – Acerto da decisão – Empresa devedora em recuperação judicial – Possibilidade de prosseguimento da ação em relação ao devedor solidário, nos termos do artigo 49, § 1º, da Lei 11.101/2005. Inocorrência de novação. Afastada a alegação de que a garantia somente pode ser executada após a decretação da falência do devedor principal. Recurso improvido.” (SÃO PAULO, TJ. Agravo de Instrumento 0503606.33.2010.8.26.0000, Comarca de São Bernardo do Campo, Relator Desembargador Erson T. Oliveira, 17ª Câmara de Direito Privado, j. 06/04/2011, publicado em 11/05/2011).

É preciso considerar, portanto, que a concessão da recuperação importa em extensiva negociação entre devedor e credores, desde que a manutenção da atividade negocial seja de interesse de todos, como destaca Pimenta:

É inócuo pensar que a legislação, embora eivada da concepção publicista em torno da função social da empresa, conseguirá assegurar a manutenção da unidade produtiva se o seu titular não perceber nela a melhor opção de otimização de seus ganhos. O instituto da recuperação da empresa está essencialmente atrelado aos incentivos econômicos que o empresário racionalmente encontra para pretender manter-se nessa condição. Não há como tornar efetiva a recuperação da empresa sem levar em conta o interesse e a vontade privada do empresário. Por outro lado, de nada adianta o titular da empresa considerá-la o mais eficiente instrumento de maximização de seus ganhos se, diante de sua eventual crise econômico-financeira, o mesmo não for feito pelos demais grupos de interesses envolvidos com a organização econômica. (PIMENTA, 2007a, p. 301).

No prazo legal, as objeções ao plano, manifestadas por credores insatisfeitos com suas cláusulas, também ocasionam a revelação de informações relativas à situação patrimonial do devedor, até então mantidas em sigilo por este credor dissidente. Embora a LREF não estabeleça os limites das alegações que poderão ser invocadas nas objeções ao plano apresentado pelo devedor, logicamente, a argumentação deduzida pelo credor deverá, de forma lógica, trazer argumentos que conduzam à conclusão de que a proposta pode ser melhorada.

Interessante notar que o procedimento de verificação de créditos, que se iniciará com o despacho que deferir o processamento da recuperação, também deverá ser monitorado por todos os credores que busquem informações relevantes acerca da real capacidade de soerguimento do devedor. É que, culposa ou dolosamente, a lista de credores apresentada pelo devedor, quando da propositura do pedido recuperatório, não costuma refletir a realidade (completa) de seu estado de crise. Desta forma, a omissão de informações concernentes ao crédito de determinados participantes poderá ter impacto relevante no quórum de apreciação e aprovação do plano, não se olvidando a possibilidade de a conduta enquadrar-se em um dos tipos penais arrolados na parte final da LREF.

Há, no entanto, solução para mitigar a relevância das informações concernentes à apuração do valor total dos créditos que tenham sido impugnados durante a verificação. Cuida-se de cláusula inserida no plano de reorganização pela qual é fixado um limite máximo para o valor que será destinado ao pagamento de cada uma das classes. Nesta hipótese, em caso de aprovação do plano, a formação

do quadro geral de credores será relevante, apenas, para identificar o percentual que cada credor, em sua classe, terá direito a receber do valor total que lhe foi destinado. Assim, o montante destinado ao pagamento de cada classe será fixo, mostrando-se relevante o julgamento das impugnações para que seja identificada a quota-parte de cada credor.

4.2.3 Fase de cumprimento judicial

A interpretação que se extrai do contido nos artigos 61 a 63 da LREF é a de que a fase de cumprimento e monitoramento judicial do plano de recuperação terá duração máxima de dois anos, contados da sentença concessiva da recuperação. Neste período, o descumprimento do plano aprovado pelos credores resultará em imediata decretação da falência. Vencido o referido prazo, caso o devedor venha a descumprir o plano, competirá ao credor insatisfeito promover a execução individual de seu crédito ou, com fundamento no que estabelece o artigo 94, inciso III, alínea “g” da LREF, requerer a decretação da quebra.

Como já destacado, a norma que determina a automática decretação da quebra, em caso de descumprimento do plano durante a fase judicial de monitoramento, não resulta em proteção aos credores. Em verdade, a fim de que não se cogite este risco, o devedor em recuperação costuma incluir em seu plano prazo de carência para realização do primeiro pagamento, correspondente a dois anos contados da concessão do benefício. Apenas com relação aos trabalhistas, cujo crédito deverá por força de lei ser satisfeito dentro do prazo máximo de um ano, este prazo de carência não será utilizado.

Durante esta fase do processo, não parece relevante entender ou refletir sobre a importância e repercussão de regras jurídicas ou condutas adotadas pelos credores ou pelo devedor, tendentes à coleta e divulgação de informações sobre a situação econômico-financeira da organização empresarial. O plano já foi aceito e a recuperação concedida. Por outro lado

[...] o acompanhamento permanente da implementação das medidas aprovadas, das decisões administrativas, para que se alcance a preservação da empresa, são partes de um jogo novo, em que os ganhos não podem ser apropriados por um grupo de participantes, mas deve ser distribuído, conquanto nem sempre igualmente, entre todos os jogadores.” (SZTAJN, 2006, p. 232).

Pode-se, por outro lado, cogitar sobre o que deva ser considerado, para fins de automática decretação da quebra, como descumprimento do PRJ. De fato, a lei utiliza-se da expressão “descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano”... Ora, é preciso considerar que, após a propositura e tramitação da recuperação e absorção de todos os custos que são inerentes às negociações realizadas durante as etapas anteriores do processo, é possível que a falência automática não seja desejada por nenhum credor e que, na verdade, resulte de leitura cega da LREF.

Possível sustentar que o descumprimento de obrigação contida no plano que autorize a decretação da falência deve corresponder a um fato que ocasione o inadimplemento ou relevante atraso na satisfação das obrigações novadas.¹³¹ Evidente que a simples demora na prática de algum ato ou providência assumida no plano, mas que não resulte em inadimplemento das prestações assumidas, não poderão ensejar a decretação da falência.

Assim, falência não poderá haver, se o devedor havia assumido a obrigação de, nos dois primeiros anos contados da concessão do benefício, contratar especialistas para avaliação de ativos que serão vendidos para pagamento dos credores, emitir debêntures nas quais os créditos serão convertidos ou, ainda exemplificativamente, realizar operações societárias, mas cujo atraso não ocasione, efetivamente, atraso no pagamento das obrigações assumidas.

Pode-se admitir, desta forma, que a falência durante a fase de cumprimento depende da prática de atos ou abstenções que ocasionem o atraso na obrigação de pagar os credores sujeitos aos efeitos da recuperação, de acordo com as condições estabelecidas no plano aprovado pela comunhão.¹³² Simples retardamento no

¹³¹ Mantido o direito de crédito em face dos coobrigados, garantidores da obrigação assumida pelo empresário em recuperação: “Execução de título extrajudicial. Alegação de quitação do débito em razão do cumprimento de plano de recuperação judicial da emitente do título. Inocorrência. Novação decorrente da aprovação do plano de recuperação judicial que tem natureza jurídica diversa do instituto homônimo regrado pelo Código Civil. Obrigações autônomas. Manutenção das garantias em relação aos coobrigados. Plano de recuperação judicial que vincula o devedor e os credores a ele sujeitos, não atingindo os direitos do credor em relação aos coobrigados. Possibilidade de prosseguimento da execução em relação aos garantidores do título executivo, que devem responder pela garantia prestada, pelo valor do saldo devedor. Inteligência dos artigos 49, § 1º e 59 da Lei nº 11.101/2005. Agravo de instrumento desprovido.” (SÃO PAULO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0023975.71.2011.8.26.0000, Comarca de São Paulo, Relator Desembargador José Reynaldo, 12ª Câmara de Direito Privado, j. 04/05/2011, publicado em 05/05/2011).

¹³² Há precedente jurisprudencial reconhecendo a legitimidade ativa do administrador judicial para formular pedido de quebra da sociedade empresária em recuperação, em caso de descumprimento de obrigações durante a fase judicial de monitoramento: “Agravo de Instrumento – Recuperação Judicial – S/A. VIAÇÃO AÉREA RIOGRANDENSE VARIG, RIO SUL LINHAS

cumprimento de providências preliminares, que antecedam o pagamento dos credores, por si só, não pode ocasionar a decretação da falência.

Outro ponto relevante, no que concerne às interações entre devedor e credores, durante a fase judicial de cumprimento, refere-se à possibilidade de mudança das classes de credores, em caso de decretação da falência. É preciso lembrar que as normas contidas no artigo 67 da LREF permanecem produzindo efeitos em relação àqueles credores que continuam mantendo relações empresariais com o devedor, o que poderá resultar na diminuição do valor dos créditos incluídos na classe dos quirografários e aumento dos extraconcursais e com privilégio geral.¹³³

AÉREAS S/A. E NORDESTE LINHAS AÉREAS S/A. R. Sentença decretando a falência das Recuperandas. I – Recuperação Judicial. r. sentença de encerramento, seguindo quatro Apelações. Recebimento no duplo efeito. Suspensão ensejando a continuidade do procedimento de recuperação. Descumprimento de qualquer obrigação que importará em convalidação em falência. Possibilidade de análise da situação econômico-financeira das Empresas Recorridas, com o escopo de apurar a viabilidade, ou não, da sua manutenção. II – Administrador Judicial que apresentou Relatório referente ao período de maio a junho de 2010, reconhecendo o estado falimentar. Tese recursal sustentando a ilegitimidade do Administrador para confessar a falência. Auxiliar do Juízo. Competência do Administrador Judicial. Exegese dos artigos 22, inciso II alíneas "a" e "b", 32, 33 e 179 c.c. 73, inciso IV todos da Lei nº 11.101 de 09/02/2005. III – Dever do Administrador na Recuperação Judicial de fiscalizar as atividades das Empresas, adotando todos os meios necessários para a plena reestruturação e, se inviável, a melhor forma para satisfação dos credores. IV – Inviabilidade econômico-financeiras das Devedoras que restou demonstrada no relatório apresentado, conforme transcrito na fundamentação. Legitimidade do Administrador Judicial, diante a insolvência apurada e descumprimento das obrigações assumidas. R. Sentença vergastada que merece prestígio. V – Recurso que se apresenta manifestamente improcedente. Aplicação do *caput* do art. 557 do C.P.C. c.c. art. 31, inciso VIII do Regimento Interno deste Egrégio Tribunal. Negado Seguimento." (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0044076.61.2010.8.19.0000, Relator Desembargador Reinaldo P. Alberto Filho, 4ª Câmara Cível, j. 22/10/2010).

¹³³ A norma contida no artigo 67 da LREF pode ser invocada, por exemplo, para mitigar o direito de retomada de imóvel locado em favor da recuperanda: "AGRAVO INOMINADO – AGRAVO DE INSTRUMENTO – DIREITO EMPRESARIAL – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – DECISÃO QUE DETERMINA A CONTINUIDADE DA VIGÊNCIA DO CONTRATO DE LOCAÇÃO – IMÓVEL NECESSÁRIO AO EXERCÍCIO DAS ATIVIDADES DA SOCIEDADE LIMITADA RECUPERANDA – MANUTENÇÃO DO *DECISUM* – RECURSO DESPROVIDO. 1. Assegurar o prosseguimento da atividade econômica da empresa em regime de recuperação judicial é medida imprescindível ao cumprimento da finalidade da lei, que impõe sacrifícios a tantos que se relacionem à empresa em condições tais. 2. Na hipótese dos autos, a atividade desempenhada pela agravada pode ser sintetizada na comercialização de automóveis, razão pela qual, inequivocamente, a preservação do local onde é realizada essa comercialização deve ser assegurada a fim de se atingir o objetivo principal, que é a superação da crise econômico-financeira da empresa. 3. No âmbito de uma análise cognitiva sumária, não merece reforma a decisão recorrida, sendo certo que, há indícios de que a falta de adoção das medidas determinadas pelo Juízo *a quo*, no que se refere à concessão, em caráter liminar, das providências requeridas pela agravada-recuperanda, possam ser prejudiciais à continuação das atividades da empresa agravada, vindo, inclusive, a inviabilizar o plano de recuperação judicial que se pretende delinear. 4. Ademais, os créditos extraconcursais, como o da agravante, têm precedência na ordem de pagamento na hipótese de quebra da empresa, nos termos do art. 84, inciso V, da Lei nº 11.101/2005." (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0010480.23.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Elton Leme, 17ª Câmara Cível, j. 13/05/2009).

4.2.4 Fase pós-processual

Após o cumprimento das obrigações estabelecidas no PRJ, vencidas durante os dois primeiros anos contados da sentença concessiva, o processo deverá ser julgado encerrado por sentença, não mais se mostrando necessário o monitoramento judicial da atividade empresarial. O juiz, o administrador judicial e, eventualmente, o comitê de credores somente acompanharão o cumprimento do plano durante o mencionado período, findo o qual esta tarefa será exclusivamente exercida pelos credores, com exceção dos trabalhistas que, caso existentes, já terão recebido integralmente seus créditos.

Pois bem, durante esta última etapa, qual seria a relevância da obtenção e divulgação de informações sobre a situação patrimonial do devedor ou das estratégias adotadas por seus credores? Ora, ao que parece, neste sentido, esta fase assemelha-se à anterior ao pedido de recuperação, pois agora, com as obrigações novadas em virtude da concessão da recuperação cada credor tenderá a adotar condutas individualistas, pois não há objetivos a serem perseguidos que justifiquem a constituição de alianças ou coalizões.

Nesta fase, se o plano for descumprido, terá o credor duas opções a seu alcance: promover a ação de execução individual de seu crédito ou ajuizar o pedido de quebra, fundado na prática de ato falimentar (descumprimento do plano). Novamente, a opção pelo pedido falimentar consistirá em pressão máxima exercida sobre o devedor o qual, de acordo com o prazo decorrido desde a sentença concessiva da recuperação, não poderá, novamente, valer-se do benefício legal. Neste caso, conforme a razão que tenha motivado o descumprimento da obrigação assumida no plano de reorganização, poderá o empresário realizar o depósito elisivo para obstar a instauração da execução concursal.¹³⁴

Adequado, afigura-se o prazo fixado pela lei para monitoramento judicial do devedor em recuperação, restrito aos dois anos contados da sentença concessiva da recuperação. Evidentemente, o ajuste entabulado entre credores e o devedor poderá estabelecer prazo para adimplemento de suas obrigações durante um lapso temporal bem maior, não havendo, inclusive, limite legal a respeito. Contudo, não há

¹³⁴ SÃO PAULO, TJ. Súmula n. 40: "O depósito elisivo não afasta a obrigação do exame do pedido de falência para definir quem o levanta." Diário de Justiça do Estado Eletrônico, São Paulo, 14 abr. 2011, pag. 1-3.

razão que justifique o prosseguimento do processo judicial de acompanhamento do plano por prazo indeterminado, especialmente, em razão dos custos que ele ocasionaria.

Assim, se a relação processual instaurada pelo pedido de recuperação não mais perdura, não cuidou a legislação recuperatória de normas que ocasionassem ou motivassem a quebra da assimetria informacional durante esta fase extrajudicial.

4.3 Poder de mercado

Afirma Buonocore (2002) que o conceito de mercado não se restringe ao de destinatário do produto da atividade empresarial, mas também como critério que qualifica o instituto empresa. Mercado corresponde ao âmbito natural de atuação da empresa, no qual se concentram vários interesses que, em conjunto, impulsionam a atividade negocial (BUONOCORE, 2002). Sztajn (2004, p. 34) destaca que “na medida em que se entenda mercado como uma instituição que vise criar incentivos, reduzir incertezas, facilitar operações entre pessoas, fica clara a ideia de que mercados aumentam a prosperidade e, portanto, o bem-estar geral”.

Por sua vez, Botrel, sobre o direito de atuar no mercado, afirma:

Se a legitimidade do exercício da liberdade constitucionalmente garantida está subordinada à manutenção da liberdade de todos, obviamente não se pode conceber a exploração da empresa com o objetivo de eliminar ou diminuir a competição por meios desleais. Afinal, é importante lembrar que o direito de *estar no mercado* consiste em um direito fundamental.

Por isso, o exercício da liberdade do empresário deve respeitar o mesmo direito daqueles que, concomitantemente, pretendam desenvolver a mesma atividade, seja em proporções menores, maiores, ou equivalentes. (BOTREL, 2008, p. 64-65).

Toledo, sobre o tema, pondera:

Por outro lado, a empresa é hoje examinada sob a perspectiva do mercado em que atua, não se concebendo sua existência sem que esteja direcionada para ele. As “leis” do mercado, de que falou Oppo no trecho acima citado, condicionam a atividade empresarial. Assim, a disciplina comercialista deslocou-se, ao longo do tempo, de sua posição primitiva, subjetivista, centra no comerciante, para a atividade empresarial e, como observa Berardino Libonati, para o contexto em que as empresas operam (ou seja, para o mercado).

A tal ponto é relevante o referencial a que se reporta este tópico que o mesmo Libonati acentua que, modernamente, o direito Comercial pode ser definido como o direito das empresas no mercado. Bem por isso, poderia nosso Código, ao conceituar empresário, ter dado mais um passo e

acrescentado que a atividade por ele exercida é “organizada para a produção ou circulação de bens ou de serviços” *para o mercado*. (TOLEDO, 2003, p. 500).

A livre negociação entre credores e o devedor em crise deve ser o principal objetivo pretendido pela LREF, motivo pelo qual o juiz deve envidar esforços para remover as barreiras que impeçam o livre acesso às informações sobre a situação econômico-financeira do empresário. Como regra, a interação entre os agentes econômicos que mantiveram relação direta e pessoal com o devedor será suficiente para que seja alcançada decisão eficiente sobre o destino da atividade comercial e da respectiva organização de fatores de produção. No entanto, é possível que falhas do processo recuperatório, como as já destacadas, obstem, seja este resultado ótimo alcançado.

Nesta parte, a pesquisa destaca como o poder externo, exercido por um credor ou grupo de credores pode resultar em um desequilíbrio nas relações que gravitam em torno do processo recuperatório, ocasionando uma falha no processo de negociação sobre a apreciação do PRJ.

Pimenta, acerca do controle externo empresarial, assevera:

Controle econômico. Nesta modalidade de controle o fundamento é exclusivamente de ordem econômica. A sociedade (e aquele que, até o momento, exerce sobre ela o controle) está em posição de tal dependência econômica perante outro ente que permite que esta figura imponha sua vontade aos atos da sociedade.

[...] Nesta modalidade a pessoa ou grupo que impõe sua vontade à sociedade está atrelada a ela por um vínculo de natureza creditícia. O controle societário será exercido, de fato, por credor ou credores da sociedade.

Saliente-se uma vez mais que controle societário, como foi aqui dito e repetido, é uma noção de fato, não de direito. Esta conclusão, aplicada à modalidade em estudo, permite-nos afirmar que, no controle econômico, há um “controlador” de direito – que, na verdade, nada controla – e um controlador de fato, o qual, na realidade, é o único, pois somente ele orienta, de fato, as atividades sociais. (PIMENTA, 2010, p. 93-94).

No mesmo sentido, Botrel:

O controle externo *estático*, caracterizado pelo fato de que a relação de dominação não se desenvolve paralelamente à atividade da controlada, “mas permanece estagnado, adstrito à proteção do vínculo ou elemento de ligação quando do seu surgimento entre as partes”, encontra na situação de endividamento sua primeira hipótese de incidência. A possibilidade de a execução de um crédito levar a companhia à falência provoca uma situação de subordinação desta em relação ao detentor do crédito, o qual poderá passar a coordenar a exploração da empresa. (BOTREL, 2008, p. 98).

Muro (2008) destaca a existência de uma nova tecnologia contratual e financeira que torna mais eficiente os mecanismos que os credores têm a sua disposição para monitoramento do devedor. O autor destaca que o período de *stay* tem por objetivo permitir que o devedor tenha fôlego para negociar com seus credores, os quais, por outro lado, tornam-se financiadores involuntários da reorganização empresarial, em face da promessa de que o processo recuperatório conduzirá a um resultado melhor para a comunhão como um todo (MURO, 2008).

O autor considera que há dois problemas a serem considerados pelo debate acadêmico (MURO, 2008). O primeiro refere-se ao controle falimentar e o segundo, à transferência de controle ao credor, que financia a recuperanda após o início do processamento do pedido recuperatório.

Muro (2008), referindo-se ao clássico artigo de autoria de Baird e Rasmussen¹³⁵ intitulado “O Fim da Falência”, considera que o valor da empresa extrapola o valor da rede de contratos explícitos, impondo-se seja reconhecida a relevância econômica do estudo relativo à concentração do poder externo de alocação dos fatores de produção, poder este detido por credores. Especialmente no que se refere ao credor extraconcursal, provedor de capital, serviços ou mercadorias em favor do devedor em recuperação¹³⁶, o autor destaca a importância do estudo acerca de seu poder de controle (MURO, 2008). Este tema deve ser estudado sob a luz da teoria dos custos de transação, já que a diferenciação de prioridade entre credores resulta em geração de externalidades, diminuição dos incentivos *ex ante*, obsta a internalização do valor de contratos implícitos, de investimentos específicos realizados pelo empresário, inclusive, referentes a empregados-chave (MURO, 2008).

A ideia de controle externo – que não decorra da manifestação da vontade intrassocietária – perpassa pela análise do dever dos administradores de observância, durante o processo recuperatório, do interesse não só dos sócios, mas também dos credores que se submeterão às externalidades decorrentes do PRJ. Ora, é preciso considerar que os credores também suportam parte do risco inerente à atividade empresarial, ao celebrarem negócios a crédito com o empresário.

¹³⁵ *The End of Bankruptcy*, por Sergio Muro denominado, apenas, TEB.

¹³⁶ No Brasil, a reflexão de Muro aplica-se ao contido no artigo 67 *caput* e parágrafo único da LREF. Na doutrina norte-americana, a expressão utilizada é “debtor-in-possession”, ou, simplesmente, DIP.

Chaver e Fried (2002) ponderam que, quando a empresa encontra-se solvente, os administradores têm o dever de buscar a maximização do valor acionário da organização. No entanto, em caso de insolvência, ainda que atacável por meio de um processo judicial reorganizacional, os autores sustentam que os administradores devem ser incentivados a maximizar a soma do valor de todas as pretensões financeiras detidas contra a empresa, sejam elas de titularidade dos sócios ou de credores. Em verdade, destacam Chaver e Fried (2002) que, na maximização do valor financeiro da empresa, devem os administradores considerar os direitos de titularidade dos credores pelo recebimento de importâncias em dinheiro e aqueles que titularizam o direito de exigir uma contraprestação por parte do devedor empresário, consistente em uma obrigação de fazer ou de dar, referente à execução específica de um contrato. Chaver e Fried (2002) sugerem a existência de um desequilíbrio ineficiente no atendimento destes interesses, diante da constatação de que a simples maximização do valor das pretensões financeiras, em face da empresa, pode ensejar um prejuízo maior aos interesses dos credores que pretendam o cumprimento de contratos pelo devedor. Este prejuízo, na visão dos autores, pode superar o benefício que será auferido pelos credores financeiros (CHAVER; FRIED, 2002).

Chaver e Fried (2002) reconhecem que sua proposta pode resultar em perdas para os sócios, ao se observar, também, a otimização dos interesses dos credores que pretendam a performance do contrato pelo devedor empresário e não sua conversão em perdas e danos. Ocorre que, se os administradores de empresas insolventes maximizam o valor total da empresa, assegurando a observância de credores de performance, terceiros serão incentivados a contratar com o empresário em condições mais favoráveis. Assim, Chaver e Fried (2002) destacam que haverá ganhos *ex ante* que ensejarão uma diminuição dos custos *ex post*, que decorreriam da diluição da proteção fiduciária, que teriam em caso de insolvência.

Vê-se, pelo exposto, que a inobservância dos interesses dos credores pode ocasionar um risco moral, pois, mesmo ciente da proximidade da insolvência, administradores seriam induzidos a direcionar a empresa para a execução de atividades de risco. Afinal, o custo do fracasso seria completamente suportado pelos credores. Haveria, portanto, uma falha de comportamento, pois a empresa, já em crise, participaria de negócios arriscados cujas perdas não seriam suportadas pelos sócios.

Para Chaver e Fried (2002), o fato de os credores tornarem-se reclamantes residuais, quando da verificação da insolvência, e diante do fato de que a maximização do valor societário resulta na assunção de negócios excessivamente arriscados, impõe seja proposta uma nova forma de orientação aos administradores.

Os autores sugerem a maximização dos valores devidos aos credores, já que esta abordagem eliminaria o desvio decorrente da assunção de risco inconsequente (CHAVER; FRIED, 2002). Os autores destacam que “os credores suportam a maior parte das perdas quando a empresa está em crise, mas não se beneficiam na mesma proporção quando a empresa vai bem” (CHAVER; FRIED, 2002, p. 13, tradução nossa).¹³⁷ Pode-se notar, pelo exposto, que o descumprimento do contrato, quando a empresa estiver saudável, resultará na internalização completa pelo empresário, eis que a obrigação poderá ser satisfeita através de execução específica ou convertida em perdas e danos. Por outro lado, a insolvência exige aceitar que as perdas, ao menos em parte, serão suportadas pelos credores.

Do que foi afirmado, destaque-se o fato de que o poder de controle exercido pelos credores, durante o processo de recuperação, não pode ser desconsiderado em sua importância para o sucesso da reorganização da empresa. A forma como este poder será alocado e a maneira pela qual a LREF estabelece incentivos para a conduta dos agentes econômicos que interagem durante o processo judicial resultam, por outro lado, em custos sociais que devem ser comparados com os que seriam incorridos em caso de interrupção da atividade empresarial, a qual não poderá ser socorrida a qualquer preço.

4.3.1 Restrição ao exercício do direito de voto

Dentre as situações nas quais deverá ser invalidado o voto manifestado por credor, durante as assembleias realizadas ao longo do processo de recuperação, admite-se aquelas nas quais seja evidenciado que a utilização deste direito foi direcionada, exclusivamente, à satisfação de objetivo que não seja a busca da forma ótima de recebimento do respectivo crédito. De fato, em função do não conhecimento acerca da exata situação patrimonial do empresário em crise ou em virtude de uma equivocada estimativa do quadro geral de credores sujeitos aos

¹³⁷ [...] creditors bear most of the downside if the firm does poorly, but do not enjoy much of the upside if the firm does very well.

efeitos da recuperação ou da falência, o credor poderá manifestar voto que não resulte na formação de quórum que lhe permita o melhor pagamento. No entanto, não é esta a hipótese ora suscitada. A invalidação do voto dependerá, de acordo com esta corrente, da demonstração de que o único interesse em que se funda o voto será outro diverso da otimização na satisfação do crédito inadimplido.¹³⁸

O abuso do direito de voto, ilícito funcional decorrente da utilização de direito legítimo, mas para a satisfação de objetivo que resulta em infringência aos princípios previstos no artigo 47 da LREF, será evidenciado quando o credor pretende concretizar outros interesses (próprios ou de terceiros), que não sejam o simples recebimento de crédito. O credor concorrente, eis que direta ou indiretamente atuante no mesmo ramo do empresário em dificuldades, poderá votar pela falência objetivando, simplesmente, retirar o concorrente do mercado, e não porque concluiu que na liquidação falimentar seu crédito seria melhor satisfeito. Neste caso, evidente o abuso de direito de voto.

Theodoro Júnior, ao tratar desta espécie de ilícito, elenca os seguintes requisitos:

Partindo da definição legal do exercício abusivo de um direito como ato ilícito (art. 187), teremos os seguintes requisitos como necessários à sua configuração: a) conduta humana; b) existência de um direito subjetivo; c) exercício desse direito de forma emulativa (ou, pelo menos, culposa); d) dano para outrem; e) ofensa aos bons costumes e à boa-fé; ou f) prática em desacordo com o fim social ou econômico do direito subjetivo. (THEODORO JÚNIOR, 2003, p. 119).

O autor considera que o abuso de direito decorrente da inobservância da função econômica do direito subjetivo ocorre nas seguintes condições:

¹³⁸ O voto manifestado pelo credor, em assembleia geral relativa à apreciação do plano, pode ser condicional? A jurisprudência posiciona-se de forma negativa: "AGRAVO DE INSTRUMENTO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – SENTENÇA QUE CONVOLA RECUPERAÇÃO EM FALÊNCIA – PLANO DE RECUPERAÇÃO CONDICIONAL – AUSÊNCIA DE PROVA DE QUE AS CONDIÇÕES PREESTABELECIDAS FORAM IMPLEMENTADAS – INVIABILIDADE DA EMPRESA – [...] A lei de regência (Lei n.º 11.101/2005) não prevê a possibilidade de aprovação do plano de recuperação judicial com votos condicionais. De fato, infere-se da ata da última Assembleia Geral de Credores, realizada em 22.06.2009, que os credores reais (os maiores representando 80% do valor dos créditos), isto é, a FINEP e o BDMG, estabeleceram inúmeras condições à aprovação do plano de recuperação judicial, que, diante do que consta nos autos, não foram devidamente implementadas pela agravante. Assim sendo, não obstante a falta de previsão legal dos votos condicionais, a agravante não comprovou, de forma cabal, que implementou as aludidas condições, não havendo, pois, como exercer o direito condicional. Recurso a que se nega seguimento, com esteio no art. 557, *caput* do CPC." (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0042010.45.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Marcos Bento de Souza, 15ª Câmara Cível, j. 08/04/2010).

O abuso ocorre, justamente, quando se despreza a economia interna do negócio, ou da situação jurídica preexistente, para perseguir fim lesivo a outrem, sem proveito lícito para o titular do direito subjetivo. Para ser regular o exercício do direito, haverá o titular de praticá-lo dentro da finalidade que econômica e socialmente se lhe reconhece. Fugindo desse padrão, estar-se-á agindo abusivamente; sair-se-á do exercício regular para entrar no exercício ilícito ou abusivo do direito. Ter-se-á a conduta antissocial ou anti-econômica, reprimida pelo art. 187.

Caberá ao juiz, diante da arguição de exercício abusivo de direito, proceder à pesquisa do objetivo visado pelo agente, para descobrir a direção imprimida a seu direito subjetivo e o uso que, de fato, fez dele. (THEODORO JÚNIOR, 2003, p. 124).

Por outro lado, haverá fraude à lei quando um credor, apenas e tão somente pretendendo “multiplicar” o peso de seu voto, realizar a cessão parcial ou total de seu crédito em favor de outras pessoas, com as quais mantenha algum relacionamento de controle ou subordinação. A sociedade controladora, por exemplo, que promova a cessão de seu crédito em favor de suas controladas, pretendendo aumento do peso de seu voto por cabeça na AGC, estará fraudando os quóruns legais estabelecidos na LREF. Cuida-se, mais uma vez, de procedimento que tem por finalidade, não a identificação da forma ótima para recebimento do seu crédito e, por consequência, a otimização na alocação dos fatores produtivos da empresa em crise, mas sim de conduta lesiva ao interesse coletivo, eis que fundada na satisfação de interesses egoísticos não tutelados pela legislação falimentar.

Note-se que a tese não defende que o credor não se encontraria autorizado a votar de acordo com seus interesses, especialmente econômico-financeiros. Não é isso. A tese sustenta que o limite de validade do direito de voto manifestado por um credor corresponde à intenção de melhor recebimento de seu crédito, seja ele na falência ou na recuperação judicial, segundo o PRJ apresentado pelo devedor. Contudo, se o voto fundamenta-se, exclusivamente, em interesse pessoal ou de terceiro que não seja a busca ótima na satisfação de seu crédito, o voto será inválido. Afinal, haverá violação ao objetivo econômico da LREF, evidenciado pelos princípios explícitos nela contidos, consistentes na identificação da melhor alocação dos fatores de produção, através da construção de um cenário com baixos custos de transação para o estabelecimento de negociações entre credores e devedor.

França entende ser possível a invalidação do voto de credor quando conflitante com o interesse comum dos credores, o qual corresponderia à minimização dos prejuízos, através da ampliação das disponibilidades da massa

(FRANÇA, 2005). O autor também cita os seguintes exemplos que justificariam a invalidação do voto em uma AGC:

Outras manifestações doutrinárias e jurisprudenciais têm considerado contrárias ao interesse comum dos credores as deliberações: (1) que causam prejuízo desproporcional, inadequado, para uma parte dos credores; (2) que favorecem um credor em particular, ou um grupo de credores, especialmente os credores privilegiados ou com garantia real, ou ainda terceiros, em detrimento da comunhão dos credores; (3) que não são úteis a ninguém; (4) que favorecem o devedor ou um terceiro sem qualquer vantagem para a massa. Como hipóteses concretas de conflito de interesses podem ser imaginadas, por exemplo, a de uma credora, indústria automobilística, que vote contrariamente à aprovação do plano de recuperação judicial por estar interessada na falência do devedor, seu concessionário, a fim de passar a concessão a outrem; ou da credora interessada na falência de seu agente ou distribuidor (art. 710 do CC), igualmente para transferir a outrem a agência ou a distribuição de seus produtos; ou, ainda, da credora que tenha interesse na falência de seu devedor simplesmente por ser sua concorrente. (FRANÇA, 2005, p. 79-80).

Credores originários, ou que tenham adquirido esta qualidade em virtude de operações de cessão de créditos, devem observar o fato de que a interferência estatal na crise enfrentada pela empresa, com a participação do Judiciário e dos demais órgãos previstos na LREF, somente justifica-se, com todos os custos e externalidades que lhe são inerentes, se o resultado pretendido for facilitar a negociação entre os agentes econômicos em busca da melhor solução, no que tange a alocação dos fatores de produção. Assim, se o voto manifestado em assembleia, de acordo com a prova produzida pela parte interessada, fundar-se, exclusivamente, na satisfação de interesses outros que não seja a busca da melhor forma de satisfação de seu crédito, evidente será o abuso de direito ou, eventualmente, a fraude à lei.

Não se pode admitir o argumento de que o direito subjetivo de voto seria absoluto, em face da inexistência de norma expressa inserida na LREF que impondo limites, ou exigindo seja ele fundamentado ou justificado, a fim de que seja exercido o controle de validade material. Pode-se crer na necessidade de utilização de outros institutos do Direito Privado, como o abuso de direito e a fraude à lei, para invalidação de manifestações de vontade que resultem em desvio da finalidade econômica da legislação recuperatória. Repita-se, não se cuida de direito absoluto, mas que deve conformar-se com o restante do regramento legislativo privado.

4.3.2 Sucessão empresarial

É equivocado pensar que o processo recuperatório visa o salvamento do empresário, do exercente da atividade negocial em crise. Em verdade, a LREF tem por objetivo viabilizar, ao menor custo possível, a livre negociação entre credores e devedor, a fim de que seja encontrada a solução ótima sobre o destino da empresa, no que tange a melhor alocação dos fatores de produção. A proteção pretendida pela lei e que deve ser viabilizada pelo Judiciário é a da atividade e não a de seu exercente.¹³⁹

A partir desse pensamento, é preciso considerar que o processo de recuperação é forma eficiente para venda em bloco do estabelecimento empresarial em favor de empreendedor, presumivelmente capitalizado e que enxerga na organização já existente, embora em crise, a possibilidade de economia dos custos que seriam incorridos para organizá-la no estado em que se encontra. O possível adquirente da organização empresarial fará um exercício comparativo entre o custo de aquisição integral do estabelecimento empresarial da recuperanda e aqueles que seriam suportados para iniciar uma nova estrutura produtiva.

As chances de sucesso desta opção de reorganização serão maiores se o potencial adquirente da organização empresarial for pessoa que conheça ou que atue no mesmo ramo econômico, possivelmente, um concorrente do empresário em crise. O conhecimento dos detalhes da atividade, bem como a revelação das razões que ocasionaram a crise podem contribuir para a sobrevivência da empresa, após o processo de recuperação, conduzida por outro empreendedor.

Obstáculo a ser superado consiste na definição do preço do trespasse recuperatório, caso já não tenha sido objeto de negociação prévia ao processo judicial. A oferta formulada pelo interessado no estabelecimento empresarial também poderá ser hostil, não solicitada pelo devedor, mas manifestada nos autos do processo e revelada a todos os credores sujeitos ao plano a ser apresentado ou

¹³⁹ “CONFLITO DE COMPETÊNCIA. EMPRESA QUE ADQUIRIU ATIVOS DE OUTRA EM REGIME DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. REDIRECIONAMENTO DA EXECUÇÃO FISCAL. – Não está na alçada do juiz da execução fiscal redirecioná-la contra empresa que, tutelada por decisão judicial, adquiriu ativos de empresa em regime de recuperação judicial com a garantia de que não responderia por obrigações desta.” (BRASIL, STJ. Agravo Regimental no Conflito de Competência n. 87.214/RJ, Relator Ministro ARI PARGENDLER, Segunda Seção, j. 25/06/2008, DJe de 05/11/2008, RDDP v. 70 p. 142;RDDT v. 160 p. 151).

passível de modificação em assembleia. Assim, é preciso repetir que a recuperação que se pretende empreender é a da empresa e não, necessariamente, a do empresário.

De uma forma ou de outra, a regra legal que afasta qualquer tipo de sucessão empresarial, que possa resultar na assunção pelo adquirente do estabelecimento empresarial das obrigações cíveis, trabalhistas ou tributárias anteriormente contraídas pelo empresário em recuperação¹⁴⁰, ocasiona a mitigação dos custos transacionais, decorrentes do levantamento de informações acerca do passivo real da recuperanda. Sobre o contrato de trespasse, destacam-se as palavras de Feres:

Nas negociações preliminares do trespasse, o pretense adquirente do estabelecimento tem amplo e irrestrito direito de se informar a respeito das vicissitudes econômicas e jurídicas da universalidade objeto do contrato e, em contrapartida, compete ao seu titular o dever de veracidade em geral. Consoante ensina Jorge Osvaldo Zunino, tal dever consiste na obrigatoriedade de informar ao adquirente toda a realidade da empresa, sob pena de ensejar direito a indenização ou mesmo a rescisão contratual. (FÉRES, 2007, p. 49).

E conclui:

Desse modo, no caso do contrato de trespasse, em razão de seus efeitos obrigacionais, o trânsito de informações entre as partes deve ser o mais amplo e irrestrito. Isso constitui um verdadeiro alicerce do trespasse, pois somente o acesso à real dimensão do estabelecimento permite a correta formação da vontade de seu adquirente.

Para exercício desse direito de informação, o pretense trespessário pode valer-se da *due diligence*, que constitui uma série de procedimentos investigatórios sobre a realidade econômica de uma empresa quando de sua negociação. (FÉRES, 2007, p. 50).

¹⁴⁰ “PROCESSO CIVIL. [...]. CONFLITO POSITIVO DE COMPETÊNCIA. JUSTIÇA COMUM ESTADUAL E JUSTIÇA DO TRABALHO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. RECLAMAÇÃO TRABALHISTA. ATOS EXECUTIVOS. ALIENAÇÃO JUDICIAL DE ATIVOS. AUSÊNCIA DE SUCESSÃO. ARTS. 60 E 141 DA LEI N. 11.101/2005. CONSTITUCIONALIDADE PROCLAMADA PELO STF (ADI N. 3.934-2/DF). COMPETÊNCIA DO JUÍZO DE DIREITO DA VARA EMPRESARIAL. INTERESSE JURÍDICO DA SUSCITANTE. LEGITIMIDADE PARA SUSCITAR O INCIDENTE. [...] 2. O juízo responsável pela recuperação judicial detém a competência para dirimir todas as questões relacionadas, direta ou indiretamente, com tal procedimento, inclusive aquelas que digam respeito à alienação judicial conjunta ou separada de ativos da empresa recuperanda, diante do que estabelecem os arts. 6º, *caput* e § 2º, 47, 59 e 60, parágrafo único, da Lei n. 11.101/2005. 3. Como consectário lógico e direto dos pressupostos e alcance da Lei de Recuperação de Empresas e Falência, o Supremo Tribunal Federal, no julgamento da ADI n. 3.934-2/DF, ao tratar da ausência de sucessão, na alienação judicial, do arrematante nas obrigações do devedor, notadamente nas dívidas trabalhistas, proclamou a constitucionalidade dos arts. 60 e 141 da sobredita lei. [...] 5. Embargos de declaração recebidos como agravo regimental, ao qual se nega provimento.” (BRASIL, STJ. Embargos de Declaração no Conflito de Competência n. 115.255/RJ, Relator Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, Segunda Seção, j. 27/04/2011, DJe de 13/05/2011).

No caso em exame, desnecessária será a realização de auditoria legal (“due diligence”) objetivando identificar e quantificar contingências, o que contribui para otimização do preço que poderá ser pago pelo trespasse recuperatório. Afinal, em outro contexto legal, o comprador interessado seria induzido a agir de forma conservadora ao realizar o lance pela aquisição da organização empresarial, pois seria forçado a dele deduzir o valor de possíveis perdas que decorreriam da assunção das obrigações empresariais do vendedor.

É verdade que, conforme a espécie de atividade em recuperação, a aquisição da organização econômica poderá resultar em concentração relevante de mercado. Nesta hipótese, o Judiciário e o CADE serão instados a manifestar-se sobre a questão, devendo considerar os custos e ganhos decorrentes da fusão das operações empresariais e aqueles que poderão ser incorridos pelo mercado e, por consequência, pelos consumidores. Externalidades decorrentes da concentração e aquelas originadas do desaparecimento da atividade empresarial em crise, portanto, deverão ser sopesadas pelas autoridades reguladoras, em casos de aquisição da organização empresarial por concorrente.

Hotchkiss e Mooradian (1998), com base em dados colhidos em um levantamento envolvendo 55 aquisições durante processos recuperacionais, afirmam que, geralmente, o adquirente do negócio mantinha alguma relação pretérita com o empresário em crise e que, portanto, estaria bem informado sobre o valor do aviamento e a melhor forma de empregá-lo. Destacam os autores que os custos de agência podem revelar-se elevados, pois não se mostra possível confirmar o alinhamento entre os interesses dos administradores que permanecem no controle da empresa com o dos credores e mesmo dos sócios que enxergam a venda do negócio como a melhor opção (HOTCHKISS; MOORADIAN, 1998). Este cenário torna ainda mais improvável a aquisição hostil da organização empresarial, durante o processo recuperatório (HOTCHKISS; MOORADIAN, 1998).

A situação do setor econômico em que atua a empresa em reorganização influenciará o tipo de investidores que se mostram interessados em adquiri-la, bem como em que condições. Para confirmar esta premissa, Hotchkiss e Mooradian (1998) citam exemplo apresentado por Shleifer e Vishny, referente à aquisição hostil da gigante varejista de departamento Macy’s. Em 1994, a aquisição foi realizada pela Federated, cuja avaliação foi maior do que a realizada pelos administradores da Macy’s, pois foi considerada a projeção dos ganhos futuros decorrentes da soma

das duas organizações. (HOTCHKISS; MOORADIAN, 1998). Afinal, no mundo empresarial, muitas vezes uma nova empresa possui valor superior ao somatório das que tenham participado da fusão ou incorporação.

Em sua pesquisa, Hotchkiss e Mooradian (1998) também constataram que aquisições de empresas em processos de reorganização resultaram em geração de valor para as empresas adquirida e adquirente¹⁴¹, podendo tal fato ser creditado à redução dos custos operacionais e com folha de salários. Além disso, destacam os autores que fusões e aquisições realizadas durante processos recuperatórios costumam ocasionar o aumento do preço dos valores mobiliários emitidos por ambas as empresas participantes da operação (HOTCHKISS; MOORADIAN, 1998).

Pelo que foi demonstrado, o *trespasse* e a alienação do poder de controle identificam-se como meios eficientes de superação da crise empresarial, mostrando-se a LREF suficientemente adequada para viabilizar estes negócios jurídicos, em face do afastamento da sucessão obrigacional, conforme mandamento inserido em norma, cuja constitucionalidade já foi confirmada pelo Supremo Tribunal Federal.

4.3.3 Distribuição de direitos de propriedade na recuperação de empresas

A LREF estabelece regras para que o plano de recuperação elaborado e apresentado pelo empresário em crise seja apreciado pelos credores, os quais se organizam em apenas três classes. O crédito trabalhista, como regra decorrente de direitos indisponíveis, poderá ser novado segundo as cláusulas inseridas na proposta de reorganização apresentada pelo devedor, desde que o prazo de pagamento não ultrapasse doze meses contados da sentença concessiva.

Por outro lado, o direito de apresentação do plano é exclusivo do empresário, autor do pedido de recuperação, o qual deverá ser exercido dentro do prazo

¹⁴¹ “AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE. ARTIGOS 60, PARÁGRAFO ÚNICO, 83, I E IV, C, E 141, II, DA LEI 11.101/2005. FALÊNCIA E RECUPERAÇÃO JUDICIAL. INEXISTÊNCIA DE OFENSA AOS ARTIGOS 1º, III E IV, 6º, 7º, I, E 170, DA CONSTITUIÇÃO FEDERAL de 1988. ADI JULGADA IMPROCEDENTE. I – Inexiste reserva constitucional de lei complementar para a execução dos créditos trabalhistas decorrente de falência ou recuperação judicial. II – Não há, também, inconstitucionalidade quanto à ausência de sucessão de créditos trabalhistas. III – Igualmente não existe ofensa à Constituição no tocante ao limite de conversão de créditos trabalhistas em quirografários. IV – Diploma legal que objetiva prestigiar a função social da empresa e assegurar, tanto quanto possível, a preservação dos postos de trabalho. V – Ação direta julgada improcedente.” (BRASIL, STF. Ação Direta e Inconstitucionalidade n. 3.934/DF, Relator Ministro RICARDO LEWANDOWSKI, j. 27/05/2009, Tribunal Pleno, DJe-208, divulgado em 05-11-2009, publicado em 06-11-2009).

improrrogável de sessenta dias contados do deferimento do processamento do pedido. Alguns credores, expressamente elencados na LREF, não se sujeitam aos efeitos da recuperação. O crédito tributário, da mesma forma, em face de privilégios estabelecidos no CTN, não se sujeita aos efeitos do processo recuperatório.

Enfim, o legislador federal estabeleceu uma série de regras relativas à forma pela qual os direitos de propriedade, políticos e econômicos podem ser exercidos e transferidos durante a recuperação da empresa. Quais razões, do ponto de vista econômico, podem justificar estas regras?

Calabresi e Melamed (1972) analisam economicamente a atribuição, transferência e proteção de direitos. Para os autores, após a atribuição inicial de determinados direitos, competirá ao Estado decidir se deverá protegê-los com regras que tutelem a propriedade, a responsabilidade civil ou se serão considerados inalienáveis (CALABRESI; MELAMED, 1972). Direitos protegidos pelas regras patrimoniais decorrem da conclusão de que podem ser transferidos voluntariamente e que o valor desta transferência ocorrerá mediante o preço livremente fixado entre seu titular e a pessoa interessada em adquiri-lo. Para os autores, direitos protegidos pelas regras de responsabilidade civil resultam na possibilidade de um terceiro, um órgão estatal, ser capaz de estabelecer o valor deste direito quando violado ou destruído (CALABRESI; MELAMED, 1972). Finalmente, a utilização de regras sobre inalienabilidade objetiva não apenas a proteção do direito, mas também da forma como é concedido.

Calabresi e Melamed (1972) cogitam três razões pelas quais direitos são atribuídos aos cidadãos, vale dizer, por motivos relacionados à eficiência econômica, objetivos distributivos e outras razões de equidade. A justificativa econômica para que algum direito seja alocado em favor de determinada pessoa estaria relacionada à diminuição dos custos administrativos de tutela ou efetivação deste direito (CALABRESI; MELAMED, 1972). Por outro lado, objetivos distributivos podem coincidir com a simples realocação de renda para satisfação de necessidades consideradas pela sociedade como básicas, ou para atribuir a uma pessoa determinados bens como uma espécie de premiação. Finalmente, outras razões de equidade relacionar-se-iam a outros valores também protegidos pela sociedade (CALABRESI; MELAMED, 1972).

Acerca da alocação dos direitos de propriedade, afirma Pimenta:

Se os direitos de propriedade de um bem são conferidos a alguém que está disposto a cedê-los pelo seu equivalente financeiro (alocação ineficiente) haverá, no mercado, pelo menos uma transação econômica (ou relação jurídica) entre este proprietário e outro agente econômico para quem os direitos de propriedade sobre tal bem valham tanto que ele está disposto a pagar o que por eles deseja o proprietário.

Cumpra à legislação e aos seus aplicadores, deste modo, se antecipar a tal realidade e se incumbir de eles próprios conferirem os direitos de propriedade àqueles indivíduos que valorizam tais direitos, como instrumentos de maximização de seus interesses, a ponto de que se recusariam a cedê-los pelo seu equivalente financeiro.

Agindo desta forma a legislação e os juízes contribuem para a diminuição de transações (relações jurídicas contratuais) necessárias à alocação eficiente dos direitos de propriedade e, por óbvio, levam também à diminuição dos custos de transação no exercício da empresa. (PIMENTA, 2010, p. 32).

Botrel, por sua vez, considera que o exercício de empresa lícita, por si só, já permite que seja satisfeita a função social da organização dos fatores de produção, com as seguintes ponderações:

Note-se, nesta ordem de ideias, que o empresário que exerce a propriedade sobre os bens de produção cumprirá a função social mediante a observância dos parâmetros e limitações constitucionais, que objetivam, por sua vez, contribuir para a preservação e harmonização das liberdades de todos aqueles que direta ou indiretamente sentem os efeitos da empresa. E como a empresa exerce, naturalmente, uma função de relevo junto à sociedade, mediante a produção de empregos, oferta de bens e serviços necessários à dignidade dos consumidores, recolhimento de tributos etc., é adequado afirmar que o *exercício legítimo da empresa* (o que ocorre quando a atividade se conforma com a normativa constitucional) coincide com a *função social da propriedade sobre os bens de produção*. (BOTREL, 2008, p. 71-72).

Nos processos falimentares e de recuperação, o direito de voto está diretamente vinculado ao crédito habilitado em face do empresário em crise, não se mostrando possível a negociação deste direito sem que haja a cessão do respectivo crédito. É que o direito de voto relaciona-se, diretamente, à condição de credor daquele que deseja manifestar-se sobre o PRJ ou sobre atos concernentes à realização do ativo no processo falimentar.

No que concerne à possibilidade de inclusão do crédito trabalhista no processo de recuperação e, por consequência, a possibilidade de transação, em nada modifica sua indisponibilidade consagrada pela doutrina e jurisprudência. Em verdade, a hipossuficiência que se atribui ao empregado, frente às pressões econômico-financeiras e morais que podem ser exercidas pelo empregador, não se

manifesta quando as tratativas realizam-se em um processo judicial. A indisponibilidade deste direito somente evidencia-se extrajudicialmente.

O crédito tributário somente poderá ser objeto de transação, judicial ou extrajudicialmente, caso haja autorização legal para fazê-lo, motivo pelo qual, em face da omissão legislativa quanto à norma prevista no artigo 68 da LREF¹⁴², não poderá ser incluído no PRJ. Assim, a negociação do empresário com o credor tributário municipal, estadual ou federal, deverá ocorrer nos termos das respectivas leis de parcelamento, anistia ou remissão, mostrando-se inviável sua submissão ao PRJ. Aliás, o credor tributário não participa da verificação de créditos, já que a discussão acerca da existência ou quantificação do crédito tributário deverá ocorrer perante o juízo especializado, não sendo atraída pelo juízo empresarial falimentar ou de recuperação.

Por outro lado, alguns credores foram excluídos do processo de recuperação com fundamento em razões econômicas. Argumentou-se que o custo do crédito seria reduzido se os credores referidos nos parágrafos 3º e 4º do artigo 49 da LREF não fossem incluídos no plano de recuperação. Indaga-se: passados anos após o início da vigência da LREF, houve diminuição dos juros exigidos pelo sistema financeiro brasileiro?

Outra modificação relevante operada pela nova legislação refere-se às formas pelas quais o devedor poderá valer-se para superar sua crise, não se restringido à dilação de prazos de pagamento ou remissões. Aliás, a lista contida no artigo 50 da LREF é enumerativa, podendo o empresário valer-se de uma combinação dos meios nele previstos ou de outros que julgue necessários, desde que submetidos e aceitos pela comunhão de credores.

Pode-se concluir que a forma eleita pelo legislador para a alocação dos direitos de voto, cessão de crédito ou não inclusão de determinadas categorias de credores no processo de recuperação contribui de forma determinante para o sucesso da reorganização empresarial.

¹⁴² “Art. 68. As Fazendas Públicas e o Instituto Nacional do Seguro Social – INSS poderão deferir, nos termos da legislação específica, parcelamento de seus créditos, em sede de recuperação judicial, de acordo com os parâmetros estabelecidos na Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 - Código Tributário Nacional.” (BRASIL, 2005).

5 CUSTOS DA REORGANIZAÇÃO EMPRESARIAL

Atuar em mercados competitivos exige o conhecimento dos custos que serão incorridos pelo agente econômico, durante a realização das transações¹⁴³ necessárias ao impulso da atividade negocial empresarial. Coase explica quais são os principais custos de transação, da seguinte forma:

Para que alguém realize uma transação, é necessário descobrir quem é a outra parte com a qual deseja negociar, informar às pessoas sobre sua disposição para negociar, bem como quanto às condições sob as quais deseja fazê-lo, conduzir as negociações em direção à barganha, formular o contrato, empreender meios de inspeção para se assegurar que os termos do contrato estão sendo cumpridos, e assim por diante. Tais operações são, geralmente, extremamente custosas. Custosas o suficiente para evitar a ocorrência de transações que seriam levadas a cabo em um mundo em que o sistema de preços funcionasse sem custos. (COASE, 1960, p. 76).

A reorganização empresarial, judicial ou não, resulta em assunção de custos financeiros, reputacionais e de oportunidade que serão incorridos pelo empresário em crise e por seus credores. Nestes custos devem ser computados os gastos e despesas diretamente relacionados à participação no processo, bem como aqueles que decorrem da reorganização em si. Afinal, a novação das obrigações do empresário devedor, necessariamente, enseja perdas que deverão ser suportadas pelas pessoas que com ele mantiveram alguma relação empresarial.

Desta forma, na busca pela preservação da unidade empresarial, deve-se levar em consideração as razões econômicas que motivaram sua constituição. Sobre o tema, pondera Pimenta:

A decisão pela opção mais eficiente de crescimento vincula-se, essencialmente, ao mecanismo de preços, como apontado por Ronald Coase em seu seminal estudo *The nature of the firm*.

Em linhas gerais, preconiza Coase que a organização empresarial dos fatores de produção existe para reduzir os custos inerentes à busca desses fatores produtivos no mercado. A empresa, como forma organizada (dita vertical) de exercício da atividade econômica, justifica-se, pois se afigura eficiente mecanismo de redução dos custos, nos quais incorreria o agente econômico empreendedor se fosse buscar no mercado, de forma descentralizada (ou horizontal), os fatores de produção de que necessita para produzir ou fazer circular bens e serviços.

¹⁴³ Neste trabalho, a palavra “transação” não é empregada em seu sentido jurídico, forma pela qual as partes interessadas podem prevenir ou extinguir litígios mediante concessões mútuas, mas de acordo com a acepção própria das ciências econômicas. A definição de transação para os economistas corresponde à de negócio jurídico.

O limite ao porte econômico da empresa encontra-se, então, no momento em que os custos de organização empresarial – ou centralizada – dos fatores de produção se tornam iguais ao custo de obtenção de tais insumos no mercado, de forma descentralizada. (PIMENTA, 2011, p. 567).

Neste capítulo, primeiramente, a pesquisa analisou a forma como o custo financeiro do processo recuperatório deve ser distribuído entre devedor, credores e o Estado, a fim de que seja identificada uma maneira ótima que compatibilize incentivos para a obtenção e divulgação de informações sobre a situação patrimonial do devedor e sua real capacidade de soerguimento.

Posteriormente, a pesquisa analisou as regras do procedimento de recuperação judicial destinado às micro e pequenas empresas, bem como os custos e ganhos decorrentes de renegociações extrajudiciais.

O trabalho também destacou que, durante a renegociação do passivo, os credores e o devedor não tomam decisões simplesmente baseadas na apuração aritmética dos ganhos ou perdas, em caso de novação ou decretação da falência, mas também consideram se há uma divisão justa do excedente apurado, em caso de concessão da recuperação judicial.

No que concerne à eficiência do processo falimentar (reorganizacional e de liquidação), a pesquisa analisou a necessidade de serem estabelecidas normas que importem em violação da regra da prioridade absoluta, a fim de que administradores e sócios recebam algum pagamento, mesmo no caso de decretação da falência. Assim, seria possível diminuir a tendência que, em caso de insolvência empresarial, estas pessoas teriam para envolver a empresa em negócios de alto risco ou na demora em propor o pedido de recuperação judicial ou a autofalência.

Mais uma vez, a pesquisa demonstrou que o Judiciário não dispõe dos incentivos nem dos mecanismos adequados para decidir qual será a melhor forma para a alocação destes custos inerentes à reorganização empresarial, competindo ao mercado, através dos credores que se relacionaram diretamente com o empresário em crise, fazê-lo.

Se a perpetuação do estado de crise econômico-financeira do empresário gera enormes custos sociais, também é preciso considerar que sua recuperação ensejará perdas que serão suportadas por seus credores. Desta forma, a pesquisa demonstrou que um processo desta natureza será eficiente quando for capaz de resultar em conservação ou aumento do valor da organização empresarial, mas,

principalmente, quando estabelecer comportamentos *ex ante* eficientes. Afinal, a legislação e a jurisprudência falimentar modelam a forma como os agentes econômicos realizam transações comerciais, mesmo que uma situação de insolvência seja remota.

5.1 Custo processual

O custo do processo de recuperação de empresas é suportado pelo devedor, pelos credores e pela sociedade como um todo, em razão da utilização do aparato objetivo e subjetivo do Judiciário.¹⁴⁴ Este ônus é suportado por todos que se relacionam com o empresário diretamente, antes mesmo que a demanda seja ajuizada, em razão dos custos das transações entabuladas com o objetivo de resguardar o cumprimento das obrigações assumidas pelo empresário. A certeza de que eventual pedido de recuperação ou decretação de falência ensejará perdas, exige que o cenário de insolvência seja antecipado, o que dependerá da negociação de cláusulas contratuais, estabelecimento de garantias e mecanismos de controle ou de monitoramento das atividades exercidas pelo empresário. Oportunas, neste ponto, as palavras de Fernandes:

[...] a nova ordem determina a interação com a economia, a incidência do princípio econômico da eficiência para salvar a empresa em estado de crise econômica, na medida em que permite e impõe a revisão das obrigações pecuniárias em pleno vigor, decorrentes de atos jurídicos perfeitos e acabados, em virtude de finalidades que determinam a intervenção do Estado no domínio dos contratos privados (dirigismo contratual), por razões de ordem política, social e econômica. [...] Advirta-se, contudo, que a nova normatização do direito concursal brasileiro, por si só, não é capaz de mudar o sistema, necessitando da conjunção de outros fatores institucionais, principalmente um Judiciário mais ágil e eficiente, com juízes devidamente preparados para enfrentar a nova realidade do direito

¹⁴⁴ “AGRAVO DE INSTRUMENTO – GRATUIDADE DE JUSTIÇA – INDEFERIMENTO – EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, TODAVIA DE GRANDE PORTE FINANCEIRO – PAGAMENTO DAS CUSTAS AO FINAL – Pessoa jurídica em recuperação judicial, com patrimônio, porém, incompatível com a condição de hipossuficiência financeira. No cotejo entre a necessidade da concessão do benefício à gratuidade de justiça, de molde a viabilizar o prosseguimento da ação de indenização, cujo valor da causa estimou-se em pouco mais de 22 milhões, e o indeferimento do pleito, esse à consideração de que as dificuldades financeiras da agravante são momentâneas ante a possibilidade judicialmente reconhecida de sua recuperação e à constatação do porte considerável que detém, a solução mais adequada e justa que se alvitra é a da alternativa de pagamento ao final do processo, de sorte que se possibilita seu acesso à justiça ao mesmo tempo em que não se concede o benefício a quem tem condições concretas de dispensar o benefício em futuro próximo. Ademais, o benefício pode ser conferido a qualquer tempo. PROVIMENTO PARCIAL.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0018127.40.2007.8.19.0000, Relatora Desembargadora Célia Meliga Pessoa, 18ª Câmara Cível, j. 15/01/2008).

recuperacional e falimentar, atentos principalmente ao desenvolvimento econômico. Somente assim a nova Lei de Recuperação de Empresas e Falência poderá alcançar os seus objetivos. (FERNANDES, 2007^a, p. 195-196).

Easterbrook e Fischel (1996) consideram que o credor assume parte do risco relativo à possibilidade de insucesso da atividade exercida pelo empresário, motivo pelo qual sua posição seria semelhante à de um estipulante em um contrato de seguro. Partindo desta premissa, os autores consideram que a limitação da responsabilidade civil dos sócios modela a forma como este “seguro” é oferecido, não sendo possível admitir a existência de uma cobertura completa em caso de falência (EASTERBROOK; FISCHEL, 1996). Caso houvesse esta cobertura plena, haveria evidente risco moral entre os agentes que se relacionam pela atividade empresarial, pois os administradores seriam incentivados a optar por empreendimentos de alto risco (EASTERBROOK; FISCHEL, 1996). Ademais, sócios e credores interromperiam o monitoramento dos administradores (EASTERBROOK; FISCHEL, 1996).

Refletindo economicamente sobre a estrutura do direito empresarial, Easterbrook e Fischel (1996) afirmam que o direito de voto nas sociedades existe porque, em razão da incompletude das relações contratuais, alguém deve ter o poder residual para agir ou delegar. Este direito é universalmente atribuído aos sócios, e não aos administradores ou aos empregados, pois aqueles são os credores residuais da empresa, enquanto organização econômica solvente, motivo pelo qual possuem os incentivos adequados para decidir sobre investimentos em novos produtos, em novas unidades industriais, dentre outros assuntos (EASTERBROOK; FISCHEL, 1996). Os autores explicam que os credores não possuem os incentivos adequados para a tomada de decisões sobre os negócios da empresa, pois seu único ganho corresponderia a um aumento da probabilidade de recebimento de seu crédito (EASTERBROOK; FISCHEL, 1996). Afinal, são os sócios que recebem a maior parte dos ganhos marginais e que suportam a maior parte dos custos marginais. Os administradores, cientes de que são monitorados pelas pessoas que possuem os incentivos corretos para dirigir a empresa e cientes da repercussão reputacional que o descumprimento de seu dever de diligência e lealdade poderá ocasionar, são induzidos a agir segundo o interesse dos sócios (EASTERBROOK; FISCHEL, 1996).

Easterbrook e Fischel (1996) consideram possível a transferência do poder de parte do controle sobre a atividade empresarial em favor de credores, especialmente tratando-se de grandes empréstimos, hipótese em que poderiam ter, inclusive, o direito de vetar a participação em outros empreendimentos de risco. A tese sustentada pelos referidos autores consiste em atribuir o direito de voto sobre a atividade empresarial, em favor do grupo que seja o credor residual (EASTERBROOK; FISCHEL, 1996). Em caso de stress econômico-financeiro, os credores assumem esta posição, o que se coaduna com as legislações de insolvência, no que concerne ao estabelecimento do direito de voto sobre o destino da organização econômica dos fatores de produção.

Por fim, Easterbrook e Fischel (1996) sustentam que o direito de voto deve ser entregue apenas a um grupo (credores ou sócios). Afinal, o titular do poder de controle e os administradores por ele eleitos determinarão os objetivos da empresa e, em linhas gerais, a maneira para alcançá-los, o que será obstado quando o direito de voto for atribuído em favor de pessoas que possuam interesses conflitantes.

Assim, é possível afirmar que a limitação da responsabilidade civil dos sócios, em caso de falência, deve ser considerada na modelagem das normas relativas à recuperação judicial. Sobre o tema, Pimenta:

A pessoa jurídica no direito empresarial é, hoje, antes de mais nada, um elemento de limitação do risco econômico inerente à empresa. Em uma sociedade empresária, a personificação decorrente do contrato é, não uma finalidade abstrata, mas ato com a função econômica concreta de proporcionar aos participantes do empreendimento comum a possibilidade de anteverem, planejarem e, principalmente, restringirem o risco patrimonial de cada um deles pela responsabilidade limitada do sócio. (PIMENTA, 2011, p. 559).

No mesmo sentido, Castro:

A ideia de personalidade jurídica deve ser entendida como instrumento para atender às necessidades do mundo jurídico, ou melhor, a objetivos da realidade social para a qual foi criada. Atende, também, à finalidade de limitação de responsabilidades, garantindo a separação do patrimônio das pessoas jurídicas daquele das pessoas físicas que a constituem. A personalidade jurídica consiste em um ser abstrato tornar-se sujeito de direito. Os direitos repousam em seu nome, em vez de repousarem nos dos indivíduos que o formam. A pessoa jurídica constitui uma construção de direito, uma realidade do mundo jurídico. Cabe aos diversos ordenamentos jurídicos a concessão da personalidade jurídica a determinados entes. Essa concessão pode ter por base instituições já existentes na sociedade, caso em que o direito estará se adequando à realidade social. (CASTRO, 2007, p. 38).

Ora, a confissão judicial feita pelo empresário acerca de seu estado de crise econômico-financeira resulta, portanto, em transferência do poder de controle, ainda que parcial, em favor de seus credores, os quais poderão decidir pela reorganização ou pela quebra.

Por outro lado, no que concerne ao custo financeiro do processo recuperatório, Bris, Schwartz e Welch (2004) relatam a existência de estudos que objetivam identificar a forma pela qual as despesas com honorários profissionais devidos a consultores, advogados e contadores poderão ser reduzidas, mas não sobre a maneira como deverão ser alocadas entre os diversos credores. Para os autores o tema mostra-se relevante, pois estes gastos podem ser realizados pelos credores de forma distributiva ou produtiva (BRIS; SCHWARTZ; WELCH, 2004).

Na primeira hipótese, o objetivo seria a obtenção de distorções ou violações da regra de prioridade absoluta. Na outra, a pretensão resultaria em um aumento no valor da organização empresarial. Bris, Schwartz e Welch (2004) sustentam que, de fato, seria adequado que o Judiciário viabilizasse o ressarcimento das despesas com a contratação de profissionais cuja atuação resultasse, apenas, em esforço produtivo. No entanto, os autores, consideram, não seria capaz de identificar estas situações com eficiência, pois a mesma ação pode ocasionar efeitos distributivos e produtivos (BRIS; SCHWARTZ; WELCH, 2004). Destarte, o magistrado não é capaz de verificar se a assunção dos encargos pela parte ocorre de forma ótima, segundo sua própria condição econômico-financeira.

Bris, Schwartz e Welch (2004) afirmam que os credores prioritários possuem poucos incentivos para envidar esforços que conduzam à maximização do valor da empresa, pois em caso de quebra, há grande probabilidade de serem completamente satisfeitos. Assim, sua conduta será, basicamente, defensiva, buscando proteção em face de condutas distributivas por parte dos credores sem garantia, sem privilégio (BRIS; SCHWARTZ; WELCH, 2004).

Destarte, a melhor opção seria a que concedesse ao devedor o direito de ressarcir os credores, parcialmente, pelas despesas incorridas na contratação de profissionais para assessorá-los durante os procedimentos de reorganização empresarial. Afinal, o custeio estatal integral destes gastos ocasionaria um gasto excessivo em condutas distributivas e produtivas (BRIS; SCHWARTZ; WELCH,

2004). Por outro lado, se o devedor arcasse com todas estas despesas,¹⁴⁵ estar-se-ia permitindo que os credores prioritários, pretendendo obstaculizar condutas distributivas, utilizassem boa parte dos recursos que seriam destinados ao pagamento dos credores sem garantia ou privilégio (BRIS; SCHWARTZ; WELCH, 2004). Finalmente, mostrar-se-ia ineficiente o procedimento que estabelecesse fossem estas despesas integralmente suportadas pelos credores, já que os credores prioritários seriam incentivados, apenas, a envidar esforços para defender-se de condutas distributivas adotadas pelos demais credores, sem contribuir para a otimização do valor da empresa (BRIS; SCHWARTZ; WELCH, 2004). Credores sem prioridade conduziram seus gastos para maximizar o valor da organização empresarial, mas também para distorcer a regra da prioridade absoluta (BRIS; SCHWARTZ; WELCH, 2004).

A forma como o custo financeiro para participar da recuperação é alocado entre os agentes econômicos e o Estado, pelo exposto, é extremamente relevante para o sucesso do processo judicial, pois estabelece incentivos para uma conduta eficiente dos credores, na busca de informações sobre a melhor solução para o estado de crise econômico-financeira da empresa: reorganização ou falência.

5.2 Procedimento especial – ME e EPP

A LREF estabeleceu um procedimento que poderá ser utilizado de forma exclusiva pelo micro e pequeno empresário, cujas principais diferenças em relação

¹⁴⁵ “DECISÃO MONOCRÁTICA – AGRAVO DE INSTRUMENTO – EMBARGOS À EXECUÇÃO – GRATUIDADE DE JUSTIÇA NÃO CONCEDIDA – DECISÃO QUE DETERMINA QUE A EMBARGANTE/AGRAVANTE EFETUE O DEVIDO RECOLHIMENTO DAS CUSTAS JUDICIAIS – EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL – PAGAMENTO DAS CUSTAS E TAXA JUDICIÁRIA AO FINAL. [...]. Em que pese a possibilidade de concessão do benefício da justiça gratuita às pessoas jurídicas, o entendimento que tem sido consolidado no âmbito do Superior Tribunal de Justiça é no sentido de que, em havendo finalidade lucrativa, a mera declaração do requerente não é suficiente para demonstrar o alegado estado de hipossuficiência, sendo indispensável a comprovação da afirmação. Cumpre ressaltar que a circunstância de ter a agravante os proveitos da recuperação judicial prevista na Lei 11.101/05 não lhe confere a qualificação de desvalida financeiramente, de molde a obter o benefício da isenção do pagamento de despesas processuais. É de amplo conhecimento que a atividade empresarial é essencialmente dinâmica, de sorte que situações como a celebração de vultuoso e proveitoso contrato, a concessão de um benefício fiscal e até mesmo a boa gestão da alvitrada recuperação judicial podem vir a lhe dar novo fôlego, conferindo-lhe plena lucratividade. Não é outro, aliás, o espírito do artigo 47 da Lei 11.101/05 ao dispor que a recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação de crise econômica do devedor, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo da atividade econômica. [...]” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0064159.35.2010.8.19.0000, Relatora Desembargadora Maria Augusta Vaz, 1ª Câmara Cível, j. 22/12/2009).

ao rito comum correspondem à (i) inexistência de AGC, (ii) possibilidade de inclusão apenas dos credores quirografários e (iii) com o meio de recuperação preestabelecido (artigos 70 a 72 da LREF). Logicamente, pretendeu o legislador criar um processo de recuperação judicial que pudesse beneficiar o empresário que exercita pequena atividade sob o ponto de vista econômico. Ora, se o que o diferencia dos demais empresários é o valor de seu faturamento bruto anual, é possível admitir que o objetivo legislativo foi o de estabelecer uma forma judicial menos custosa e mais simplificada para viabilizar a superação de seu estado de crise econômico-financeira.

Neste procedimento, a inexistência de assembleia geral resultou em um quórum de maioria não qualificada para aprovação do PRJ. De acordo com a LREF, a recuperação será concedida em favor do ME ou do EPP, cujo PRJ não tenha sofrido objeção por parte de credores titulares de mais da metade do crédito quirografário sujeito ao processo. Assim, em razão do quórum utilizado neste procedimento, é possível que o destino da empresa seja depositado nas mãos de um único credor, caso seja ele titular de mais da metade do valor total dos créditos quirografários, mostrando-se irrelevante a vontade manifestada pela maioria simples dos credores (maioria por cabeça).

Sem dúvida, já que o quórum deliberativo será restrito à maioria dos créditos de uma única classe, desnecessária será a realização da AGC.

Pois bem, impõe-se saber se a opção legislativa resultará em uma redução dos custos de transação incorridos pelos credores na busca de informações relativas à condição patrimonial e financeira da empresa em crise e daqueles que deverão ser suportados pelo devedor objetivando a adesão ao PRJ.

Quanto maior o número de classes de credores incluídas no processo de recuperação, maior será a probabilidade de redução da assimetria informacional relacionada à situação econômico-financeira do devedor, como já restou demonstrado no capítulo anterior deste estudo. Esta informação não é necessária, apenas, para que se identifique a real capacidade do devedor de superação de seu estado de crise. Sua relevância repousa, também, no desenho que poderá ser antecipado sobre o processo de liquidação de bens, em caso de decretação da falência. Por outro lado, é preciso reconhecer que, como regra, a microempresa, em razão da reduzida dimensão de sua atividade econômica, possui um pequeno número de empregados, quando existentes. Assim, sequer haveria uma classe

trabalhista para participar das negociações relativas ao PRJ. Da mesma forma, pouco provável será a existência de credores em favor dos quais tenha havido a concessão de garantia real. Normalmente, não se mostrando elevados os valores dos contratos de financiamento celebrados com instituições financeiras e empresários deste porte, a garantia costuma ser fidejussória, através de aval ou fiança de seus sócios.

De outro lado, o devedor não deverá diluir seus esforços para o convencimento da maioria por cabeça dos credores quirografários, para que sua proposta de recuperação não seja rejeitada. Em verdade, o sucesso do processo recuperatório dependerá da satisfação dos interesses e pretensões dos credores ou de um grupo de credores titulares de mais da metade dos créditos quirografários.

Assim, o fato de a LREF não exigir a dupla maioria para concessão da recuperação em favor do microempresário, segundo as regras do procedimento especial previsto nos artigos 70 a 72, contribui para a redução dos custos transacionais do processo.

No entanto, poderá ser diversa a realidade do pedido de recuperação impetrado pelo empresário de pequeno porte, cujo faturamento anual poderá ser até dez vezes superior ao gerado pelo microempresário. Afinal, em razão da maior dimensão econômica de sua atividade, é possível que ele tenha algumas dezenas de empregados e, eventualmente, premido pela necessidade de crescimento, tenha contraído um empréstimo de maior valor com garantia real.

A doutrina, por outro lado, mostra-se insatisfeita com o meio de recuperação especial, como se pode perceber pelas observações tecidas por Pimenta:

É claro que a comoção e os efeitos sociais e econômicos causados pelo encerramento de uma grande empresa são gravíssimos e, muitas vezes, incalculáveis. Há que se observar, porém, a relevância dos empreendimentos de pequeno e médio porte. O fechamento destas empresas certamente não causa o mesmo impacto econômico quando analisado isoladamente, mas, visto em conjunto, é relevante o bastante, especialmente quando se trata de preservar postos de trabalho, para merecer mais atenção do que recebeu por parte da nova legislação. (PIMENTA, 2006b, p. 164).

No mesmo sentido, Castro:

Valem aqui as perguntas: como a micro e pequena empresa poderão apresentar e cumprir um plano voltado somente para os credores quirografários, sendo que metade deles deverá concordar com a proposta,

não havendo a suspensão dos demais direitos, ações e execuções quanto aos demais credores? Como conseguirão cumprir os compromissos do plano especial de recuperação judicial ou extrajudicial e, ao mesmo tempo, continuar a honrar as inúmeras obrigações excetuadas, como aquelas dispostas nos §§ 3º e 4º do art. 49 e as decorrentes de repasses de recursos oficiais?

A intenção do legislador da Lei n. 11.101/2005 de proporcionar tratamento jurídico diferenciado à micro e à pequena empresa, segundo os ditames desta Seção, está muito longe dos dispositivos constitucionais erigidos em relação à temática. Também se demonstrou desconhecimento da realidade fática desses organismos produtivos na utilização dos procedimentos de recuperação. (CASTRO, 2009, p. 448).

Em face do exposto, pode-se considerar adequado ter o legislador estabelecido que o procedimento especial constitui-se em uma opção e não em um meio exclusivo para a recuperação judicial dos pequenos empresários. Assim, se suas regras não forem eficientes para a reorganização de sua atividade, poderá o exercente da atividade empresarial optar pelo procedimento da recuperação comum, contemplando todas as classes de credores.

5.3 Recuperação extrajudicial

Na recuperação extrajudicial, o devedor primeiramente negocia com seus credores e, posteriormente, formula pedido judicial de homologação, de confirmação do ajuste. Caso o pedido seja homologado, ocorrerá a novação das obrigações dos credores sujeitos aos efeitos da sentença homologatória, ainda que não tenham expressamente anuído. É que, de acordo com a LREF, a homologação judicial do plano produzirá efeitos em relação a todos os credores de uma determinada classe, caso titulares que representem mais de 3/5 de todos os créditos da espécie por ele abrangidos estejam de acordo com a novação.¹⁴⁶

Interessante notar que o episódio de crise econômico-financeira por que passa a empresa, incentivará os credores a buscarem uma solução que não importe em uma execução concursal do patrimônio do devedor ou no prosseguimento de várias execuções individuais, com a dilapidação do estabelecimento empresarial.¹⁴⁷

¹⁴⁶ “Art. 163. O devedor poderá, também, requerer a homologação de plano de recuperação extrajudicial que obriga a todos os credores por ele abrangidos, desde que assinado por credores que representem mais de 3/5 (três quintos) de todos os créditos de cada espécie por ele abrangidos”. (BRASIL, 2005).

¹⁴⁷ “Execução de título judicial – Cumprimento de sentença – Devedora em recuperação judicial – Decisão que indefere suspensão da fase de cumprimento de sentença, forte no esgotamento do prazo de 180 dias previsto no art. 6º, § 4º da Lei nº 11.101/05 – Agravo de instrumento – A decisão que defere o processamento da recuperação judicial tem como consequência a

Longhofer e Peters (2000) destacam que a legislação falimentar impede que a atuação individual e oportunista de cada credor, agindo isoladamente na execução do patrimônio do devedor insolvente, obste a maximização do valor que poderá ser arrecadado, em caso de atuação coordenada da comunhão de credores. Os autores sugerem, por outro lado, que não há incentivos para que credores negociem e elaborem cláusulas, em seus respectivos contratos, estabelecendo, *ex ante*, as condições e regras de atuação conjunta para realização do ativo do devedor, caso sobre ele incida uma situação de crise (LONGHOFER; PETERS, 2000). Neste contexto, Longhofer e Peters (2000) consideram que a legislação falimentar não tem por objetivo proteger o devedor de seus credores, ou proteger estes daquele. Para os autores, em face dos custos e perdas que decorrem das disputas travadas entre credores, os procedimentos legais de insolvência objetivam proteger os credores dos próprios credores (LONGHOFER; PETERS, 2000). Suas regras, desta forma, modelariam condutas mais eficientes por parte destes agentes econômicos.

Após invocarem as lições de Jackson, concluem Longhofer e Peters (2000) que a lei de falências resulta em redução dos custos transacionais que seriam incorridos se os credores tivessem que, no momento da contratação com o devedor, antes mesmo da situação de crise, estabelecer as regras para execução coordenada de seu ativo. De fato, a atuação isolada dos credores e, portanto, a aplicação da regra segundo a qual o primeiro a executar o patrimônio do devedor será satisfeito antes dos demais, enseja perdas para a comunhão, já que seus fatores de produção não são, necessariamente, alocados em favor de agentes que lhes atribuam o maior valor. Ora, mas se todos concordam que a execução individual do patrimônio do devedor resulta em perdas, por qual razão os credores não negociam, *ex ante*, regras contratuais, estabelecendo a forma como o patrimônio do devedor será

suspensão de todas as ações e execuções ajuizadas em face do respectivo beneficiário, pelo prazo (mínimo) de 180 dias – arts. 6º, § 4º e 52, III da Lei 11.101/05. Decisão agravada que, mesmo ciente da admissão de processamento da recuperação judicial da executada, defere o prosseguimento da fase de cumprimento de sentença, com a conseqüente autorização para realização de leilão que tem como objeto o imóvel onde se localiza a sede da sociedade empresária. O prazo de 180 dias de suspensão estipulado deve ser interpretado à luz dos princípios da preservação da empresa e da razoabilidade, na tentativa de conciliar a implementação do plano e a satisfação dos credores individuais, tal como do entendimento do Egrégio Superior Tribunal de Justiça. Recurso provido determinada a remessa dos autos ao juízo da recuperação judicial (arts. 52, III e 56, § 4ª da Lei 11.101/2005).” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0013352.11.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Maurício Caldas Lopes, 2ª Câmara Cível, j. 24/06/2009).

realizado, em caso de insolvência? Os autores¹⁴⁸ afirmam que, segundo Posner, os “credores gostariam de celebrar estes contratos de coordenação *ex ante*, mas falham em fazê-lo porque os custos de transação são proibitivos quando a empresa possui muitos credores” (LONGHOFER; PETERS, 2000, p. 5, tradução nossa).

Por outro lado, Longhofer e Peters (2000) sustentam que, mesmo em um cenário sem custos de transação, os credores não preestabeleceriam a forma pela qual agirão, em conjunto, em caso de insolvência do devedor. Os autores consideram que é o comportamento de maximização de ganhos em mercados competitivos que impede que sejam estabelecidas regras para eventual execução coordenada (conjunta) do ativo do devedor insolvente (LONGHOFER; PETERS, 2000). Outrossim, uma vez estabelecidas as cláusulas de um contrato, um futuro credor ou mesmo o devedor não possuem incentivos para elaborar cláusulas de coordenação para atuação conjunta dos credores neste novo ajuste (LONGHOFER; PETERS, 2000). Assim, para os autores, a legislação falimentar teria como propósito a coordenação da atividade de pagamento dos vários credores do empresário (LONGHOFER; PETERS, 2000).

Cateb e Gallo, por sua vez, discorrem sobre a possibilidade de o princípio da boa-fé objetiva ser invocado como forma de enfrentamento dos custos que podem decorrer da incompletude contratual:

Não se quer dizer, com isso, que não existam contratos completos, mas apenas que essa completude dependerá sobremaneira da boa-fé contratual das partes contratantes, da cooperação e solidariedade entre elas, bem como do interesse recíproco de realização do objeto contratual, derivado do equilíbrio econômico-financeiro que advirá da relação estabelecida. Assim, a existência ou não do contrato completo dependerá da análise do caso concreto.

Pode-se concluir que os contratos definidos entre os agentes econômicos são, em regra, incompletos. Para corroborar esta afirmação, deve-se observar que não existe capacidade para antecipar todas as contingências futuras, a troca de informações pode não ser completa e o comportamento oportunista, inerente ao ser humano, acaba por dificultar a aplicação da boa-fé objetiva. Assim, diante das quebras contratuais, as negociações acabariam frustradas. (CATEB; GALLO, 2009, p. 15).

No que concerne especificamente à recuperação extrajudicial, Souza Junior (2006, p. 523) afirma que este procedimento “é, basicamente, um meio formal de acordo especial com certos credores, que pode eventualmente ser imposto a uma

¹⁴⁸ [...] creditors would like to write such coordinating contracts *ex ante*, but fail to do so because the transaction costs are prohibitive when the firm has many creditors.

minoria resistente”. O autor também explica que “a priorização do interesse social sobre os individuais do devedor e de cada credor que justifica a imposição do plano a certos credores resistentes, desde que garantida a adesão de um mínimo de 60% dos demais da mesma espécie ou grupo” (2006, p. 523).

A simplicidade do procedimento da recuperação extrajudicial enseja grande redução dos custos de transação que serão incorridos na busca de uma solução para o estado de crise econômico-financeira enfrentada pela organização empresarial, em razão da inexistência da AGC, nomeação de administrador judicial, constituição de comitê de credores ou instauração do procedimento de verificação de créditos.¹⁴⁹ Por outro lado, mostra-se restrito o alcance deste remédio para solucionar crises financeiras ou econômicas empresariais de alta complexidade.

Souza Junior (2006) destaca que a recuperação extrajudicial permite que seja dispensado um tratamento unitário às relações jurídicas envolvendo os credores afetados pelo plano, a subordinação destes interesses ao interesse social da empresa, bem como o fato de os bens poderem ser vendidos judicialmente, observados os procedimentos previstos no artigo 142 da LREF. Some-se, ainda, que “a sentença homologatória” dará origem a um “título executivo judicial, nos termos do art. 475-N, inc. V, do CPC (art. 161, § 6º), limitando-se a impugnação em caso de execução, às matérias listadas no art. 475-L” (SOUZA JUNIOR, 2006, p. 531).

Para Souza Junior (2006) mostra-se possível que o credor do empresário em crise não se coloque de acordo com o plano apresentado, a fim de se beneficiar individualmente (*holdout problem*), por suspeitar da fidedignidade das informações que lhe foram prestadas pelo devedor (assimetria informacional) ou por outras razões pessoais. Neste contexto, o autor afirma que a “busca de solução individual dos interesses dos credores nem sempre leva a um resultado ideal, sob o ponto de

¹⁴⁹ “EMPRESARIAL E PROCESSUAL CIVIL – AGRAVO DE INSTRUMENTO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – AUSÊNCIA DE INCLUSÃO DE CRÉDITO PELO ADMINISTRADOR GERAL NO “QUADRO GERAL DE CREDORES” – CRÉDITOS INDICADOS PELA PRÓPRIA EMPRESA EM RECUPERAÇÃO – INEXISTÊNCIA DE ELEMENTOS QUE ELIDAM SUA VERACIDADE – INCLUSÃO – DEFERIMENTO – PROVIMENTO DA IRRESIGNAÇÃO – INTELIGÊNCIA DOS ARTS. 7º E 175 AMBOS DA LEI Nº 11.101/2005. Se o administrador judicial, após a verificação dos instrumentos contábeis da empresa em recuperação judicial e ciente dos créditos apresentados pelos credores, eis que constantes do pleito vestibular apresentado pela recuperanda, não encontrou qualquer impedimento ou vícios de sua existência, imprescindível sua inclusão no “Quadro Geral de Credores”, mormente, porque o novo ordenamento legal considera crime, com pena de reclusão e multa, a apresentação, em recuperação judicial, de relação de crédito falsa.” (MINAS GERAIS, TJ. Agravo de Instrumento n. 1.0079.07.348871-4/001, Comarca de Contagem, Agravante ATLANTA FERRO AÇO LTDA E OUTRO, Agravada MAYER WERKE ENGENHARIA EQUIP. INDÚSTRIAS LTDA., Relator Desembargador DORIVAL GUIMARÃES PEREIRA, 5ª Câmara Cível, j. 29/05/2008, publicado em 11/06/2008).

vista da eficiência, para a empresa e para os credores em geral.” (SOUZA JUNIOR, 2006, p. 532-533). Por esta razão, a legislação falimentar estabelece o quórum de 3/5 do valor dos créditos de uma determinada classe, como suficiente para que o plano seja imposto a todos os seus integrantes, como forma de superação da resistência apresentada por alguns credores.

[...] a simples adesão voluntária de 3/5 da totalidade de credores da mesma espécie (ou grupo de credores titulares de créditos de mesma natureza e sujeitos às mesmas condições de pagamento) sujeitará todos ao plano, inclusive aqueles que se recusaram a assiná-lo. Os percentuais são verificados dentro de cada grupo ou espécie e a adesão de credores de uma espécie ou grupo não prejudicará ou aproveitará os de outra. A imposição do plano à minoria resistente recebeu nos Estados Unidos a designação de *cram down*, numa referência à expressão “enfiar [goela] abaixo”. (SOUZA JUNIOR, 2006, p. 532-533).

Feitas estas considerações, impõe-se refletir acerca dos custos de transação que são incorridos em uma negociação extrajudicial, realizada entre o empresário devedor e seus credores, comparando-os com aqueles que serão suportados em função de um processo de recuperação judicial.

Em interessante estudo, Gilson (1997) afirma que os custos de transação são maiores em uma reorganização empresarial realizada de forma extrajudicial, pois a diminuição do valor das obrigações costuma mostrar-se reduzida e as empresas costumam procurar seus credores para, novamente, renegociar seu passivo. Por outro lado, no procedimento judicial recuperatório, o devedor possui uma maior flexibilidade para optar por melhores formas de reestruturação do passivo. (GILSON, 1997).

Gilson (1997) destaca algumas razões pelas quais a negociação extrajudicial pode mostrar-se mais custosa do que a reorganização judicial: o devedor não pode forçar a celebração de um contrato novando suas obrigações, o que permite que os credores possam resistir à renegociação; há obstáculos regulatórios para que financiadores institucionais concordem com a transformação de seus créditos em participação acionária no capital social do devedor; a novação extrajudicial, com redução da obrigação, resulta em um ganho sujeito à incidência de imposto sobre a renda maior do que aquele experimentado em caso de reorganização judicial (no Brasil, não há esta diferenciação); os administradores e credores possuem informações diferentes sobre a realidade patrimonial da organização empresarial,

evidenciando grande assimetria de informações; o desequilíbrio financeiro pode ensejar a venda precipitada e desordenada de ativos relevantes para a empresa.

Neste contexto, Gilson (1997) propõe cinco razões pelas quais os custos transacionais seriam menores, em caso de reorganizações empresariais realizadas judicialmente. São elas: (1) os credores teriam menos poder para impedir a confirmação de um plano judicial, pois o juiz, de acordo com a legislação norte-americana, possui o poder de vetar um plano que implique em uma estrutura de capital excessivamente alavancada; (2) financiadores institucionais teriam menos poder discricionário para estabelecer o prazo necessário para análise do plano reorganizacional proposto pelo devedor; (3) a incidência de tributos sobre o ganho de capital, decorrente da remissão parcial das obrigações do devedor, é menor quando realizada durante o processo judicial, de acordo com a legislação norte-americana; (4) as regras do processo recuperatório que tratam da divulgação das informações patrimoniais e financeiras da empresa resultariam em significativa redução da assimetria informacional; (5) o procedimento judicial de recuperação da empresa estabelece procedimentos de venda de ativos do devedor de forma mais eficiente, atraindo um maior número de interessados.

Gilson (1997) destaca o fato de que um importante obstáculo enfrentado pelas empresas em crise consiste na dificuldade em vincular todos os credores a um plano de reestruturação apresentado extrajudicialmente. Afinal, cada credor possui um incentivo diverso para não concordar com a remissão ou com a conversão de seu crédito em participação societária no capital social do devedor, especialmente se estiver convencido da possibilidade de que outros credores farão as concessões necessárias à superação da crise. Assim, quanto maior o número de credores maior será a dimensão deste problema. O mencionado autor também considera que pequenos credores são altamente incentivados a não cooperar com acordos extrajudiciais, pois acreditam que o valor de seu crédito não será relevante para definir o destino da organização empresarial (GILSON, 1997).

Outros autores também já se dedicaram a estudos objetivando identificar os fatos e procedimentos que podem interferir nos custos incorridos pela empresa durante a reorganização extrajudicial. Dentre eles, pode-se destacar a pesquisa realizada por Hotchkiss e outros (2008). Em seu trabalho, a partir de uma pesquisa empírica de processos falimentares ocorridos nos Estados Unidos, os autores analisam a relevância da liquidação de ativos durante o processo de reorganização

e as regras da legislação norte-americana e de outros países referentes aos processos judiciais de insolvência.

Para Hotchkiss e outros (2008) a legislação falimentar encoraja a barganha entre os credores e promove a busca de um consenso acerca do plano de reorganização mediante uma intervenção judicial limitada. Os autores destacam que se uma das classes alcançada pelo plano não concordar com suas condições, o juiz poderá impor a recuperação judicial, desde que a estes credores seja assegurado um pagamento correspondente ao valor que receberiam em caso de liquidação judicial dos ativos via falência (HOTCHKISS e outros, 2008). No entanto, os autores ponderam que, como regra, as classes articulam-se de forma a evitar esta solução, em razão da complexidade e demora deste procedimento, que poderá aumentar os custos do processo judicial, os quais serão suportados pelo devedor e por seus próprios credores.

Hotchkiss e outros (2008) destacam que em um cenário envolvendo apenas um credor, em uma relação de completude contratual e informação simétrica, o método eficiente para resolução de crises financeiras empresariais seria a negociação privada. No entanto, em um contexto mais realista, negociações privadas sem custos não são factíveis, motivo pelo qual a empresa deve sopesar os custos e benefícios deste tipo de reorganização e a estabelecida em lei com supervisão judicial (HOTCHKISS e outros, 2008). Para os autores, a escolha sobre o meio que deverá ser adotado pela empresa para superação da crise pode variar conforme a decisão acerca da reestruturação de seu ativo (HOTCHKISS e outros, 2008). De fato, credores com garantia real podem preferir uma liquidação falimentar ineficiente, pois há grande possibilidade de recebimento de seus créditos. Por outro lado, credores sem garantia podem preferir uma continuação ineficiente da empresa, já que neste caso haverá um aumento da expectativa de satisfação de seus créditos.

Hotchkiss e outros (2008), a partir de estudos empíricos, destacam que a venda de ativos da organização empresarial constitui-se em fato relevante para que o processo judicial de recuperação seja superado com sucesso. Assim, destacam os autores que uma opção que se constitui em um meio termo entre a negociação extrajudicial e o procedimento da recuperação judicial seriam os planos pré-prontos ou pré-embalados ("*pre-packaged bankruptcies*"), que muito se assemelham ao procedimento de recuperação extrajudicial pátrio. Nestes casos, o devedor, extrajudicialmente, pode propor aos seus credores, por exemplo, a conversão de

seus créditos em participação societária, transformando-os em acionistas (HOTCHKISS e outros, 2008). Caso não haja adesão suficiente à proposta, o devedor poderia judicialmente estender esta negociação aos credores resistentes, aproveitando-se, inclusive, de benefícios tributários previstos na legislação norte-americana. (Hotchkiss e outros, 2008).¹⁵⁰

Outro ponto suscitado pelos mencionados autores, a partir de estudos realizados por Gilson, John e Lang, refere-se à preferência pelo procedimento extrajudicial de negociação com os credores, quando relevante fração do ativo da empresa é intangível (Hotchkiss e outros, 2008). Afinal, por questões reputacionais, há possibilidade de elevada perda do valor destes ativos durante a tramitação do processo de recuperação. Também a partir do mesmo estudo, Hotchkiss e outros (2008) destacam que negociações extrajudiciais são mais comuns quando o devedor possui credores distribuídos em poucas classes e nas hipóteses em que instituições financeiras figuram como os principais credores por dívidas de longo prazo. Este perfil da massa de credores reduziria os custos transacionais, durante a reorganização extrajudicial. As instituições financeiras possuem maior conhecimento sobre a situação patrimonial da empresa, o que reduz a assimetria informacional e por consequência os custos inerentes à negociação extrajudicial com estes credores (Hotchkiss e outros, 2008).

Pelo exposto, pode-se afirmar que a forma como o passivo da empresa encontra-se dividido (em uma, algumas ou várias classes), bem como a composição de seus ativos (tangíveis ou intangíveis) são fatores decisivos para aferir-se os custos que serão incorridos em uma recuperação com supervisão judicial ou uma negociação completamente extrajudicial.

¹⁵⁰ O Tribunal de Justiça de São Paulo, nos autos do processo de recuperação judicial da Eucatex, invalidou a deliberação que havia aprovado o plano de recuperação, nos seguintes termos: “[...] Ora, o plano de recuperação judicial aprovado impôs a conversão do crédito dos debenturistas em ações da empresa em recuperação. Violou, assim, a liberdade fundamental assegurada pela Constituição da República. Transformou o credor, ainda que subordinado, em acionista da empresa, assumindo, com isso, a responsabilidade pela recuperação. A medida é, evidentemente, violadora do ordenamento jurídico. A rigor, competia ao magistrado, apesar da aprovação do plano, indeferir a recuperação judicial e decretar a falência. Todavia, não se olvidando da finalidade inicialmente mencionada, melhor será dar nova oportunidade aos credores para que, em outra assembleia geral, alterem o plano, eliminando a violação apontada. 6. Para tal fim, anula-se a aprovação do plano de recuperação judicial, devendo outra assembleia geral ser realizada.” (SÃO PAULO, TJ. Agravo de Instrumento n. 493.240-4/1-00, Relator Desembargador BORIS KAUFFMANN, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, j. 1º de agosto de 2007).

5.4 Custo reputacional

A formulação do pedido de recuperação judicial corresponde à confissão do estado de crise enfrentado pela organização econômica, de insucesso empresarial e de incapacidade de manutenção da atividade comercial de forma superavitária. Diversas são as razões que podem, de forma isolada ou conjunta, ocasionar a desestabilização das relações jurídico-empresariais como a ineficiência gerencial, insucesso em investimentos de alto risco, obsolescência técnica, concorrência desleal, subcapitalização, superendividamento, crises cambiais, dentre muitas outras.

A constatação pelo mercado que o agente econômico encontra-se em crise gera perda da credibilidade, da confiança que nele poder-se-ia ter para o cumprimento de obrigações contraídas a médio ou longo prazo, perda de crédito e, por conseguinte, de capacidade para impulsionar sua atividade.

A crise empresarial, se não solucionada de forma urgente, resulta em perda da reputação do empresário perante sua clientela, diante da suposição de que não será ele capaz de entregar os serviços contratados ou os produtos vendidos a tempo e modo, de acordo com a qualidade e segurança que seriam verificadas em caso de hígidez financeira. Os consumidores podem especular se, diante da crise, haverá condições para manutenção da qualidade dos produtos ou serviços vendidos.

Evidente, desta forma, que a crise empresarial ocasionará a deterioração do valor da marca utilizada pelo empresário para identificar seus produtos e serviços. A confiança da clientela será, aos poucos, dilapidada pela crise que assola a organização empresarial, seja em função da suspeita de incapacidade de cumprimento das obrigações, seja em razão da efetiva perda de qualidade, perda de eficiência de sua atividade.

A revelação da crise enfrentada pelo empresário também poderá tornar dificultosa a relação com as instituições financeiras responsáveis pelo financiamento da empresa, as quais, cientes do risco de inadimplemento, negarão novas linhas de crédito, exigirão o pagamento de maiores taxas de juros ou condicionarão a concessão de crédito ao oferecimento de garantia real ou cessão do direito de recebíveis.

Atingida sua reputação de bom pagador, o empresário não será capaz de renegociar prazos de carência ou dilação de prazos para pagamento das obrigações

contraídas perante instituições financeiras, o que poderá conduzi-lo ao financiamento proposto por empresas de fomento mercantil, mediante a cessão de recebíveis, através da assunção de deságio superior às taxas de juros praticadas pelo mercado financeiro.

A instabilidade econômico-financeira também atinge a organização subjetiva: os empregados e administradores da organização empresarial, desconfiados da capacidade de superação da crise, poderão optar pelo rompimento do vínculo mantido com a empresa. Reduções de pessoal, realizadas pelo empresário com o objetivo de reduzir custos, também transmitem aos empregados que forem mantidos a ideia de que, possivelmente, a empresa não se mostra capaz de permanecer em funcionamento.

Perante concorrentes a revelação do estado de crise do empresário ocasiona perdas estratégicas na conquista de novos mercados, de novos clientes, já que seus adversários terão condições de aferir sua efetiva capacidade de investimento em novos empreendimentos ou manutenção de margens de lucro reduzidas ou nulas.

Estes fatos geram perda do valor do aviamento do estabelecimento empresarial, desperdício do esforço econômico realizado para sua constituição e organização.

Se a instauração do estado de crise econômico-financeira ocasiona a assunção de perdas para o empresário, consistentes na mácula de sua imagem, perante clientes, credores, concorrentes e empregados, por outro lado, o ajuizamento do pedido de recuperação da empresa também ensejará custos reputacionais. Afinal, como já dito, a propositura do pedido recuperatório corresponde à confissão de que a renegociação com a massa de credores é a única solução viável para que a atividade não seja interrompida e seu ativo liquidado.

Durante a tramitação do pedido de recuperação, ao menos durante seus cento e oitenta dias iniciais, o empresário estará blindado contra pretensões executivas de seus credores. Nesta fase, seu patrimônio não poderá ser expropriado, apreendido ou removido. No entanto, a perda da reputação empresarial pode dificultar ou mesmo impedir o prosseguimento da empresa, em razão dos altos custos de transação que serão incorridos nas relações que forem celebradas com seus fornecedores e empregados, além do risco de rejeição de seus produtos ou serviços pelo mercado.

Evidente, portanto, que a formulação do pedido de recuperação judicial constitui-se na suprema ameaça de descumprimento dos contratos celebrados pelo empresário, caso não haja renegociação e novação de suas obrigações, em conformidade com a proposta contida no PRJ. Afinal, o insucesso do processo reorganizacional ensejará a decretação da falência e consequente encerramento da empresa com a liquidação de seu ativo, como regra, insuficiente para satisfazer todos os credores.^{151 e 152}

Em face do exposto, mostra-se adequado analisar a doutrina sobre a quebra eficiente de contratos, especialmente no que concerne ao poder de ameaça e a capacidade das partes de suportar a revisão contratual.

Bar-Gill e Ben-Shahar (2005) afirmam que quando há uma mudança das circunstâncias do cenário dentro do qual o contrato foi celebrado, uma das partes pode considerar mais atrativo o descumprimento das obrigações assumidas do que sua execução. Nestes casos, sua intenção de descumprir a avença manifestada através de uma ação judicial revisional pode convencer a outra parte a modificar o contrato original. Assim, a doutrina do direito contratual tem por objeto o exame das situações nas quais o Judiciário deve confirmar a necessidade de revisão contratual (Bar-Gill; Ben-Shahar, 2005). Neste aspecto, os autores destacam que a razoabilidade da ameaça de descumprir o contrato original constitui-se em um dos fatores que tem levado juízes e estudiosos a identificar as circunstâncias que justificariam a revisão contratual (Bar-Gill; Ben-Shahar, 2005, p. 475). Sob o outro

¹⁵¹ Logicamente, a possibilidade de manutenção do direito do credor em face dos coobrigados, garantidores da recuperanda, certamente reduzirá, em muito, o peso desta ameaça. Sobre a matéria, vale destacar o seguinte julgado: “Execução de título extrajudicial contra devedor solvente – Devedora principal que se encontra em recuperação judicial – Homologação do Plano demonstrada – Novação da dívida – Hipótese em que tal novação se estende aos devedores solidários – Inexigibilidade da dívida – Execução extinta – Recurso provido para esse fim.” (SÃO PAULO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0013031.44.2010.8.26.0000, Comarca De Ribeirão Pires, Relator Desembargador Cunha Garcia, 20ª Câmara de Direito Privado, j. 14/06/2010, publicado em 12/05/2011).

¹⁵² Em sentido contrário: “Agravo de Instrumento – Preliminar de não conhecimento do recurso por falta de atendimento ao disposto do art. 526 do CPC – Cumprimento do art. 526 comprovado pelos agravantes – Preliminar rejeitada. Preliminar de falta de interesse recursal – A decisão porta lesividade aos executados a legitimar o manejo do agravo de instrumento por rejeitada a exceção de pré-executividade – Preliminar rejeitada. Execução de título extrajudicial – Objeção de pré-executividade – Executados avalistas de devedora em recuperação judicial – Cláusula que prevê a extensão da novação da obrigação aos avalistas e demais coobrigados da Empresa – Ineficácia – A novação não produz efeitos em relação ao credor que com ela não concordou expressamente – Independência e autonomia da obrigação dos devedores solidários em relação à devedora principal (art. 49, §1º, da Lei 11.101/05). Prosseguimento da execução. Recurso negado. Recurso negado.” (SÃO PAULO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0007274.35.2011.8.26.0000, Comarca de Boituva, Relator Desembargador Francisco Giaquinto, 20ª Câmara de Direito Privado, j. 28/03/2011, publicado em 11/05/2011).

ponto de vista da relação contratual, os estudos nesta área também consideram a capacidade da parte ameaçada de suportar a alteração do contrato, através de outras alternativas ou opções razoáveis.

Bar-Gill e Ben-Shahar (2005) consideram que a AED constitui-se em eficiente instrumento para aferir-se a credibilidade da ameaça de descumprimento do contrato, caso não seja confirmada a revisão pretendida. Afinal, este tipo de análise permite comparar os ganhos auferidos com o descumprimento do contrato para a parte que formula o pedido revisional, e aqueles que seriam obtidos em caso de reconsideração da ameaça e cumprimento do contrato. Assim, “apenas quando a perda pecuniária pelo cumprimento exceder o custo pecuniário do descumprimento é que a ameaça é considerada crível.” (Bar-Gill; Ben-Shahar, 2005, p. 475, tradução nossa). Do contrário, a ameaça deve ser entendida como um simples blefe e rechaçada, mantendo-se os termos do contrato original.

Segundo a tese sustentada por Bar-Gill e Ben-Shahar (2005), há outra perspectiva a ser considerada no que tange à mensuração da credibilidade da parte em descumprir a promessa contratual, motivada por fatores que não são aferidos pela simples apuração aritmética dos ganhos e perdas pecuniários. Para os autores, a decisão das partes pode ser motivada por sentimentos relacionados à justiça na divisão do excedente entre os convenientes (Bar-Gill; Ben-Shahar, 2005). Assim, a “parte cuja fração no excedente é reduzida de forma que viole sua noção de justiça, pode ter uma ameaça de descumprimento crível, ainda que o ganho absoluto do cumprimento seja positivo e superior ao ganho do inadimplemento” (Bar-Gill; Ben-Shahar, 2005, p. 475, tradução nossa).¹⁵³

Evidentemente, o conceito de resultado justo na divisão do excedente decorrente da revisão contratual é algo extremamente subjetivo, podendo variar de acordo com o histórico do relacionamento havido entre as partes, a posição que cada um ocupa no jogo e o ambiente social (ganhos e perdas auferidos ou suportados por outras pessoas).

Assim, Bar-Gill e Ben-Shahar (2005) afirmam que, de fato, estimar a justiça na divisão do resultado auferido pelas partes, em razão da revisão do contrato, não é tão simples quanto à quantificação do valor dos ganhos e perdas em termos

¹⁵³ A party whose share in the surplus is reduced in a manner that violates the party's notions of fairness may have a credible threat to breach, even if the absolute payoff from performance is still positive and greater than the payoff from breach.

pecuniários. No entanto, a dificuldade em mensurar estas variáveis não significa que elas não existem. “Ignorá-las não as farão desaparecer,” motivo pelo qual, o Judiciário e estudiosos da doutrina contratual não podem desconsiderá-las (Bar-Gill; Ben-Shahar, 2005, p. 493-494).

Por sua vez, sobre a matéria, pondera Timm:

O direito contratual (tal como o direito de propriedade) enseja a realização de transações que não ocorreriam sem as suas regras, vez que protege as expectativas das partes e cria obrigações legais que podem ser objetos de barganha, na presença de certos requisitos. Inexistindo o direito dos contratos (que cria deveres legais protegidos pelo Estado), as partes teriam dificuldades em estabelecer relações impessoais (fora do círculo familiar ou de amizade), principalmente aquelas que operam no futuro por meio do crédito e aquelas que necessitam de uma cadeia de relações interconectadas (como os empréstimos para financiar a casa própria e os estudos; seguros; planos de saúde; etc.). A sociedade do mercado, diferentemente das sociedades tribal e feudal, estrutura-se sobre relações impessoais. (TIMM, 2008, p. 85).

No campo empresarial, Pimenta trata dos custos envolvidos na celebração dos contratos necessários ao exercício da atividade negocial econômica, nos seguintes termos:

Assim, a disciplina jurídica da empresa deve procurar reduzir os custos que o empresário enfrenta para fixar as relações jurídicas necessárias à aglutinação dos fatores de produção, estabelecendo, por exemplo, regras claras de contratação, maior agilidade na formalização destes contratos e máxima eficiência no respeito aos direitos e deveres livremente estipulados pelas partes.

Os institutos que historicamente compõem o Direito da Empresa podem perfeitamente ser analisados como formas peculiares de disciplina da propriedade ou dos contratos. O Direito apanha e disciplina a empresa tanto em seu perfil estático (através dos direitos de propriedade) quanto em seu perfil dinâmico (ao regular relações jurídicas contratuais). (PIMENTA, 2010, p. 34).

Possível admitir, pelo exposto, que ao estabelecer certas diferenças no exercício de direitos políticos e patrimoniais, durante a tramitação do processo de recuperação, quando da apreciação do PRJ e no que tange à forma como os pagamentos poderão ser realizados em caso de falência, o legislador contribui para equalizar os interesses dos credores. Afinal, será possível adequar o objetivo recuperatório à noção de distribuição justa do excedente que se pode verificar com a continuidade da empresa.

Destarte, podemos concluir, como destaca Souza Junior (2006, p. 359), que “a diferenciação de tratamento através dos privilégios tem sua razão de ser na

necessidade de se prover o equilíbrio dos interesses em jogo no procedimento concursal”. Afinal, “os credores sujeitos aos efeitos da falência e da recuperação não representam um grupo homogêneo. São diversas as peculiaridades de seus interesses, suas carências e seu grau de ingerência na constituição do crédito.” (Souza Junior, 2006, p. 359).

5.5 Os custos para o mercado e para o empresário

“Juízes falimentares são substitutos imperfeitos para atores do mercado. Estes têm seu próprio dinheiro em jogo e isto os faz intensamente interessados em tomar boas decisões” (BAIRD; MORRISON, 2001, p. 14, tradução nossa).¹⁵⁴ Com esta afirmação de autoria de Baird e Morrison (2001), que se coloca em conformidade com a tese proposta neste trabalho, inicia-se este tópico. Evidentemente, a concessão da recuperação ou a simples propositura do pedido recuperatório importa em custos que serão suportados pelo empresário, por seus credores e por toda a sociedade, em razão da utilização do aparato judicial. No entanto, é preciso notar que, mesmo no direito falimentar norte-americano, que confere maior poder discricionário ao magistrado que supervisiona a reorganização judicial, há o entendimento segundo o qual os agentes econômicos são mais capazes de tomar a decisão mais eficiente sobre o destino da organização empresarial em crise.

Ora, dentre os agentes econômicos, “há um mecanismo de seleção natural em razão do qual apenas aqueles que tomam boas decisões sobrevivem. Não há processo competitivo similar ou mecanismo de seleção para os juízes falimentares.” (BAIRD; MORRISON, 2001, p. 14, tradução nossa).¹⁵⁵ Afinal, as decisões tomadas pelos magistrados nestes processos judiciais não interferem, diretamente, em sua remoção ou promoção.

Se a atuação estatal através do Judiciário mostra-se ineficiente, em razão da inexistência de incentivos ou meios adequados colocados à disposição do magistrado para decidir pelo prosseguimento ou não da atividade empresarial em crise, por qual razão há necessidade de um processo judicial nestes casos?

¹⁵⁴ Bankruptcy judges are imperfect substitutes for market actors. Market actors have their own money on the line and this makes them intensely interested in making good decisions.

¹⁵⁵ [...] there is a natural sorting mechanism as only those market actors who make good decisions survive. There is no similar competitive process or sorting mechanism for bankruptcy judges.

Souza Junior (2006, p. 358) considera que a ação desordenada dos credores, objetivando a satisfação de seus créditos, “tenderia a destroçar o estabelecimento do empresário, com a perda do seu valor agravada pelos altíssimos custos de transação decorrentes do aspecto conflituoso da situação”. Para o autor, esta situação “prejudicaria não só o devedor, mas principalmente o interesse dos próprios credores, na medida em que diminuiria o valor do patrimônio garantidor de seus créditos”. (SOUZA JUNIOR, 2006, p. 358).

Souza Junior (2006) pondera que permitir que credores possam satisfazer seus interesses individuais, diante do estado de insolvência do empresário, ocasionaria a extinção da empresa enquanto organização econômica de fatores de produção. Neste contexto, poderia ser atribuído ao devedor o poder de, através de ações ou omissões, favorecer de forma fraudulenta e injusta alguns credores em detrimento de outros.

Finalmente, o apuro dos credores em buscar individualmente a solução de seu crédito em um patrimônio sabidamente insuficiente tenderia a garantir ao devedor um poder inexistente em caso de solvabilidade: o poder de, através de ações ou omissões, facilitar a satisfação prioritária de alguns em detrimento de outros, inclusive com a possibilidade eventual de contrapartida. [...] Inadmissível pensar que o devedor possa ter fortalecida sua situação diante dos credores, justamente por não ter meios de adimplir as obrigações que contraiu no curso da atividade empresária. Premiar o devedor com a discricionariedade na condução das execuções individuais em caso de insolvência geraria um cenário propício a fraudes e injustiças. (SOUZA JUNIOR, 2006, p. 358).

Por sua vez, Campos Filho afirma:

Particularmente, a recuperação judicial almeja a harmonização dos interesses intrinsecamente conflituosos, titularizados pelos credores, pelos empregados e pelo próprio devedor. Evitou o legislador, de modo deliberado, eleger os credores como os principais destinatários da recuperação judicial. Preferiu, ao contrário, a ousada e difícil tentativa de composição dos interesses dos agentes econômicos em cena. Mencionou, expressamente, o estímulo à atividade econômica e o prestígio da função social da propriedade como paradigmas da recuperação judicial. A rigor, a lei vem de encontro a determinadas práticas já incorporadas ao dia a dia dos negócios, em que credores e devedores, cientes das limitações legais próprias dos modelos de recuperação adotados pela lei falimentar revogada – concordata preventiva e suspensiva –, procuram alternativas de solução de pendências para além da moldura legal do instituto da concordata já agora extinto. (CAMPOS FILHO, 2006, p. 79).

Ao tratar do papel do juiz na condução do processo de recuperação judicial, Lobo (2007) defende uma participação ativa, devendo o magistrado agir conforme

suas convicções e seu livre convencimento. Segundo Lobo (2007, p. 70), além do poder de controle de legalidade formal dos atos e procedimentos realizados durante o processo de recuperação ou falimentar, o juiz também deverá realizar seu controle material ou substancial, hipótese em que “verificará se houve, por exemplo: a) fraude à lei ou abuso de direito, quer por parte do devedor, quer dos credores; b) acordos contrários à lei, à moral, aos bons costumes, à boa-fé objetiva, ao interesse público etc.”

De Lucca (2005), também defende uma postura ativa do magistrado durante a condução do processo de recuperação. De Lucca (2005) sustenta que o juiz não está obrigado a decretar a falência da empresa, caso os quóruns legais de aprovação, por uma pequena margem, não tenham sido alcançados, hipótese em que o magistrado, valendo-se dos princípios estabelecidos na LREF poderia conceder a recuperação. De Lucca (2005) também considera que o juiz poderá julgar improcedente o pedido de recuperação, ainda que o plano tenha sido aprovado pelos credores, desde que se convença da inconsistência do plano.

Por outro lado, é preciso considerar que os credores também podem organizar-se, extrajudicialmente, com o objetivo de enfrentar de forma ordenada o estado de crise econômico-financeira enfrentado pelo devedor comum, evitando-se a dilapidação do estabelecimento empresarial, reduzindo os custos de transação, bem como para exercer poder de controle sobre o empresário em crise. Pimenta trata acerca do exercício do poder de controle externo, nos seguintes termos:

Controlador é o sujeito de direito (ou grupo de pessoas unidas por acordo) que, efetivamente, faz com que os atos jurídicos praticados pela sociedade se concretizem segundo sua vontade. É aquele que exerce o controle societário, entendido este como o ato de impor sua vontade à gestão social. Trata-se de uma categoria genérica onde aparece, dentre outras, a noção de sócio controlador, que, por seu turno, designa o sujeito de direito (ou grupo de pessoas unidas por acordo) que detém o controle sobre a sociedade em virtude da titularidade de direitos de sócio. Como salientamos, porém, nem sempre o controle societário se baseia na condição de sócio, sendo possível vislumbrar e comprovar diversas situações em que o detentor do poder de controle (ou seja, da faculdade de controlar a sociedade) não o empregue efetivamente, surgindo, então, o controlador não-sócio (ou controlador externo). (PIMENTA, 2005, p. 152).

No mesmo sentido, Magalhães:

As ações não possuem por finalidade a propriedade dos bens da produção, mas são títulos que garantem a participação na companhia. Com essa

separação do patrimônio com o poder de decisão, principalmente nas sociedades anônimas, abriu-se a possibilidade de o controle ser exercido por quem não seja acionista.

A ideia clássica de que este controle externo ou gerencial somente ocorreria nas grandes sociedades não se confirmou e hoje há várias pequenas e médias companhias em que o poder de decisão está com aqueles que não são acionistas, como os bancos, fornecedores, clientes, administradores. (MAGALHÃES, 2011, p. 236).

Brunner e Krahnem (2007) realizaram estudo sobre interessante contrato usualmente celebrado na Alemanha, do qual fazem parte os bancos que figuram como credores de empresas em crise. Esta convenção denominada “Bankenpool” ou Grupo de Bancos costuma ser celebrada a partir de uma convocação feita por uma das instituições financeiras, oportunidade em que haverá uma reunião para discussão sobre as medidas a serem adotadas para lidar com a crise enfrentada pela empresa que figura como cliente comum.

Brunner e Krahnem (2007) explicam que uma característica das operações de financiamento empresarial, especialmente tratando-se de empresas de médio e grande porte, é a existência de múltiplas instituições financeiras. No entanto, quando a empresa entra em crise, a existência de vários bancos financiadores pode ocasionar sérios problemas de coordenação, que podem variar de acordo com o número de credores, a forma como o passivo encontra-se distribuído entre eles e a gravidade do problema econômico-financeiro enfrentado pela organização empresarial (BRUNNER; KRAHNEN, 2007).

De fato, o financiamento da atividade empresarial, através de várias instituições financeiras, pode eliminar o problema de resistência individual de um credor (“hold-up risk”), em caso de crise enfrentada pela empresa financiada. Por outro lado, a existência de vários bancos que figurem como financiadores da atividade econômica também pode resultar em grande tormento para o exercente da empresa, caso não haja sucesso na coordenação dos interesses destes credores (BRUNNER; KRAHNEN, 2007). Segundo ponderam Brunner e Krahnem (2007), a celebração do contrato de Grupo de Bancos permite a diluição dos custos de monitoramento do empresário em crise e dos outros credores. Afinal, esta incumbência seria delegada ao líder do grupo, mediante a fixação de uma remuneração anual, afastando os custos que seriam incorridos desnecessariamente se vários credores envidassem esforços com o mesmo objetivo (BRUNNER; KRAHNEN, 2007). Por outro lado, os autores acreditam que a formação deste

contrato é uma espécie de decisão tudo ou nada, pois seu sucesso dependeria da participação de todas as instituições que figurem como financiadoras do empresário em crise, sob pena de não ser possível superar o problema da falta de coordenação entre estes credores.

Assim, Brunner e Krahn (2007) consideram que a predisposição dos bancos para celebração deste contrato está diretamente ligada ao tamanho da empresa, à qualidade do relacionamento bancário, às estratégias individuais de cada instituição financeira envolvida, às condições gerais da economia no momento do fato motivador da crise e ao ramo econômico em que se encontra inserido o devedor.

Além disso, o sucesso no exercício de negociação entre os bancos dependerá do número de participantes. É que quanto maior o número de contratantes, maiores serão os custos de transação que serão incorridos, a fim de que seja possível alcançar uma decisão comum (BRUNNER; KRAHNEN, 2007). Some-se, ainda, que o credor poderá considerar que sua decisão ou participação não será decisiva para a superação da crise enfrentada pelo cliente, motivo pelo qual poderá ser induzido a não contribuir para as negociações ou simplesmente deixar o acordo (BRUNNER; KRAHNEN, 2007).

Kirschbaum analisou o monitoramento realizado pelos bancos de clientes em crise, diferenciando o tratamento dispensado às médias e grandes empresas, tendo concluído que:

Partindo-se de um recorte que considera relevantes para a análise apenas as empresas de médio e grande portes, apontou-se que a resposta à questão colocada deve considerar os padrões de financiamento e de governança corporativa observados quanto às sociedades pertencentes ao recorte. A pesquisa identifica uma peculiaridade importante que distingue o financiamento às empresas de grande porte do financiamento às de porte médio. Trata-se da presença de monitoramento exercido pelos bancos com relação ao desempenho das primeiras. Esse monitoramento garante o fluxo de informações relevantes quanto à situação econômico-financeira da tomadora ao longo da relação de mútuo. A teoria sugere que, de posse dessas informações, os bancos empreendem esforços consideráveis para evitar a formação de crise econômico-financeira de suas clientes. A pesquisa fornece dados que confirmam a teoria. Uma das funções principais do foro de deliberação coletiva oferecido pela recuperação judicial é o compartilhamento de informações entre *stakeholders*. (KIRSCHBAUM, 2009).

E prossegue:

Mas se considerarmos que as informações relevantes das empresas de grande porte já são transmitidas aos mutuantes durante a solvência, então a perspectiva de que essas empresas se utilizem da recuperação judicial para solucionar um estado de crise econômico-financeira deve ser avaliada com cautela. O receio é que, no conflito entre a utilização de mecanismos indutores de eficiência *ex ante* e de mecanismos de promoção de eficiência *ex post*, os custos tanto de um como de outro conjunto de mecanismos sejam desperdiçados. (KIRSCHBAUM, 2009).

Por fim, conclui Kirschbaum (2009) que “quanto às empresas de médio porte, a pesquisa indica que a recuperação judicial pode mostrar-se como instrumento apropriado à disseminação de informações entre os *stakeholders* e deliberação a respeito de como solucionar a crise”.

Schwartz (2005) destaca que há vários estudos, principalmente elaborados pela corrente da AED, contendo o entendimento segundo o qual a lei falimentar deve ter por objetivo reduzir o custo do capital para empresas.

Schwartz (2005) destaca que os doutrinadores consideravam que a legislação falimentar deveria estabelecer um sistema que assegurasse o cumprimento da regra de prioridade absoluta, pela qual os sócios ou administradores da sociedade não poderiam receber qualquer fração do patrimônio da empresa antes que os credores, especialmente aqueles com garantia real ou cujo crédito merecesse privilégio no pagamento (v.g. trabalhista), fossem satisfeitos. Segundo esta corrente, para o autor já superada, a violação da regra da prioridade absoluta¹⁵⁶ somente justificar-se-ia caso o sistema falimentar fosse utilizado para a satisfação de objetivos distributivos (SCHWARTZ, 2005). No entanto, Schwartz (2005) destaca que esta não poderia ser a pretensão deste tipo de legislação, pois (i) os credores poderiam desfazer ou afastar estes objetivos através de outros mecanismos de mercado, como alteração de taxa de juros ou pelo sistema de preços, bem como (ii) diante da incapacidade da lei falimentar para alcançar objetivos sociais.

Modernamente, a AED falimentar tem relacionado a eficiência do procedimento judicial (recuperatório ou de liquidação) à sua capacidade de interferir ou induzir a forma como os agentes econômicos celebram negócios antes da ocorrência do estado de insolvência de uma das partes (eficiência *ex ante*). Outrossim, tem-se estudado a maneira pela qual a legislação mostra-se capaz de

¹⁵⁶ Entre nós, brasileiros, denominada *par condicio creditorum*, ou pagamento paritário entre os credores.

assegurar a maximização do valor da organização empresarial em crise (eficiência *ex post*).

Fiuzza, acerca da relevância econômica do contrato, enquanto instrumento jurídico para a circulação de riqueza, pondera:

A função social dos contratos é como uma síntese das duas funções anteriores [econômica e pedagógica]. Os contratos são fenômenos econômico-sociais e sua importância, tanto econômica quanto social, salta aos olhos. São meios de circulação de riquezas, distribuição de renda, geram empregos, promovem a dignidade humana, ensinam as pessoas a viver em sociedade, dando-lhes noção do ordenamento jurídico em geral, ensinam as pessoas a respeitar os direitos dos outros. Esta seria a função social dos contratos: promover o bem-estar e a dignidade dos homens, por todas as razões econômicas e pedagógicas antes descritas. A função não serve apenas para limitar o exercício dos direitos, mas antes de tudo, para promover a dignidade humana. (FIUZA, 2007, p. 263).

Segundo o posicionamento de Schwartz (2005), boa parte da legislação falimentar norte-americana busca maximizar o valor da massa falida objetiva (“bankrupt estate”), fazendo-o de duas formas: (i) aumentando o valor da organização empresarial que se encontra insolvente ou (ii) transferindo os ativos de alguns credores para a comunhão de credores. Para o autor, o primeiro método seria preferível, pois ao maximizar-se o valor do estabelecimento empresarial, será possível melhorar as condições de pagamento em favor de, pelo menos, um credor, sem prejudicar os demais (SCHWARTZ, 2005). Por outro lado, a segunda opção não se mostraria eficiente, já que os custos distributivos incorridos pelo administrador judicial¹⁵⁷ e¹⁵⁸ ou pelas partes que atuam no processo judicial, necessariamente

¹⁵⁷ O *trustee* no direito norte-americano.

¹⁵⁸ “AGRAVO DE INSTRUMENTO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – ADMINISTRADOR JUDICIAL – REMUNERAÇÃO – O MM. Juízo *a quo* fixou os honorários do administrador judicial em 1% (um por cento) dos débitos objeto da recuperação, a serem pagos em 24 (vinte e quatro) parcelas mensais. Posteriormente, o percentual em questão foi reduzido para 0,8%, com o qual as empresas em recuperação não manifestaram qualquer oposição. Da mesma forma, quedou-se inerte o Ministério Público, em virtude do que a questão restou preclusa, inexistindo fundamentos que justifiquem a modificação do referido percentual. No que concerne à reserva de 40% (quarenta por cento) da remuneração do administrador judicial, prevista no art. 24, parágrafo 2º, da Lei nº 11.101/2005, trata-se de exigência destinada aos procedimentos de falência, nos quais o administrador funciona como gestor dos bens do falido. Na recuperação judicial, o principal papel do administrador judicial consiste na fiscalização das atividades do devedor e no cumprimento do plano de recuperação. Infere-se do art. 22, inciso II, alínea c, da Lei nº 11.101/2005 que, na recuperação judicial, a prestação de contas do administrador judicial se refere às atividades da recuperanda e não de sua administração. MANTENÇA DA R. DECISÃO AGRAVADA. RECURSO CONHECIDO E DESPROVIDO.” (RIO DE JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0044372.20.2009.8.19.0000, Relator Desembargador Ferdinando do Nascimento, 19ª Câmara Cível, j. 09/03/2010).

reduzem a riqueza disponível a ser distribuída entre todos os interessados e, por consequência, ocasiona um aumento do custo do capital.

Schwartz (2005) também compara a eficiência do procedimento de reorganização empresarial e a regra que determina a realização de venda compulsória do estabelecimento empresarial, em caso de insolvência (“mandatory auctions”). Para o autor, esta opção para superação da crise enfrentada pela empresa ocasiona a transferência para o mercado da decisão acerca de sua continuação ou liquidação por partes (SCHWARTZ, 2005). O resultado financeiro apurado neste tipo de procedimento aumenta a possibilidade de observância da regra de prioridade absoluta, pois não haverá necessidade de criar incentivos para que os administradores ou acionistas prossigam com a atividade empresarial (SCHWARTZ, 2005). Tratando-se de ativos cuja destinação seja específica para um determinado ramo de atividade empresarial, há grande chance de serem vendidos como um todo por um alto valor, se adquiridos por outro empresário do ramo, salvo se a crise tiver alcançado todo o setor daquela atividade (SCHWARTZ, 2005).

Há, ainda, dois outros pontos que merecem destaque no estudo realizado por Schwartz (2005), diretamente relacionados ao objeto do presente trabalho. O primeiro deles refere-se à exequibilidade dos contratos, que resultem em despejo ou remoção de bens que se encontram em poder do empresário em crise e que estejam diretamente relacionados ao exercício da respectiva atividade negocial. O segundo ponto refere-se à eficiência da legislação falimentar como instrumento de realização de políticas públicas, como a preservação de empregos dos trabalhadores da organização em crise (SCHWARTZ, 2005).

No que concerne ao primeiro ponto acima mencionado, Schwartz (2005) considera que os contratos que permitam a remoção de bens em favor de credores, em caso de insolvência do devedor empresário, não devem ser exequíveis, uma vez instaurado o procedimento de reorganização. Argumenta o autor que, se o valor do bem objeto da garantia for inferior ao valor do crédito não satisfeito, aparentemente, a busca e apreensão ou despejo será eficiente, pois o credor será capaz de reduzir suas perdas (SCHWARTZ, 2005). Por outro lado, se o valor do bem for superior ao valor do crédito insatisfeito, o credor será incentivado a envidar esforços para alcançá-lo, mas sempre atento aos custos e benefícios marginais (diferença entre o valor do bem e do crédito, bem como os custos incorridos no procedimento judicial para sua apreensão). No entanto, de qualquer forma, na opinião de Schwartz (2005),

o retorno marginal privado para o credor será sempre inferior àquele que poderia ser alcançado pela coletividade de credores, desde que seja possível a manutenção daquela atividade empresarial que ainda se mostre viável.

Por fim, Schwartz (2005) considera que a legislação falimentar não deve objetivar diretamente preservar empregos ou ajudar comunidades locais. De acordo com sua tese, a massa de empregados pode ser composta por dois grupos: capital humano especializado em determinada função ou atividade e um grupo cuja capacidade de trabalho pode ser facilmente alocada em outras atividades empresariais, eis que pouco ou não especializado (SCHWARTZ, 2005). De fato, em sua opinião, a lei falimentar protege o emprego da mão de obra especializada, ainda que de forma indireta, ao estimular a redução do custo do capital para financiamento da atividade empresarial ou para preservação da atividade, através do processo de reorganização, ainda que conduzida por outro empresário. (SCHWARTZ, 2005).

Por outro lado, segundo afirma Schwartz (2005), a liquidação dos ativos e interrupção da atividade exercida por uma empresa insolvente não prejudica os trabalhadores não especializados, pois serão capazes de se empregarem em outras atividades em outros locais. Assim, assevera que “empresas que não podem falhar, em nome da proteção dos empregados ou localidades, empregam muitas pessoas, falham em inovar, produzem produtos pobres e desperdiçam grandes somas de dinheiro.” (SCHWARTZ, 2005, p. 68, tradução nossa) ¹⁵⁹ Desta forma, “uma boa lei de falências deve ter um alto grau de severidade, porque sendo dura com o fracasso haverá uma redução no custo do capital” (SCHWARTZ, 2005, p. 68, tradução nossa). ¹⁶⁰

5.6 Os benefícios para o mercado e para o empresário

A legislação falimentar, especialmente na parte relativa à reorganização empresarial, contribui para a redução dos custos de transação que seriam incorridos para a celebração de contratos entre devedor e seus credores, referentes aos procedimentos, direitos e obrigações decorrentes de um futuro estado de insolvência. Araújo e Funchal (2006, p. 210) ponderam que “escrever esse tipo de

¹⁵⁹ Firms that are not allowed to fail, in order to protect workers and localities, employ too many people, fail to innovate, produce poor products and lose large sums of money.

¹⁶⁰ A good bankruptcy law must have a high degree of toughness because it is being hard on failure that causes capital costs to fall.

contratos é, de fato, muito complicado, uma vez que, com o passar do tempo, devedores adquirem novos credores e ativos”, motivo pelo qual se mostra “muito difícil especificar como o processo de divisão dos ativos deveria mudar em função de tais ajustes.”

Dentre outros benefícios gerados pela legislação falimentar, Araújo e Funchal (2006, p. 210) consideram sua capacidade de interferir no custo dos financiamentos empresariais, pois “um aumento nas expectativas de retorno, em caso de insolvência, faz com que um mercado de crédito competitivo reduza a quantia que os emprestadores demandariam das firmas solventes”.

Ora, acerca do elemento econômico que integra a constituição ou a dissolução e liquidação da sociedade empresária, pondera Sztajn:

Tanto a constituição da sociedade quanto sua dissolução e posterior liquidação são negócios econômicos, o que explica que nem um nem outro conjunto de normas pode afastar-se do elemento subjacente, ou seja, a questão econômica. Esse aspecto está presente nas normas de direito falimentar, que se baseia em aspectos econômico-financeiros ligados ao exercício da empresa ou atividade empresária. Se a atividade não se sustenta, se não produz lucros, a liquidação forçada, isto é, sua retirada do mercado, atende aos interesses de todos os que dele participam. (SZTAJN, 207, p. 415).

Araújo e Funchal (2006) também explicam que um processo eficiente falimentar não deve, apenas, estabelecer regras que promovam a maximização do valor total da empresa e, por consequência, em um aumento dos valores que serão recebidos por seus credores. Na opinião dos autores, o processo falimentar também deve penalizar os administradores da organização empresarial, em caso de decretação da quebra, sob pena destes não envidarem esforços suficientes para que a atividade comercial empresarial seja superavitária. (ARAÚJO; FUNCHAL, 2006).

No entanto, a penalização excessiva dos empreendedores, em caso de insolvência, também pode ocasionar dois problemas. O primeiro seria a postergação, a demora para que fosse realizado o pedido judicial de autofalência ou de recuperação judicial, em razão do receio das consequências que seriam impostas aos administradores e sócios, caso a quebra venha a ser decretada. O segundo refere-se ao incentivo que os empresários em crise teriam para apostar em empreendimentos de alto risco. Afinal, em caso de sucesso, as dificuldades econômico-financeiras enfrentadas pela empresa poderiam ser superadas. Por outro

lado, em caso de fracasso, não haveria uma piora em relação ao estado de insolvência que já se encontrava instalado. Logicamente, nestes dois casos haverá uma alocação ineficiente dos fatores de produção da empresa que deixaram de ser liquidados ou reorganizados para uma melhor execução da atividade. O financiamento que lhe foi concedido não será resgatado, resultando em perdas para a respectiva instituição financeira, refletindo no *spread* cobrado de outros devedores solventes.

Assim, para solucionar estes problemas (demora na formulação do pedido falimentar ou reorganizacional e incentivo à execução de empreendimentos arriscados),¹⁶¹ Araújo e Funchal (2006) consideram que um processo falimentar eficiente deve permitir algumas violações da regra da prioridade absoluta, permitindo que os administradores ou sócios recebam algum pagamento durante a falência ou recuperação judicial, mesmo antes da satisfação de todos os credores. Assim, o dilema para que seja editada uma legislação eficiente envolve as seguintes situações: “esforço ótimo, ao custo de perder a oportunidade de uma intervenção eficiente; ou ótima revelação, ao custo de reduzir o incentivo em esforço” (ARAÚJO; FUNCHAL, 2006, p. 232).

Para Araujo e Funchal (2006) um processo falimentar eficiente deve maximizar o valor total da firma, através (i) do menor dispêndio de tempo e de recursos possíveis durante sua tramitação, (ii) alocando os fatores de produção em seu maior valor de uso e (iii) permitindo a identificação da melhor opção entre a liquidação ou reorganização. Afinal, sob a perspectiva da eficiência, “o que importa

¹⁶¹ “Apelação Cível e agravo de instrumento – Falência - Pedido de recuperação judicial distribuído por dependência ao requerimento de falência – Invocação de recuperação da empresa por meio de parcelamento de débitos com outros credores e inexistência de débito fiscal ou trabalhista. Nos autos da ação de declaração de falência, instada a diligenciar o depósito elisivo a sociedade empresária quedou-se inerte. Extinção do processo sem julgamento do mérito por ausência de requisito legal, quanto ao pedido de recuperação, e declaração da falência. Agravo de instrumento interposto fora do decêndio legal. Manifesta intempestividade a impor o não conhecimento. Pedido de recuperação judicial distribuído após o decurso do prazo para contestar a ação de declaração de falência. Intempestividade manifesta *ex vi* do disposto no art. 95 da Lei nº 11.101/05. Prazo legal não observado, restando preclusa a oportunidade de postular a recuperação. Pedido de recuperação judicial distribuído antes da decretação da falência. Irrelevância. Credora que, por sua vez, instruiu sua pretensão com a prova necessária ao provimento judicial pretendido. Impontualidade no pagamento. Art. 94, inciso I da Lei nº 11.101/05. Devedora–apelante que não logrou demonstrar quaisquer dos fatos impeditivos, modificativos ou extintivos de tal direito, elencados no art. 96 da Lei de Falências. Instada a promover o depósito elisivo da falência, uma vez mais, a devedora–apelante quedou-se inerte. Decretação de falência que se impõe. Não conhecimento do agravo de instrumento e desprovimento da apelação cível.” (RIO JANEIRO, TJ. Agravo de Instrumento n. 0050710.75.2007.8.19.0000, Relator Desembargador Gilberto Dutra Moreira, 10ª Câmara Cível, j. 12/12/2007).

não é apenas o valor total a ser obtido no processo de bancarrota, mas também a divisão desse valor entre os participantes. Essa divisão *ex post* tem importantes consequências *ex ante*, como vimos nas seções anteriores” (ARAÚJO; FUNCHAL, 2006, p. 233).

Outra não é a posição adotada por Saddi:

A qualidade e a proteção oferecida pela legislação aos credores são um dos mais importantes fatores não só na determinação da taxa de juros, como também do tamanho e composição do mercado de crédito. Para que se configure um cenário ideal, o certo é procurar um equilíbrio entre os incentivos oferecidos ao devedor para que busque recursos, e, por outro lado, estimular o credor a emprestar, de forma que haja empréstimos disponíveis em quantidade e condições apropriadas. (SADDI, 2009, p. 290).

Toledo (2005) destaca a relevância da contribuição do Banco Mundial¹⁶² para o aperfeiçoamento dos sistemas jurídicos relacionados aos processos de insolvência, contribuição esta que se materializou através da redação de princípios e diretrizes aplicáveis aos procedimentos falimentares. Toledo (2005, p. 101) explica que os princípios 1 a 5 buscam “a harmonia dos sistemas de insolvência e de execução de créditos, com ou sem garantias reais. Os mecanismos de cobrança devem propiciar eficiência, transparência, confiabilidade e previsibilidade.” Quanto ao contido nos princípios 6 a 16, Toledo afirma que:

Os princípios 6 a 16 dizem respeito diretamente à estrutura relativa à insolvência das empresas. Entre os objetivos expressos está o de maximizar o valor dos ativos, possibilitando a reorganização da empresa. Também se pretende atingir um equilíbrio cuidadoso entre liquidação e reorganização. Igualmente se preconiza a responsabilidade dos dirigentes por decisões prejudiciais aos credores, tomadas quando a empresa já se encontra insolvente. Consta, mais, que os processos de insolvência devem estender-se a todas as empresas, inclusive as estatais, excetuadas tão somente as instituições financeiras e as companhias de seguros. Quanto à gestão das empresas, são duas as alternativas propostas: ou o dirigente é afastado e substituído por um administrador independente, ou é mantido à testa dos negócios e, nesse caso, sua atuação é fiscalizada por um supervisor. Os credores terão seus interesses defendidos por um comitê de credores, e a lei poderá ainda prever, para as maiores decisões, a assembleia geral de credores. (TOLEDO, 2005, p. 101-102).

Já os princípios 17 a 24 consignam “que, para garantir a eficácia do processo, é preciso que o plano possa ser objeto de negociações, aprovado pela maioria dos

¹⁶² As diretrizes e princípios estabelecidos pelo Banco Mundial para os processos de insolvência estão disponíveis em <http://www.worldbank.org/ifa/ipg_eng.pdf>.

credores e obrigatório para aqueles que o tiverem rejeitado” (TOLEDO, 2005, p. 102). Assim, “para que o plano prevaleça, impõe-se o oferecimento aos dissidentes de uma quantia igual ou superior à que receberiam em caso de falência” (TOLEDO, 2005, p. 102). Os princípios 25 e 26 cuidam dos acordos informacionais de reestruturação a serem estabelecidos pela lei, além da recomendação de que “as instituições financeiras (se possível com o apoio informal do Banco Central ou Ministério da Fazenda) estabeleçam um código de conduta a ser por elas observado nas reestruturações extrajudiciais.” (TOLEDO, 2005, p. 102). Por fim, os princípios 27 a 35 tratam da criação “de juízos especializados em matéria falimentar e o treinamento e a educação continuada de juízes e [...] de normas que assegurem a integridade dos juízes, dos participantes do processo e dos administradores da insolvência” (TOLEDO, 2005, p. 102).

Em busca dos objetivos já delineados, é preciso admitir que a legislação falimentar pode ensejar a mitigação dos direitos patrimoniais e de garantia assegurados em favor de determinados credores, em busca de uma melhor distribuição dos valores apurados, em caso de insolvência e posterior liquidação de ativos.

No caso do credor com garantia real, por exemplo, a opção de política legislativa foi a de assegurar, primeiramente, a satisfação dos credores extraconcursais e trabalhistas, havendo, desta forma, possibilidade de inadimplemento do crédito com garantia real. Afinal, em caso de falência, não há certeza de que o valor apurado com a venda do bem que foi dado em garantia se destinará à satisfação do crédito pignoratício, hipotecário ou anticrético. Souza Junior (2006, p. 365) esclarece esta situação ao afirmar que “não se pode falar, então, que um credor com garantia real terá preferência sobre os recursos apurados com a venda específica do bem que lhe garantia o crédito”. Afinal, “o produto da venda de qualquer bem da massa a ela se destina integralmente, não se reservando, *a priori*, a nenhum credor específico. Essa, inclusive, a instrução do art. 141, I, desta Lei” (SOUZA JUNIOR, 2006, p. 365).

Por sua vez, afirma Peixoto:

De fato, sem qualquer embasamento jurídico, *data vênia*, a eleição do arrematante como sucessor do executado ou do falido, quanto aos débitos trabalhistas e fiscais. A sucessão fiscal tem sido reconhecida por alguns tribunais com base no art. 133 do Código Tributário Nacional, segundo o qual “a pessoa natural ou jurídica de direito privado que adquirir de outra,

por qualquer título, fundo de comércio ou estabelecimento comercial ou industrial...”. Ocorre que tal dispositivo, de forma inequívoca, trata de transação entre particulares, enquanto na venda judicial o vendedor é o Poder Judiciário, não se podendo, assim, confundir as duas hipóteses. Já a trabalhista tem sido embasada nos arts. 10 e 448 da CLT, os quais, respectivamente, resguardam o direito adquirido do empregado em face das mudanças estruturais da empresa e estabelecem não ser o contrato de trabalho afetado pela mudança na titularidade da empresa. (PEIXOTO, 2009, p. 978).

Pelo exposto, mostra-se evidente a necessidade de o Judiciário, ao proferir decisões durante a tramitação do processo de recuperação de empresas, considerar a repercussão econômica de suas decisões, pois a jurisprudência também servirá de baliza para modelar a conduta das instituições que financiam a atividade empresarial e das relações entre os próprios empresários.

Coase, sobre esta questão, argumenta:

As cortes nem sempre se referem, de forma clara, ao problema econômico trazido pelos casos com os quais se deparam, mas parece provável que na interpretação de algumas palavras e frases, tais como, “razoável” ou “uso comum ou ordinário”, reconheça-se – talvez, inconscientemente e, certamente, de forma não muito explícita – o aspecto econômico das questões sob análise. (COASE, 1960, p. 84).

Pimenta, ao analisar o papel do magistrado na condução do processo de recuperação, pondera:

Não cabe ao Poder Judiciário a tarefa de reelaborar a atividade do empresário individual ou sociedade empresária em crise. Cumpre ao Judiciário acompanhar e reger a aplicação, ao empresário em apuros financeiros, de uma série de procedimentos legalmente previstos como formas de se propiciar que a unidade produtiva viabilize sua recuperação econômica.

Importante ressaltar que a recuperação de empresas não é um instituto destinado a todos os empresários em crise econômico-financeira. É uma solução legal aplicável apenas àqueles cujas empresas se mostrem temporariamente em dificuldades e, além disso, que se revelem economicamente viáveis. (PIMENTA, 2006b, p. 153).

Sampaio Junior assevera:

Posta a questão nesses termos, conclui-se que a imparcialidade do magistrado é mais uma das várias ficções do Direito. O seu ato decisório é, também, uma declaração política, que permite ao examinador identificar em qual lado do espectro ideológico aquele juiz se encontra. Não obstante, e mesmo que não perfilhe a corrente do *law and economics*, compete ao magistrado analisar o reflexo econômico de suas decisões e o impacto que elas poderão ter. Não que ele necessariamente vá se deixar levar por

considerações meramente econômicas – pois a foco do Direito é a justiça, como já advertia Ronald Dworkin – mas é imperioso que ele tenha plena noção de que o seu julgamento poderá causar reflexos em determinado setor, e esses reflexos têm que ser pormenorizadamente analisados e o resultado conscientemente assumido. É também imperioso que ele se recorde que não mais pode ser considerado o escravo da lei e a ela inexoravelmente submetido, mas que continua sendo o servidor da lei. (SAMPAIO JUNIOR, 2009).

Possível concluir que a eficiência e os benefícios trazidos pelas regras do processo falimentar devem ser considerados: em função de sua capacidade de maximização do valor apurado com a organização empresarial liquidada ou reorganizada (eficiência *ex post*), e; especialmente como suas regras, princípios e respectiva jurisprudência modelam a conduta dos agentes econômicos antes de iniciado o estado de crise econômico-financeira empresarial (eficiência *ex ante*).

6 CONCLUSÃO

Os princípios contidos no artigo 47 da LREF devem orientar as decisões tomadas pelo magistrado que preside a reorganização judicial. No entanto, as decisões proferidas pelo Judiciário que relativizam as regras previstas na legislação de Direito Privado, apenas fundamentadas nestes princípios, incentivam os agentes econômicos a comportarem-se de forma ineficiente. O empresário não envidará o esforço ótimo para a superação da crise econômico-financeira e os credores não serão capazes de computar, de forma adequada, o risco de inadimplemento como custo de sua atividade negocial. Assim, as referidas decisões judiciais resultam em insegurança jurídica, aumentam os custos de transação e impedem a solução eficiente sobre o destino dos fatores de produção.

A função social da empresa não deve ser entendida como razão para que a recuperação judicial seja sempre concedida, mas sim como fundamento para que sejam sopesados os custos inerentes à concessão de uma segunda chance àquela organização empresarial e os decorrentes das perdas dos recursos que foram empregados na sua formação.

Partindo-se da premissa de que os fatores de produção são escassos, patrimoniais e humanos, não será sempre adequado envidar esforços na manutenção de empresas em crise, conforme seu tipo de atividade e de acordo com seu estágio tecnológico, se confrontados com os de sua concorrência.

A mitigação das obrigações trabalhistas do devedor empresário é admitida como forma de viabilizar a continuidade da empresa. Considera-se que os custos sociais decorrentes do desemprego seriam sempre maiores do que a relativização dos direitos trabalhistas.

Desde que tenham acesso a informações suficientes para decidir a respeito do prosseguimento da empresa ou sua liquidação, sobre a condição patrimonial da sociedade devedora e de seus sócios, sobre o volume total de créditos inadimplidos e respectivas classes, poderão os credores consentir com a mitigação da regra da prioridade absoluta na recuperação judicial.

O estabelecimento de regras claras acerca do direito dos credores nos processos recuperatório e falimentar contribui para estimular a atividade econômica no país, na medida em que os agentes podem, previamente, organizar seus

negócios e melhor alocar seus esforços para a produção de bens e prestação de serviços, sopesando os riscos envolvidos.

A teoria dos jogos aplicada à empresa em crise demonstra ser inexigível a cooperação entre os credores e entre estes e o devedor empresário, durante a tramitação do processo de recuperação, para que seja possível alcançar o resultado ótimo sobre o destino da organização empresarial. Ao contrário, é possível que a legítima disputa entre as partes envolvidas no pleito recuperatório viabilize a melhor solução, devendo o magistrado assegurar que as regras desta disputa, todas já previstas na legislação de direito privado, sejam efetivamente cumpridas.

O estabelecimento das regras relativas ao processo de recuperação e, por consequência, acerca da forma como as externalidades decorrentes da crise empresarial devem ser alocadas, constitui-se atribuição do Legislativo, não podendo o Judiciário modificá-las sem que seja demonstrada sua inconstitucionalidade.

A concessão da recuperação judicial resulta na alocação de perdas econômico-financeiras que serão suportadas pelo empresário e, necessariamente, por seus credores. O Judiciário não deve modificar a forma pela qual estas perdas são alocadas, pois não possui as informações necessárias para aferição do montante que cada parte pode suportar. O Judiciário não possui instrumentos que lhe permitam, a um custo razoável, identificar se os meios de produção pertencentes à recuperanda devem ser absorvidos por outros agentes econômicos ou se a organização já existente corresponde à melhor alternativa, a mais eficiente do ponto de vista econômico.

Cuidando-se de exercício do direito político do credor durante a recuperação judicial, a tese considera que não se pode invalidar o voto manifestado por um credor, contrário ao PRJ, sob a exclusiva alegação de que seria ele o único integrante de sua classe.

A interpretação que conduza ao entendimento de que as condições do PRJ estendem-se aos coobrigados da recuperanda resultará em um processo de recuperação ineficiente, pois os credores, nestes casos, não agirão sopesando a capacidade de superação da crise pela empresa. A melhor opção será a decretação da falência, pois neste caso, seu crédito manter-se-á nas mesmas condições em face do avalista ou fiador da recuperanda.

A superação da assimetria informacional relativa à situação e o valor dos bens, direitos e obrigações do empresário em crise permitirá que as pessoas que

com ele relacionaram-se sejam capazes de identificar a melhor solução para o enfrentamento da crise econômico-financeira da empresa. Assim, o Judiciário deve orientar suas decisões no sentido de obstar condutas empreendidas pelo devedor ou por seus credores que tenham por objetivo a ocultação destas informações.

A comunhão de credores é capaz de diluir entre seus integrantes os custos necessários à revelação das informações patrimoniais do empresário em crise, em conformidade com as regras já estabelecidas na LREF, relativas ao procedimento recuperatório, especialmente no que concerne à apreciação do PRJ. Além do mais, os credores possuem incentivos adequados para decidir, corretamente, acerca do destino da organização empresarial em crise. O Judiciário, no entanto, não possui os mesmos incentivos e assumiria altos custos para que pudesse obter estas informações, mostrando-se ineficientes as consequências do ativismo judicial.

A maximização do valor da empresa em recuperação, importante objetivo a ser perseguido por aqueles que operam e participam do processo, exige que a solução da crise empresarial seja identificada com urgência. Do contrário, haverá dissipação do valor do estabelecimento e seu aviamento, em função do agravamento da instabilidade do feixe de relações jurídicas constituídas para o exercício da atividade negocial. Desta forma, o processo de recuperação deve ser célere. A indefinição quanto à decisão sobre a aprovação, rejeição ou modificação do PRJ resulta em aumento do custo reputacional, o qual será deduzido do valor da empresa, enquanto organização econômica dinâmica, perda esta suportada por todos, empresário, credores e a sociedade.

O magistrado ou mesmo o respectivo tribunal não possuem as informações necessárias para identificar a melhor forma de internalização das externalidades decorrentes da crise empresarial, motivo pelo qual a vontade manifestada pelos credores, no que tange ao PRJ, deve ser considerada soberana, salvo se comprovados o abuso de direito ou fraude à lei.

Quando o credor exerce o direito de voto com objetivo que não se alinhe com a intenção de melhor recebimento de seu crédito, na recuperação ou na falência, se age com a intenção de satisfazer interesses outros, próprios ou de terceiros, que não o de buscar a melhor forma e a melhor moeda para satisfação da obrigação inadimplida pelo empresário, é possível que esteja agindo de forma abusiva.

A razão econômica para justificar a abusividade, neste caso, decorre da distorção que a manifestação de voto pode ocasionar no destino da empresa em

crise. O processo de recuperação tem por objetivo permitir que a solução eficiente relativa à alocação dos fatores de produção seja tomada, a partir da confrontação das informações públicas obtidas durante as negociações. Se a decisão tomada pelos credores não se fundamenta, essencialmente, na pretensão de melhor satisfação de seu crédito, inclusive sopesando os benefícios decorrentes da manutenção da atividade empresarial, será violado objetivo econômico da LREF.

Por outro lado, haverá fraude à lei, quando da manipulação dos quóruns estabelecidos em lei para a aprovação do PRJ, através da cessão de créditos entre pessoas que mantenham alguma relação jurídica de dependência, objetivando, apenas, somar um número maior de votos por cabeça, em favor de sua pretensão direcionada ao afastamento ou decretação da quebra. No mesmo sentido, a cessão de créditos, após o ajuizamento do pedido de recuperação, em favor de pessoas que, direta ou indiretamente, figurem como coligadas, controladas ou controladoras da sociedade em recuperação, a fim de que sejam alcançados votos necessários à aprovação do PRJ, também poderá ser entendida como forma fraudulenta de manipulação dos quóruns estabelecidos na LREF.

Assim, a revelação de informações que comprovem que a motivação para o exercício do direito de voto não corresponde à maximização no recebimento do crédito, contribui para a eficiência do processo recuperatório. Afinal, a prática de atos que não tenham por objetivo a satisfação do crédito inadimplido, mas interesses outros, como concorrenciais, ocasionam desvio de finalidade do processo de recuperação, no que tange a identificação da melhor forma para reorganização dos fatores de produção.

Destarte, a exigência de motivação do voto geraria altíssimos custos transacionais, consistentes na sua apreciação pelo Judiciário e nas perdas decorrentes da demora na identificação da decisão a ser tomada sobre o destino da empresa. Desta forma, sob o aspecto econômico, a motivação legítima do voto deve consistir exclusiva ou essencialmente na busca da maximização do montante a ser recebido, na recuperação judicial ou na falência. Apenas quando revelado que o interesse do credor é outro que não a satisfação de seu crédito, estará evidenciada a abusividade no exercício do direito.

O trespasse e a alienação do poder de controle identificam-se como meio eficiente de superação da crise empresarial, mostrando-se a LREF suficientemente adequada para viabilizar estes negócios jurídicos, em face do afastamento da

sucessão obrigacional, conforme mandamento inserido em norma cuja constitucionalidade já foi confirmada pelo Supremo Tribunal Federal.

A forma como o custo financeiro para participar da recuperação é alocado entre os agentes econômicos e o Estado é extremamente relevante para o sucesso do processo judicial, pois estabelece incentivos para uma conduta eficiente dos credores, na busca de informações sobre a melhor solução para o estado de crise econômico-financeira da empresa: reorganização ou falência.

A eficiência das regras contidas no processo de recuperação deve ser aferida em função de sua capacidade de maximização do valor apurado com a reorganização empresarial (eficiência *ex post*) e de acordo com a forma pela qual é modelada a conduta dos agentes econômicos, antes de iniciado o estado de crise econômico-financeira empresarial (eficiência *ex ante*).

Pelo exposto, a tese conclui que o Judiciário, por não dispor de incentivos ou instrumentos adequados, não possui capacidade superior a dos credores para tomar a melhor decisão, de acordo com a eficiência econômica, quanto à viabilidade ou sobrevivência de uma empresa em crise econômico-financeira.

REFERÊNCIAS

ADLER, Barry E.; AYRES, Ian. A dilution mechanism for valuing corporations in bankruptcy. **The Yale Law Journal**, New Haven, v. 111, p. 83-150, set. 2001. Disponível em: <<http://www.yalelawjournal.org/images/pdfs/454.pdf>>. Acesso em: 20 fev. 2011.

ARAGÃO, Paulo Cezar; BUMACHAR, Laura. A assembleia geral de credores na lei de recuperação e falências. In: SANTOS, Paulo Penalva (coord.). **A nova lei de falências e de recuperação de empresas**: Lei n. 11.101/2005. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

ARAUJO, Aloisio; FUNCHAL, Bruno. A nova lei de falências brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de crédito. **Pesquisa e Planejamento Econômico IPEA**, Rio de Janeiro, v. 36, n. 2, p. 209-254, ago. 2006.

ARRUÑADA, Benito; ANDONOVA, Veneta. Instituições de mercado e competência do Judiciário. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.), **Direito e Economia**: Análise Econômica do Direito e das Organizações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

BAIRD, Douglas G. **The elements of bankruptcy**. 4. ed. Nova York: Foundation Press, 2006.

BAIRD, Douglas G. **The hidden virtues of Chapter 11: an overview of the law and economics of financially distressed firms**. Chicago: Universidade de Chicago, 1993. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 43). Disponível em: <http://www.law.uchicago.edu/files/files/43.Baird_.Chapter11.pdf>. Acesso em: 12 fev. 2011.

BAIRD, Douglas G. **The Bankruptcy Exchange**. Chicago: Universidade de Chicago, ago. 2009. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 479). Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/files/files/479-dgb-exchange.pdf>>. Acesso em: 08 jan. 2012.

BAIRD, Douglas G.; GERTNER, Robert H.; PICKER, Randal C. **Game theory and the law**. Cambridge, Mass: Harvard University Press, 1994.

BAIRD, Douglas G.; MORRISON, Edward R. **Bankruptcy Decision Making**. Chicago: Universidade de Chicago, 2001. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 126). Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/files/files/126.DGB-ERM.bankruptcy.pdf>>. Acesso em: 01 jun. 2011.

BAIRD, Douglas G.; MORRISON, Edward R. **Serial Entrepreneurs and Small Business Bankruptcies**. Chicago: Universidade de Chicago, mar. 2005. (John

M. Olin Law & Economics Working Paper n. 236). Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/files/files/236.dgb-em.serial-bankruptcies.pdf>>. Acesso em: 08 jan. 2012.

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. **The end of bankruptcy**. Chicago: Universidade de Chicago, dez. 2002. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 173). Disponível em: <http://www.law.uchicago.edu/files/files/173.dgb_.bankruptcy.end_.pdf>. Acesso em: 08 jan. 2012.

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. **Chapter 11 at Twilight**. Chicago: Universidade de Chicago, out. 2003. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 201). Disponível em: <http://www.law.uchicago.edu/files/files/201.dgb_.twilight.pdf>. Acesso em: 08 jan. 2012.

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. **Anti-Bankruptcy**. Chicago: Universidade de Chicago, jun. 2009. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 470). Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/files/files/470-dgb-anti.pdf>> Acesso em: 08 jan. 2012.

BEBCHUK, Lucian Arye. Ex ante costs of violating absolute priority in bankruptcy. **The Journal of Finance**, Estados Unidos, v. 57, n. 1, p. 445-460, fev. 2002. Disponível em: <[http://onlinelibrary.wiley.com/journal/10.1111/\(ISSN\)1540-6261](http://onlinelibrary.wiley.com/journal/10.1111/(ISSN)1540-6261)>. Acesso em: 12 mai. 2012.

BEBCHUK, Lucian Arye; PICKER, Randal C. **Bankruptcy Rules, Managerial Entrenchment, and Firm-Specific Human Capital**. Chicago: Universidade de Chicago, ago. 1993. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 16). Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/files/files/16.Bebchuk-Picker.pdf>> Acesso em: 12 fev. 2011.

BAR-GILL, Oren; BEN-SHAHAR, Omri. Threatening an “irrational” breach of contract. In: PARISI, Francesco; SMITH, Vernon L. (org.); **The law and economics of irrational behavior**. Stanford: Stanford University Press, 2005.

BOTREL, Sérgio. Institutos complementares do direito empresarial: registro mercantil, nome empresarial, prepostos, escrituração. In: BERALDO, Leonardo de Faria (org.). **Direito societário na atualidade**: aspectos polêmicos. Belo Horizonte: Del Rey, 2007a.

BOTREL, Sérgio. Autonomia privada e extinção dos contratos. In: FIUZA, César et al. (coord.). **Direito Civil**: Atualidades II. Belo Horizonte: Del Rey, 2007b. p. 349/379.

BOTREL, Sérgio. **O direito das sociedades anônimas e a teoria dos direitos fundamentais**: uma proposta de leitura constitucional do direito societário. Tese

(Doutorado em Direito Privado). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2008.

BRASIL. Decreto n. 57.663 de 24 de janeiro de 1966. Promulga as Conversões para adoção de uma lei uniforme em matéria de letras de câmbio e notas promissórias. **Diário Oficial da União**, Brasília, 31 janeiro 1966.

BRASIL. Código Tributário (1966). **Código Tributário**. Diário Oficial da União, Brasília, 25 outubro 1966.

BRASIL. Código de Defesa do Consumidor (1990). **Código de Defesa do Consumidor**. Diário Oficial da União, Brasília, 12 setembro 1990.

BRASIL. Código Civil (2002). **Código Civil**. Diário Oficial da União, Brasília, 11 janeiro 2002.

BRASIL. Lei n. 11.101 de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Diário Oficial da União**, Brasília, 9 fevereiro 2005.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Direta e Inconstitucionalidade n. 3.934/DF. Ação direta de inconstitucionalidade. Artigos 60, parágrafo único, 83, I e IV, c, e 141, II, da Lei 11.101/2005. Falência e recuperação judicial. Inexistência de ofensa aos artigos 1º, III e IV, 6º, 7º, I, e 170, da Constituição Federal de 1988. ADI julgada improcedente. Relator Ministro RICARDO LEWANDOWSKI, j. 27/05/2009, Tribunal Pleno, DJe-208, divulgado em 05-11-2009, **Diário de Justiça**, Brasília, publicado em 06-11-2009. Disponível em <www.stf.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal, Recurso Extraordinário n. 583.955/RJ. Conflito negativo de competência. Execução de créditos trabalhistas em processos de recuperação judicial. Competência da Justiça Estadual comum, com exclusão da Justiça do Trabalho. Interpretação do disposto na Lei 11.101/05, em face do art. 114 da CF. Recurso extraordinário conhecido e improvido. Relator Ministro RICARDO LEWANDOWSKI, j. 28/05/2009, Tribunal Pleno, REPERCUSSÃO GERAL – MÉRITO, DJe-162, divulgado em 27-08-2009, **Diário de Justiça**, Brasília, publicado em 28-08-2009. Disponível em <www.stf.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial n. 1.095.352/SP. Recurso especial – Negativa de prestação jurisdicional – Não ocorrência – Questão da competência absoluta do juízo falimentar – Ausência de prequestionamento – Incidência da súmula 211/STJ – Processamento do pedido de recuperação judicial – Deferimento – Suspensão da execução exclusivamente em face da empresa co-executada – Possibilidade – Obrigação cambiária – Autonomia – Prosseguimento – Execução – Avalistas – Recurso especial parcialmente conhecido e improvido. Relator Min. MASSAMI UYEDA,

Terceira Turma, **Diário de Justiça**, Brasília, j. 09/11/2010. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 1.077.960-SP. Ministro Aldir Passarinho Júnior (decidido monocraticamente). **Diário de Justiça**, Brasília, j. 4/08/2009. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Conflito de Competência n. 112.799/DF. Processual civil. Conflito positivo de competência. Juízo de direito e juízo do trabalho. Recuperação judicial. Processamento deferido. Necessidade de suspensão das ações e execuções. Competência do juízo da recuperação judicial. Precedentes. Relator Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, Segunda Seção, j. 14/03/2011, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 22/03/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Conflito de Competência n. 112.392/PE. Conflito de competência. Recuperação judicial. Execuções trabalhistas. Atratividade. Lei n. 11.101/05. Interpretação sistemático-teleológica dos seus dispositivos. Manutenção da atividade econômica. Relator Ministro PAULO DE TARSO SANSEVERINO, Segunda Seção, j. 13/04/2011, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 25/04/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Conflito de Competência n. 110.392/SP. Conflito de competência. Imissão de posse no juízo cível. Arresto de imóvel no juízo trabalhista. Recuperação judicial em curso. Credor titular da posição de proprietário fiduciário. Bem na posse do devedor. Princípios da função social da propriedade e da preservação da empresa. Competência do juízo da recuperação. Relator Ministro RAUL ARAÚJO, Segunda Seção, j. 24/11/2010, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 22/03/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Conflito de Competência n. 108.457/SP. Conflito de competência – Execução trabalhista – Empresa em recuperação judicial – Juízo universal – Princípio da preservação da empresa – Suspensão das execuções individuais contra a empresa recuperanda – Interpretação do art. 3º e 6º da Lei 11.101/05 – Competência do juízo da recuperação – Conflito conhecido e parcialmente provido. Relator Ministro HONILDO AMARAL DE MELLO CASTRO (DESEMBARGADOR CONVOCADO DO TJ/AP), Segunda Seção, j. 10/02/2010, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 23/02/2010. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Conflito de Competência n. 79.170/SP. Conflito positivo de competência. Recuperação judicial. Ação de reintegração de posse. Suspensão das ações e execuções. Prazo de cento e oitenta dias. Uso das áreas objeto da reintegração para o êxito do plano de recuperação. Relator

Ministro CASTRO MEIRA, Primeira Seção, j. 10/09/2008, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 19/09/2008. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça, Conflito de Competência n. 114.917/SP. Processual civil. Conflito positivo. Agravo regimental. Recuperação judicial. Execuções trabalhistas. Débitos não incluídos no plano de recuperação. Decisão liminar. Subsistência. Aparente invasão de competência. Inexistência. Precedente. Relator Ministro ALDIR PASSARINHO JUNIOR, Segunda Seção, j. 09/02/2011, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 01/03/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Conflito de Competência n. 114.808/DF. Agravo regimental. Conflito de competência não conhecido. Juízo do trabalho e juízo da vara de falências e recuperações judiciais. Empresa suscitante em recuperação judicial. Construção de bens pertencentes ao acervo patrimonial de empresa do mesmo grupo econômico. Inexistência de conflito. Relatora Ministra NANCY ANDRIGHI, Segunda Seção, j. 13/04/2011, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 28/04/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Embargos de Declaração no Conflito de Competência n. 1.08.265/RJ. Processual civil. Conflito de competência. Justiça comum estadual e justiça do trabalho. Execução trabalhista. Redirecionamento contra ex-diretor de empresa em recuperação judicial. Construção de bens não abrangidos pelo plano de reorganização da recuperanda. Conflito não conhecido. Precedentes do STJ. Decisão agravada mantida. Relator Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, Segunda Seção, j. 08/09/2010, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 17/09/2010. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Embargos de Declaração na Medida Cautelar n. 17.719/DF. Processual civil. Medida cautelar. Efeito suspensivo a recurso especial. Falência. Plano de recuperação judicial. Suspensão das ações individuais. *Fumus boni iuris* não caracterizado. Relator Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, Quarta Turma, j. 14/04/2011, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 03/05/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Conflito de Competência n. 111.079/DF. Agravo regimental. Conflito de competência. Juízo do trabalho e juízo da vara de falências e recuperações judiciais. Empresa suscitante em recuperação judicial. Competência do juízo falimentar para todos os atos que impliquem restrição patrimonial. Precedentes. Relatora Ministra NANCY ANDRIGHI, Segunda Seção, j. 13/04/2011, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 28/04/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Conflito de Competência n. 114.987/SP. Conflito de competência. Recuperação judicial. Execução fiscal. Princípio da preservação da empresa. Relator Ministro PAULO DE TARSO SANSEVERINO, Segunda Seção, j. 14/03/2011, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 23/03/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Conflito de Competência n. 87.214/RJ. Conflito de competência. Empresa que adquiriu ativos de outra em regime de recuperação judicial. Redirecionamento da execução fiscal. Relator Ministro ARI PARGENDLER, Segunda Seção, j. 25/06/2008, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 05/11/2008. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Conflito de Competência n. 113.344/SP. Conflito de competência. Adjudicação do bem penhorado em execução trabalhista. Aprovação do plano de recuperação judicial da empresa. Relator Ministro SIDNEI BENETI, Segunda Seção, j. 27/04/2011, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 05/05/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Embargos de Declaração no Conflito de Competência n. 115.255/RJ. Processual civil. Conflito positivo de competência. Justiça comum estadual e justiça do trabalho. Recuperação judicial. Reclamação trabalhista. Atos executivos. Alienação judicial de ativos. Ausência de sucessão. Arts. 60 e 141 da Lei n. 11.101/2005. Constitucionalidade proclamada pelo STF (ADI n. 3.934-2/DF). Competência do juízo de direito da vara empresarial. Interesse jurídico da suscitante. Legitimidade para suscitar o incidente. Relator Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, Segunda Seção, j. 27/04/2011, **Diário de Justiça**, Brasília, DJe de 13/05/2011. Disponível em <www.stj.jus.br>. Acesso em: 02 mai. 2012.

BRIS, Arturo; SCHWARTZ, Alan; WELCH, Ivo. **Who Should Pay for Bankruptcy Costs?** New Haven: Universidade de Yale, fev. 2004. (Yale Law School Center for Law, Economics, and Public Policy, Research Paper n. 227). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=401300>> Acesso em: 04 de jun. 2011.

BRUNNER, Antje; KRAHNEN, Jan P. Multiple Lenders and Corporate Distress: Evidence on Debt Restructuring. **Review of Economic Studies**, Londres, v. 75, n. 2, p. 415–442, abr. 2008. Disponível em: <[http://onlinelibrary.wiley.com/journal/10.1111/\(ISSN\)1467-937X](http://onlinelibrary.wiley.com/journal/10.1111/(ISSN)1467-937X)>. Acesso em: 11 jun. 2011.

BUONOCORE, Vincenzo. L'impresa. In: BUONOCORE, Vincenzo (coord.) **Trattato di Diritto Commerciale**. Torino: G. Giappichelli Editore, 2002. v. 1, t. 2.1.

- BUONOCORE, Vincenzo. **Manuale di Diritto Commerciale**. Torino: G. Giappichelli Editore, 2007.
- CALABRESI, Guido; MELAMED, A. Douglas. Property rules, liability rules, and inalienability: one view of the cathedral. **Harvard Law Review**, Cambridge, v. 85, n. 6, p. 1.089-1.128, abr. 1972.
- CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa: O novo regime da insolvência empresarial**. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.
- CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. **Falência e recuperação**. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.
- CARVALHOSA, Modesto. Comentários aos artigos 35 a 40 da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. (org.). **Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 251-284.
- CASTRO, Moema Augusta Soares de. **Manual de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 2007.
- CASTRO, Moema Augusta Soares de. Comentários aos artigos 70 a 74 da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina (org.). **Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 461-488.
- CATEB, Alexandre Bueno. Análise Econômica da Lei de Sociedades Anônimas. In: TIMM, Luciano Benetti (org.). **Direito & economia**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008. p. 263-272.
- CATEB, Alexandre Bueno; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. Breves anotações sobre a função social da empresa. **Revista da Associação Mineira de Direito e Economia**, Belo Horizonte, v. 2, p. 1-12, 2009. Disponível em: <<http://www.revista.amde.org.br/index.php/ramde/article/view/25/23>>. Acesso em: 12 mai. 2012.
- CATEB, Alexandre Bueno; GALLO, José Alberto Albeny. Breves considerações sobre a teoria dos contratos incompletos. **Revista da Associação Mineira de Direito e Economia**, Belo Horizonte, v. 1, p. 1-11, 2009. Disponível em: <<http://www.revista.amde.org.br/index.php/ramde/article/view/9/8>>. Acesso em: 12 mai. 2012.
- CHAYER, Alon; FRIED, Jesse. **Managers' Fiduciary Duty Upon the Firm's Insolvency: Accounting for Performance Creditors**. Berkeley: Universidade da Califórnia, p. 1-30, 2002. (Berkeley Program in Law and Economics, Working Paper Series). Disponível em: <<http://escholarship.org/uc/item/2x8658zd>> Acesso em: 8 de jun. 2011.

COASE, Ronald H. O problema do custo social (1960 – tradução de The problem of the social cost realizada por Francisco Kummel F. Alves e Renato Vieira Caovilla). In: SALAMA, Bruno Meyerhof (org.). **Direito e economia: textos escolhidos**. São Paulo: Saraiva, 2010. (Coleção direito, desenvolvimento e justiça. Série direito em debate).

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

COOTER, Robert; SCHAFER, Hans-Bern; TIMM, Luciano Benetti. Direito e desenvolvimento: qual é a melhor política pública para o Estado dirigir o desenvolvimento? **Revista da Faculdade Mineira de Direito**, Belo Horizonte, v. 10, n. 20, p. 59-71, 2º sem. 2007.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à nova Lei de Falências e de recuperação de empresas**: (Lei n. 11.101, de 9-2-2005). 2. ed. rev. São Paulo: Saraiva, 2005.

CORNES, Richard; SANDLER, Todd. **Externalities, public goods, and club goods**. 2. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Equidade (julgamento com equidade e julgamento por equidade). **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais**, Belo Horizonte, n. 37, p. 221-234, jan. 2000.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. O intrigante e instigante art. 978 do Código Civil brasileiro (o empresário individual casado, a alienação ou a oneração de bens imóveis e a outorga uxória). In: RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; GONÇALVES, Oksandro (coord.). **Revista de Direito Empresarial**, n. 8, julho/dezembro 2007, 11/36.

DAHLMAN, Carl J. The problem of externality. **The Journal of Law and Economics**, Chicago, v. 22, n. 1, p. 141-162, abr. 1979.

DAM, Kenneth W. **The Judiciary and Economic Development**. Chicago: Universidade de Chicago, mar. 2006. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 287). Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/files/files/287.pdf>>. Acesso em: 07 fev. 2011.

DE LUCCA, Newton. Comentários ao artigo 47. In: DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

DEMSETZ, Harold. **Hacia una teoría de los derechos de propiedad**, 1967. Disponível em: <http://www.eumed.net/cursecon/textos/Demsetz_teoria-derechos-propiedad.pdf> Acesso em: 18 jun. 2011.

DERZI, Misabel de Abreu M.; FRATTARI, Rafael. Dispositivos do CTN – Lei n. 11.101/05. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. (Org.). **Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas**, Rio de Janeiro: Forense, 2009.

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. **The economic structure of corporate law**. Cambridge: Harvard University Press, 1996.

EPSTEIN, David G; NICKLES, Steve; WHITE, James. **Bankruptcy**, St. Paul: West Publishing Co., 1997.

EBERHART, Allan C; SENBET, Lemma W. Absolute Priority Rule Violations and Risk Incentives for Financially Distressed Firms. **Financial Management**, Estados Unidos, v. 22, n. 3, p. 101-116, out. 1993. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/3665931>> Acesso em: 03 mai. 2012.

FÉRES, Marcelo Andrade. Da constitucionalidade dos condicionamentos impostos pela Nova Lei de Falências ao privilégio dos créditos trabalhistas. **Revista Jurídica**, Brasília, v. 7, n. 74, p. 01-07, ago/set 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/revista/Rev_74/artigos/PDF/MarceloFeres_Rev74.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2012.

FÉRES, Marcelo Andrade. **Estabelecimento empresarial: trespasse e efeitos obrigacionais**. São Paulo: Saraiva, 2007.

FERNANDES, Jean Carlos. **Direito empresarial aplicado**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007a.

FERNANDES, Jean Carlos. Aspectos atuais do trespasse de estabelecimento empresarial. In: BERALDO, Leonardo de Faria (org.). **Direito societário na atualidade: aspectos polêmicos**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007b.

FERNANDES, Jean Carlos. **Cessão fiduciária de títulos de crédito em garantia: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial da empresa**. Tese (Doutorado em Direito Privado). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2008.

FERNANDES, Jean Carlos. Os efeitos da cessão fiduciária de títulos de crédito na recuperação judicial da empresa. In: FERNANDES, Jean Carlos (Coord.). **Títulos de crédito: Homenagem ao Professor Wille Duarte Costa**. Belo Horizonte: Del Rey, 2011.

FERNANDES, Jean Carlos. Recuperação judicial de empresas e a trava bancária. **Revista Eletrônica de Direito do Centro Universitário Newton Paiva**, Belo Horizonte, n. 15, p. 1-14, 2010, Disponível em: <<http://direito.newtonpaiva.br/>>. Acesso em: 21 jan. 2012.

FIUZA, César. Por uma redefinição da contratualidade. In: FIUZA, César et al. (Coord.). **Direito Civil: Atualidades II**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 253-265.

FIUZA, César. BRITO; Lucas Pimenta de Figueiredo. Para uma compreensão integral do abuso de direito no contexto da responsabilidade delitual e da boa-fé objetiva. In: FIUZA, César *et al* (coord.). **Direito Civil: Atualidades III**. Belo Horizonte: Del Rey, 2009. p. 347-382.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. A assembleia geral de credores na nova Lei Falimentar. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 138, p. 71-83, abr-jun 2005.

GILSON, Stuart C. Transactions Costs and Capital Structure Choice: Evidence from Financially Distressed Firms. **The Journal of Finance**, Estados Unidos, v. 52, n. 1, p. 161-196, mar. 1997. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/2329560>> Acesso em: 11 jun. 2011.

GONTIJO, Vinícius José Marques. Falência do empregador na ação de execução de crédito trabalhista. **Revista de Direito do Trabalho**, São Paulo, v. 128, p. 147-164, out./dez. 2007.

GONTIJO, Vinícius José Marques. A compensação na falência: subclasse no quadro geral de credores. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 883, p. 57-74, jan. 2009.

GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. Comentários aos artigos 50 a 52 da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. (org.). **Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas**, Rio de Janeiro: Forense, 2009.

HART, Oliver. Different approaches to bankruptcy. In: Annual WORRLD Bank Conference on Development Economics in Europe, 1999, Paris. **Proceedings of the...** Paris: La Documentation Francaise, 2000.

HOTCHKISS, Edith S.; MOORADIAN, Robert M. Acquisitions as a Means of Restructuring Firms in Chapter 11. **Journal of Financial Intermediation**, Champaign, v. 7, p. 240-262, jul. 1998. Disponível em: <<https://www2.bc.edu/~hotchkis/papers/acquire.pdf>> Acesso em: 12 jun. 2011.

HOTCHKISS, Edith S. et al. Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress. In: ECKBO, B. Espen (ed.), **Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance**, v. 2. Amsterdã: North-Holland, 2008. p. 236-281. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1086942>> Acesso em: 05 jun. 2011.

JACKSON, Thomas H. **The logic and limits of bankruptcy law**. Cambridge: Harvard University Press, 2001.

KIRSCHBAUM, Deborah. **A recuperação judicial no Brasil**: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano. 2009. Tese (doutorado em Direito Comercial). Universidade de São Paulo.

KORDANA, KEVIN A.; POSNER, Eric A. **A Positive Theory of Chapter 11**. Chicago: Universidade de Chicago, out. 1998. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 61). Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/files/files/61.Eposner.Chpt11.complete.pdf>>. Acesso em: 08 jan. 2012.

KRAUSE, Martin. **Análisis económico del derecho**: aplicación a fallos judiciales. Buenos Aires: La Ley, 2006.

LEVMORE, Saul. **Ambiguous Statues**. Chicago: Universidade de Chicago, nov. 2009. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 500). Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/files/file/500-282-sl-ambiguous.pdf>>. Acesso em 07 fev. 2011>.

LIMA, Sérgio Mourão Corrêa. Introdução ao Direito falimentar. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. (org.). **Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas**, 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009a. p. 01-25.

LIMA, Sérgio Mourão Corrêa. Comentários aos artigos 83 a 86 da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. (org.). **Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas**, 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009b. p. 530-620.

LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; NORONHA, João Otávio de. Comentários aos artigos 5º e 6º da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. (org.). **Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 73-115.

LISTOKIN, Yair. **Paying for Performance in Bankruptcy**: Why CEOs Should be Compensated with Debt. New Haven: Universidade de Yale, 2006. (Yale Law School Center for Law, Economics, and Public Policy, Research Paper n. 334). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=924569>>. Acesso em: 04 jun. 2011.

LOBO, Jorge. Comentários aos artigos 35 a 69 da Lei 11.101 de 2005. In TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (org.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

LONGHOFER, Stanley D. **Absolute Priority Rule Violations, Credit Rationing, and Efficiency**. Cleveland: Banco de Reserva Federal de Cleveland, set. 1997. (Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper 9710). Disponível em:

<<http://www.clevelandfed.org/research/workpaper/1997/wp9710.pdf>>. Acesso em: 14 dez. 2010.

LONGHOFER, Stanley D.; PETERS, Stephen R. **Protection for Whom? Creditor Conflict and Bankruptcy**. Cleveland: Banco de Reserva Federal de Cleveland, set. 2000. (Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper 9909R). Disponível em: <<http://www.clevelandfed.org/Research/workpaper/1999/Wp9909.pdf>>. Acesso em: 22 jun. 2011.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. A autonomia privada e a função social da empresa. In: FIUZA, César et al. (coord.). **Direito Civil: Atualidades II**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 339-348.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. Os princípios do Direito Cambiário. In: FIUZA, César et al. (coord.). **Direito Civil: Atualidades III**. Belo Horizonte: Del Rey, 2009. p. 571-584.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. O controlador e sua responsabilidade na sociedade anônima. In: WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares de (coord.); FREITAS, Bernardo Vianna; CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (org.). **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. A função social e a responsabilidade social da empresa. **Revista Eletrônica de Direito do Centro Universitário Newton Paiva**, Belo Horizonte, n. 13, 2008. Disponível em: <<http://direito.newtonpaiva.br/>>. Acesso em: 21 jan. 2012.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida; FREIRE JÚNIOR, Aluer Baptista. O princípio constitucional da inafastabilidade da jurisdição e o artigo 40 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais**, Belo Horizonte, v. 55, p. 167-208, jul/dez 2009.

MANKIWI, N. Gregory. **Princípios de microeconomia**. Tradução Allan Vidigal Hastings. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento 1.0079.06.288873-001(1). Empresarial, Tributário e Processual Civil – Agravo de Instrumento – Recuperação Judicial – Deferimento – Ausência de Certidão Fiscal Negativa – Possibilidade – Inexistência de Lei Complementar sobre parcelamento do débito tributário – Risco de lesão ao princípio norteador da Recuperação Judicial – Improvimento da Irresignação – Inteligência dos arts. 47, 57 e 68 todos da Lei n. 11.101/2005 e art. 155-A, §§ 2º e 3º do CTN. Relator Desembargador DORIVAL GUIMARÃES PEREIRA, **Minas Gerais**, Belo Horizonte, j. 29/05/2008, publicado em 06/06/2008. Disponível em: <<http://www.tjmg.jus.br>> Acesso em: 10 ago. 2011.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento 1.0105.06.181310-8/001(1). Recuperação Judicial de Empresa – Certidões negativas – Dispensa – Previsão legal. Relator Desembargador MAURÍCIO BARROS, **Minas Gerais**, Belo Horizonte, j. 10/06/2008, publicado em 22/07/2008. Disponível em: <<http://www.tjmg.jus.br>> Acesso em: 10 ago. 2011.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 1.0079.07.371306-1/001. Recuperação judicial – Lei 11.101/05 – Apresentação de certidão negativa de débito fiscal – Flexibilização – Plano de recuperação aprovado – Observância. Relatora Desembargadora HELOISA COMBAT, 7ª Câmara Cível, **Minas Gerais**, Belo Horizonte, j. 29/09/2009, publicado em 16/10/2009. Disponível em: <<http://www.tjmg.jus.br>> Acesso em: 10 ago. 2011.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 1.0079.07.348871-4/002. Empresarial e processual civil – Agravo de instrumento – Recuperação judicial – deferimento – busca e apreensão de bens de propriedade da empresa em recuperação – Esgotamento do prazo de blindagem – Bem essencial a sua atividade – Impossibilidade de retirada – Risco de lesão ao princípio norteador da recuperação judicial – Suspensão da ordem – Provimento da irresignação – Inteligência do art. 524, III do CPC e arts. 6º, § 4º, 47 e 49, § 3º todos da Lei n. 11.101/2005. Relator Desembargador DORIVAL GUIMARÃES PEREIRA, 5ª Câmara Cível, **Minas Gerais**, Belo Horizonte, j. 29/05/2008, publicado em 11/06/2008. Disponível em: <<http://www.tjmg.jus.br>> Acesso em: 10 ago. 2011.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 1.0148.09.063836-9/001. Recuperação judicial – quórum necessário para aprovação do plano de recuperação judicial pela assembleia geral de credores – alternativa trazida pelo § 1C do artigo 58 da Lei de Recuperações Judiciais e Falências – Requisitos estabelecidos de forma cumulativa – Rejeição do Plano – Decretação da falência. Relator Des. CARREIRA MACHADO, 2ª Câmara Cível, **Minas Gerais**, Belo Horizonte, j. 03/08/2010, publicado em 11/08/2010. Disponível em: <<http://www.tjmg.jus.br>> Acesso em: 10 ago. 2011.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 1.0148.09.066512-3/001. Reintegração de posse – Liminar – Requisitos – Empresa em Recuperação Judicial – Retirada de bens – Impossibilidade pelo prazo legal. Relatora Desembargadora TERESA CRISTINA DA CUNHA PEIXOTO, 8ª Câmara Cível, **Minas Gerais**, Belo Horizonte, j. 11/02/2010, publicado em 01/06/2010. Disponível em: <<http://www.tjmg.jus.br>> Acesso em: 10 ago. 2011.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 1.0035.08.124940-7/002. Agravo de instrumento – Ação de busca e apreensão – Alienação fiduciária – Grãos de soja – Bens de capital – Agravada em Recuperação Judicial – Lei 11.101/05 – Suspensão – Busca e apreensão de sacas – Impossibilidade. Relator Desembargador ALBERTO HENRIQUE, 13ª

Câmara Cível, **Minas Gerais**, Belo Horizonte, j. 31/07/2008, publicado em 19/08/2008. Disponível em: <<http://www.tjmg.jus.br>> Acesso em: 10 ago. 2011.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 1.0079.07.348871-4/001. Empresarial e processual civil – Agravo de instrumento – Recuperação Judicial – Ausência de inclusão de crédito pelo administrador geral no “quadro geral de credores” – Créditos indicados pela própria empresa em recuperação – Inexistência de elementos que elidam sua veracidade – Inclusão – Deferimento – Provimento da irresignação – Inteligência dos arts. 7º e 175 ambos da Lei n. 11.101/2005. Relator Desembargador DORIVAL GUIMARÃES PEREIRA, 5ª Câmara Cível, **Minas Gerais**, Belo Horizonte, j. 29/05/2008, publicado em 11/06/2008. Disponível em: <<http://www.tjmg.jus.br>> Acesso em: 10 ago. 2011.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio. (org.). **Comentários à nova lei de falência e recuperação judicial**, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

MURO, Sergio A. **Bankruptcy Control and the Theory of the Firm**. Berkeley: Universidade da Califórnia, 2008. (Berkeley Program in Law and Economics). Disponível em: <<http://escholarship.org/uc/item/24m0g2vr>>. Acesso em: 28 mai. 2011.

NOGUEIRA, Roberto Henrique Pôrto. A comunidade principiológica aberta no Direito Privado: um estudo a partir da proposta de Ronald Dworkin em “O Império do Direito”. In: FIUZA, César et al. (Coord.). **Direito Civil: Atualidades III**. Belo Horizonte: Del Rey, 2009. p. 1-36.

PACHECO, José da Silva. Das disposições preliminares e das disposições comuns à recuperação judicial e à falência. In: SANTOS, Paulo Penalva (Coord.). **A nova lei de falências e de recuperação de empresas: Lei n. 11.101/2005**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PEIXOTO, Euler da Cunha. Fundo de comércio. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina (coord.). **Atualidades jurídicas**, n. 3. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 113-136.

PEIXOTO, Euler da Cunha. Comentários aos artigos 139 a 148 da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊ-LIMA, Osmar Brina. (Org.). **Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 964-999.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Recuperação de empresas e interesse social. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio. (org.). **Comentários à nova lei de falência e recuperação judicial**, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

- PEREIRA, Henrique Viana; MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. **Princípios constitucionais do direito empresarial**: a função social da empresa. Curitiba: CVR, 2011.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. **Joint Ventures**: contratos de parceria empresarial no direito brasileiro. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. **Recuperação de empresas**: um estudo sistematizado da nova lei de falências. São Paulo: IOB Thomson, 2006a.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. Recuperação judicial de empresas: caracterização, avanços e limites. **Revista Direito GV**, v.2, n.1, p. 151-166, jan./jun. 2006b.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. Eficiência econômica e autonomia privada como fundamentos da recuperação de empresas no direito brasileiro. In: FIUZA, César et al. (coord.). **Direito Civil**: Atualidades II. Belo Horizonte: Del Rey, 2007a. p. 291-313.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. Externalidades negativas no processo falimentar e ineficiência de mercado. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, ano 5, n. 19, p. 9-28, jul./set. 2007b.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. **Direito societário**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. Sociedade subsidiária integral, parcerias empresariais e custos da minoria societária. In WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares de (coord.); FREITAS, Bernardo Vianna; CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (org.). **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. LANA, Henrique Avelino R. P. Análise econômica do direito e sua relação com o direito civil brasileiro. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais**, Belo Horizonte, n. 57, p. 85-138, jul./dez. 2010.
- PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- POSNER, Richard A. El análisis económica del derecho en el common law, en el Sistema romano-germanico, y en las naciones en desarrollo. Tradução de Enrique Pasquel R. **Revista de Economía y Derecho**, Monterrico, v. 2, n. 7, p. 7-16, inverno 2005.
- RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. **Teoria geral dos contratos**: contratos empresariais e análise econômica. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça, agravo de instrumento n. 0037321-84.2011.8.19.0000, Direito Empresarial. Art. 58, § 1º. Lei de Falências. Exclusão do voto de credor por abuso de direito. Recuperação Judicial. Concessão. Princípio da preservação da empresa. Prevalência. Relator Desembargador Milton Fernandes de Souza, Quinta Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 13 de dezembro de 2011, Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 5 mai. 2012.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça, Agravo de Instrumento n. 0018127.40.2007.8.19.0000. Agravo de instrumento – Gratuidade de justiça – Indeferimento – Empresa em Recuperação Judicial, todavia de grande porte financeiro – Pagamento das custas ao final. Relatora Desembargadora Célia Meliga Pessoa, 18ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 15/01/2008. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0064159.35.2010.8.19.0000. Decisão monocrática – Agravo de instrumento – Embargos à execução – Gratuidade de justiça não concedida – Decisão que determina que a embargante/agravante efetue o devido recolhimento das custas judiciais – Empresa em Recuperação Judicial – Pagamento das custas e taxa judiciárias ao final. Relatora Desembargadora Maria Augusta Vaz, 1ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 22/12/2009. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0013352.11.2009.8.19.0000. Execução de título judicial – Cumprimento de sentença – Devedora em recuperação judicial – Decisão que indefere suspensão da fase de cumprimento de sentença, forte no esgotamento do prazo de 180 dias previsto no art. 6º, § 4º da Lei nº 11.101/05 – Agravo de instrumento – A decisão que defere o processamento da recuperação judicial tem como consequência a suspensão de todas as ações e execuções ajuizadas em face do respectivo beneficiário, pelo prazo (mínimo) de 180 dias – arts. 6º, § 4º e 52, III da Lei 11.101/05. Relator Desembargador Maurício Caldas Lopes, 2ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 24/06/2009. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0044372.20.2009.8.19.0000. Agravo de instrumento – Recuperação judicial – Administrador judicial – Remuneração. Relator Desembargador Ferdinando do Nascimento, 19ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 09/03/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça, Agravo de Instrumento n. 0050710.75.2007.8.19.0000, Apelação Cível e agravo de instrumento – Falência - Pedido de recuperação judicial distribuído por dependência ao requerimento de falência – Invocação de recuperação da empresa por meio de parcelamento de débitos com outros credores e inexistência de débito fiscal ou trabalhista. Relator

Desembargador Gilberto Dutra Moreira, 10ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 12/12/2007. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Processo de Recuperação Judicial n. 2005.001.072887-7 ajuizado por Varig S/A e Outras, Juízo da 8ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro, Juiz de Direito Luiz Roberto Ayoub, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 18 de junho de 2006. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0004064-05.2010.8.19.0000. Agravo de instrumento. Execução fiscal. Embargos à execução. Requerimento de penhora on line. Indeferimento pelo juízo de primeiro grau. Relatora DES. MARCIA ALVARENGA, 5ª Câmara Cível, **Diário da Justiça**, j. 13/04/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0042010-45.2009.8.19.0000 (2009.002.39733). Agravo interno no agravo de instrumento. Recuperação judicial. Sentença que convola recuperação em falência. Plano de recuperação condicional. Ausência de prova de que as condições preestabelecidas foram implementadas. Inviabilidade da empresa. Desprovisionamento do recurso. Relator DES. MARCOS BENTO DE SOUZA, 15ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 27/07/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0010480-23.2009.8.19.0000 (2009.002.11381). Agravo inominado. Agravo de instrumento. Direito empresarial. recuperação judicial. Decisão que determina a continuidade da vigência do contrato de locação. Imóvel necessário ao exercício das atividades da sociedade limitada recuperanda. Manutenção do *decisum*. Recurso desprovido. Relator DES. ELTON LEME, 17ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 13/05/2009. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0047459-81.2009.8.19.0000 (2009.002.45839). Recuperação judicial de empresa. “Plano” de recuperação aprovado pela assembleia geral de credores. objeção de um credor, que entende ter sido prejudicado. Relator DES. SERGIO LUCIO CRUZ, 15ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 26/01/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0053629-35.2010.8.19.0000. Agravo de instrumento. Recuperação judicial. Trava bancária. Bloqueio pelas instituições financeiras dos valores das receitas provenientes de vendas realizadas com cartões de crédito e de débito. Sistema que inviabiliza o funcionamento da empresa recuperanda. Princípio da

preservação da empresa. Relator DES. CARLOS SANTOS DE OLIVEIRA, 9ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 06/12/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça, Agravo de Instrumento n. 0028281.54.2006.8.19.0000. Relator Desembargador Paulo Maurício Pereira, 4ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 08/03/2007. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça, Agravo de Instrumento n. 0001779.05.2011.8.19.0000. Agravo de instrumento – Direito empresarial – Recuperação judicial – Cessão de crédito fiduciário – credor de cédula bancária – Decisão que indeferiu a citação em execução da agravada, até que esteja em condições de ver seus bens executados, sem prejuízo da recuperação judicial à que esta se encontra submetida. Relatora Desembargadora Maria Regina Nova Alves, 5ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 26/04/2011. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0056604.30.2010.8.19.0000. Agravo de instrumento – Cumprimento de sentença – Parte ré em recuperação judicial – Crédito sujeito aos efeitos da recuperação, porque preexistente a sua decretação. Relator Desembargador Agostinho Teixeira de Almeida Filho, 20ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 17/03/2011. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0045067.37.2010.8.19.0000. Embargos de declaração – Agravo de instrumento – Recuperação judicial – S/A viação Aérea Riograndense Varig, Rio Sul Linhas Aéreas S/A e Nordeste Linhas Aéreas S/A. Relator Desembargador Reinaldo P. Alberto Filho, 4ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 11/11/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0019759.96.2010.8.19.0000. Agravo de instrumento – Direito empresarial – Recuperação judicial – Exigência de apresentação de certidões negativas de débitos tributários – Ausência de obrigatoriedade – Interpretação sistemática – Princípio da preservação da empresa – Função social. Relatora Desembargadora Teresa Castro Neves, 20ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 11/08/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0044076.61.2010.8.19.0000. Agravo de instrumento – Recuperação judicial – S/A Viação Aérea Riograndense Varig, Rio Sul Linhas Aéreas S/A e Nordeste Linhas Aéreas S/A. Relator Desembargador Reinaldo P. Alberto Filho, 4ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 22/10/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0004189.07.2009.8.19.0000. Agravo de instrumento – Direito empresarial – Recuperação judicial – Decisão que obsta a satisfação do crédito do agravante com valores provenientes da conta-corrente da agravada – Princípio da preservação da empresa – Manutenção da decisão. Relator Desembargador Elton Leme, 17ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 03/06/2009. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0004064.05.2010.8.19.0000. Agravo de instrumento – Execução fiscal – Embargos à execução – Requerimento de penhora *on line* indeferido pelo juízo de primeiro grau. Relatora Desembargadora Márcia Alvarenga, 5ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 13/04/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0031294.95.2005.8.19.0000. Agravo de Instrumento – Reintegração, de Posse – Contrato de Subarrendamento Mercantil tendo como objeto Aeronaves e Turbinas – Liminar – Impossibilidade na hipótese dos autos. Relator Desembargador Reinaldo P. Alberto Filho, 4ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 08/03/2007. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0025155.88.2009.8.19.0000. Agravo instrumento – Direito empresarial – Contrato de financiamento com garantia de cessão fiduciária de duplicatas – Impossibilidade legal da administração desses recursos pela empresa recuperanda – Aplicação do disposto no § 3º, do artigo 49 da Lei n. 11.101/2005 – Crédito não sujeito à recuperação da empresa. Relatora Desembargadora Jacqueline Montenegro, 20ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 14/10/2009. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0015700.02.2009.8.19.0000. Execução por título extrajudicial – Contrato de câmbio – Adiantamento – Empresa em recuperação judicial – Penhorabilidade – Previsão legal – Penhora *on line*. Relatora Desembargadora Maria Henriqueta Lobo, 7ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 08/07/2009. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0014767.29.2009.8.19.0000. AGRAVO DE INSTRUMENTO. Relator Desembargador Roberto de Almeida Ribeiro, 3ª Câmara Cível, **Diário da Justiça**, j. 16/12/2009. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0004877.37.2007.8.19.0000. Recuperação judicial – Sociedade civil sem fim lucrativo – Entidade filantrópica – lei n. 11.101 de 2005 – Inaplicabilidade. Relator Desembargador Edson Vasconcelos, 17ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 09/05/2007. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0020243.14.2010.8.19.0000. Tempestividade do recurso – Empresa em recuperação judicial – Ajuizamento da execução após o deferimento de recuperação judicial – Embargos declaratórios – Rediscussão – Via imprópria – Recurso infundado – Multa. Relator Desembargador Roberto de Abreu e Silva, 9ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 06/07/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0029340.43.2007.8.19.0000. Agravo de instrumento – Embargos de declaração – Recuperação judicial da Varig S.A. – Devolução de valores aferidos pelos funcionários da empresa. Relator Desembargador Sidney Hartung, 4ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 11/12/2007. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0042820.20.2009.8.19.0000. Agravo de instrumento – Direito empresarial – recuperação judicial – Decisão que obsta a satisfação do crédito do banco agravante com valores provenientes da conta-corrente da agravada – Princípio da preservação da empresa – Manutenção da decisão. Relator Desembargador Elton Leme, 17ª Câmara Cível, Rio de Janeiro, **Diário da Justiça**, j. 24/02/2010. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br>> Acesso em: 28 ago. 2011.

SADDI, Jairo. Comentários aos artigos 41 a 46 da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. (org.). **Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas**, Rio de Janeiro: Forense, 2009.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Recuperação de empresas e interesse social. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio. (org.). **Comentários à nova lei de falência e recuperação judicial**, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

SAMPAIO JUNIOR, Rodolpho Barreto. **Da liberdade ao controle: os riscos do novo direito civil brasileiro**. Belo Horizonte: PUC Minas Virtual, 2009.

SANDULLI, Michele. **Manuale di Diritto Commerciale**. Torino: G. Giappichelli Editore, 2007.

SÃO PAULO, Tribunal de Justiça. Súmula n. 40, Diário de Justiça do Estado Eletrônico, São Paulo, **Diário da Justiça**, 14 abr. 2011, pag. 1-3. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO, Tribunal de Justiça. Súmula n. 58, Diário de Justiça do Estado Eletrônico, São Paulo, **Diário da Justiça**, 14 abr. 2011, pag. 1-3. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO, Tribunal de Justiça. Súmula n. 59, Diário de Justiça do Estado Eletrônico, São Paulo, **Diário da Justiça**, 14 abr. 2011, pag. 1-3. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO, Tribunal de Justiça. Súmula n. 62, Diário de Justiça do Estado Eletrônico, São Paulo, **Diário da Justiça**, 14 abr. 2011, pag. 1-3. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO, Tribunal de Justiça. Apelação n. 9144758-22.2000.8.26.0000. Relator Desembargador Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, 7ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 13/09/2000, registrado em 25/09/2000. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO, Tribunal de Justiça. Apelação n. 9170813-10.2000.8.26.0000. Relator Desembargador Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, 7ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 8/08/2001, registrado em 22/08/2001. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Pedido de Recuperação Judicial n. 100.09.121755-9. Juíza Renata Mota Maciel, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo – SP, São Paulo, **Diário da Justiça**, Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 649.192-4/2-00. Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, Relator Desembargador ROMEU RICUPERO, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 18/08/2009. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 580.551.4/0-00. Recuperação judicial. Agravo de instrumento. Plano de recuperação judicial que contém cláusula que estende os efeitos da novação aos coobrigados, devedores solidários, fiadores e avalistas. Concessão do plano com aplicação do "cram down" do art. 58, § 1º e incisos da LRF. Relator PEREIRA CALÇAS, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 19/11/2008. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0049663.60.2010.8.26.0100. Recuperação judicial – Microempresa – Pedido formulado por microempresa que exerce regularmente a atividade há menos de

2 (dois) anos. Sentença indeferindo a petição inicial. Comarca de São Paulo, Relator Desembargador Boris Kauffmann, Câmara Reservada à Falência e Recuperação, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 12/04/2011, publicado em 25/04/2011. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0012753.09.2011.8.26.0000. Agravo de instrumento – Ação de execução – Devedora principal que se encontra em recuperação judicial e efetuou pagamento do débito em valor estabelecido pelo plano de recuperação aprovado pelo credor – Insurgência contra a decisão que determinou o prosseguimento da execução em face do devedor solitário – Intangibilidade do *decisum*. Comarca de São Paulo, Relator Desembargador Walter Fonseca, 17ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 06/04/2011, publicado em 11/05/2011. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0440455.93.2010.8.26.0000. EXECUÇÃO – Suspensão – Inadmissibilidade – Recuperação judicial da devedora principal. Comarca de São Paulo, Relator Desembargador Álvaro Torres Júnior, 20ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 28/03/2011, publicado em 10/05/2011. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0503606.33.2010.8.26.0000. Agravo de instrumento – Embargos à execução – Irresignação contra o recebimento dos embargos sem efeito suspensivo – Acerto da decisão – Empresa devedora em recuperação judicial. Comarca de São Bernardo do Campo, Relator Desembargador Erson T. Oliveira, 17ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 06/04/2011, publicado em 11/05/2011. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0023975.71.2011.8.26.0000. Execução de título extrajudicial. Alegação de quitação do débito em razão do cumprimento de plano de recuperação judicial da emitente do título. Inocorrência. Comarca de São Paulo, Relator Desembargador José Reynaldo, 12ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 04/05/2011, publicado em 05/05/2011. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0013031.44.2010.8.26.0000. Execução de título extrajudicial contra devedor solvente – Devedora principal que se encontra em recuperação judicial – Homologação do Plano demonstrada – Novação da dívida. Comarca De Ribeirão Pires, Relator Desembargador Cunha Garcia, 20ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 14/06/2010, publicado em 12/05/2011. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 0007274.35.2011.8.26.0000. Execução de título extrajudicial – Objeção de pré-executividade – Executados avalistas de devedora em recuperação judicial – Cláusula que prevê a extensão da novação da obrigação aos avalistas e demais coobrigados da Empresa – Ineficácia. Comarca de Boituva, Relator Desembargador Francisco Giaquinto, 20ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 28/03/2011, publicado em 11/05/2011. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento n. 493.240-4/1-00. Relator Desembargador BORIS KAUFFMANN, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 1º de agosto de 2007. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 10 jul. 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Apelação n. 9059053-46.2006.8.26.0000. Habilitação de crédito - Artigo 477 da CLT Relator Desembargador Ribeiro da Silva, 8ª Câmara de Direito Privado, São Paulo, **Diário da Justiça**, j. 18 de abril de 2012, publicado em 21 de abril de 2012. Disponível em: <<http://www.tjsp.jus.br>> Acesso em: 4 mai. 2012.

SCHWARTZ, Alan. **A Normative Theory of Business Bankruptcy**. New Haven: Universidade de Yale, jan. 2005. (Yale Law School Faculty Scholarship Series, paper 303). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=683273>>. Acesso em: 31 mai. 2011.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro. Da Recuperação Extrajudicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio. (org.). **Comentários à nova lei de falência e recuperação judicial**, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro. Dissolução de sociedades anônimas. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins (coord.), **Direito Societário: gestão e controle**. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 149-182.

SZTAJN, Rachel. **Teoria jurídica da empresa: atividade empresária e mercados**. São Paulo: Atlas, 2004.

SZTAJN, Rachel. Da Recuperação Judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio. (org.). **Comentários à nova lei de falência e recuperação judicial**, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

SZTAJN, Rachel. Da realização do ativo. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**, 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. **Comentário ao Novo Código Civil**: dos atos jurídicos ilícitos, dos atos ilícitos, da prescrição e da decadência, da prova. Rio de Janeiro: Forense, 2003. v. 3, t. 2.

TIMM, Luciano Benetti. Ainda sobre a função social do direito contratual no Código Civil brasileiro: justiça distributiva versus eficiência econômica. In: TIMM, Luciano Benetti (org.). **Direito e Economia**. 2. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A reforma da Lei de Falências e a experiência do Direito Estrangeiro. **Revista do Advogado**, São Paulo, n. 36, p. 82-87, mar. 1992.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A empresa e o empresário no novo Código Civil. In: ALVIM, Arruda; CÉSAR, Joaquim Portes de Cerqueira; ROSAS, Roberto (Org.). **Aspectos Controvertidos do Novo Código Civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003. p. 495-506.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE. **Revista do Advogado**, São Paulo, n. 83, p. 98-106, set. 2005.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Disposições comuns à recuperação judicial e à falência. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**, 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

VITÓRIO, Teodolina Batista da Silva Cândido. **O ativismo judicial como instrumento de concreção dos direitos fundamentais no estado democrático de direito**: uma leitura à luz do pensamento de Ronald Dworkin. 2011. Tese (Doutorado) - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito. Belo Horizonte.

WALD, Arnoldo; WAISBERG, Ivo. Comentários aos artigos 47 a 49 da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. In: LIMA, Sérgio Mourão Corrêa; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. (org.). **Comentários à Lei de Falência e Recuperação de Empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 313-352.

WILLIAMSON, Oliver. Transaction Cost Economics. In: SCHMALENSEE, Richard; WILLIG, Robert. **Handbook of Industrial Organization**, v. 1. Amsterdã: North-Holland, 1989. p. 136-178.

ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. Análise econômica do Direito e das Organizações. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (Org.), **Direito e Economia**: Análise Econômica do Direito e das Organizações, Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.