UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
Faculdade de Direito
Departamento de Direito Comercial

Projeto de Estágio e Pesquisa de Pós-Doutorado

Avaliação de resultados e efetividade nos processos de recuperação judicial de médias e grandes empresas (2005-2017): Análise de casos e pesquisa perceptiva com magistrados e operadores do direito

Relatório Final do projeto de pesquisa do Programa de Pós-Doutorado na Universidade de São Paulo – USP

Centro de Ciências Jurídicas
Faculdade de Direito do Recife
1827-2017

Prof. Dr. Ivanildo de Figueiredo Andrade de Oliveira Filho
Professor Adjunto de Direito Falimentar e Recuperação Empresarial
Faculdade de Direito do Recife
Universidade Federal de Pernambuco

Supervisor: **Prof. Dr. Francisco Satiro de Souza Junior**

São Paulo, Dezembro de 2018

Agradecimentos

Ao meu estimado Supervisor, Professor Francisco Satiro, amigo nas horas certas, e mais ainda nas incertas, pela dedicada compreensão, viabilização e orientação deste projeto. À Professora Sheila Christina Neder Cerezetti e aos Professores Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, Newton de Lucca, José Fernando Simão e Ignácio Maria Poveda Velasco, pelo apoio à minha integração e participação nas aulas da graduação e da pós-graduação nos Departamentos de Direito Comercial e de Direito Civil, na centenária Faculdade de Direito do Largo de São Francisco, coirmã da nossa Faculdade de Direito do Recife, em homenagem das quais comemoramos, no início deste projeto, os seus 190 anos (1827-2017).

Sumário

Objetivo do projeto - Em busca de critérios objetivos para a avaliação de resultados nos processos de recuperação empresarial..... 11

Capítulo 1 – Análise geral e setorial da estatística de processos de recuperação judicial no Brasil – 2005-2017..... 33

Capítulo 2 – Delimitação e características dos processos de recuperação judicial de médias e grandes empresas pesquisados no projeto 56

Capítulo 3 – Principais causas e justificativas da crise e do desequilíbrio econômico-financeiro da empresa em recuperação judicial 67

Capítulo 4 – Base empírica para determinação do grau de efetividade ou êxito na execução do plano de recuperação judicial com a preservação da empresa ou de seus ativos produtivos 77

Capítulo 5 – Análise e comentários de casos de êxito do processo de recuperação e continuidade da empresa 91

5.1. Processos de recuperação com solução de passivo 103

5.2. Processos de recuperação com solução de ativo 111

Capítulo 6 – Análise e comentários de casos de extinção da empresa por convolação da recuperação judicial em falência 117

Capítulo 7 – Resultados da pesquisa perceptiva com magistrados e operadores do direito sobre processos de recuperação judicial na experiência da aplicação da Lei 11.101/2005 123

Capítulo 8 – Características e elementos dos processos de recuperação judicial de empresas no Brasil e incompatibilidade da teoria de LoPucky-Doherty 143

Conclusões e resultado final do projeto 148

Referências 154

Resumo

Este projeto foi desenvolvido com a finalidade de propor e testar uma metodologia de pesquisa e análise de processos de recuperação judicial de empresas, regulado pela Lei 11.101/2005, para assim promover a avaliação da efetividade ou do grau de êxito desses processos. Esse grau de êxito teve como medida o fato efetivo de que a empresa superou a crise econômica e financeira por que estava passando, permaneceu atuando no mercado e afastou o risco da falência e da extinção da sua atividade produtiva. O projeto de pesquisa partiu da base de dados relativa a 7.600 processos em tramitação, nas capitais dos Estados e nas principais cidades das regiões industriais e comerciais do país, existentes ao final do ano de 2017, mas restritos e selecionados para incorporar na análise apenas os processos relativos a médias e grandes empresas, organizações de maior importância e representatividade no cenário econômico, cujos processos de recuperação são também mais complexos. Ao final do projeto de pesquisa, como resultante da investigação dos processos e casos concretos, foi elaborado e apresentado um quadro estatístico detalhado e explicativo, determinando, sob critério científico objetivo, o nível médio e aproximado de êxito e viabilidade em cada processo de recuperação judicial investigado e relatado, no período de 2005 a 2017, encerrados ou em tramitação no Brasil. Em caráter supletivo, para efeito comparativo, foram também investigados processos de recuperação judicial que não lograram êxito, e assim convertidos em falência, devido à inconsistência ou à inviabilidade econômica da empresa e do seu plano, para análise das causas e do grau da crise financeira e patrimonial da empresa e da impossibilidade da reversão desse estado de crise, diante dos fatores e elementos críticos condicionantes.

Abstract

This project was developed with the purpose of proposing and testing a methodology for research and analysis of corporate reorganization processes, regulated by Brazilian Law 11.101/2005, in order to promote the evaluation of the effectiveness or degree of success of these cases. This degree of success was measured by the fact that the company overcame the economic and financial crisis, remained active in the market and eliminated the risk of bankruptcy and the extinction of its productive activity. The research project was based on the database of 7,600 lawsuits in the state capitals and in the main cities of the country's industrial and commercial regions, which were in place at the end of 2017, but restricted and selected to incorporate in the analysis only the processes related to medium and large companies, organizations of greater importance and representativeness in the economic scenario, whose recovery processes are also more complex. At the end of the research project, as a result of the investigation of concrete cases, a detailed and explanatory statistical framework was prepared and presented, determining, according to objective scientific criteria, the average and approximate level of success and feasibility in each judicial recovery process investigated and reported, in the period from 2005 to 2017, closed or pending in Brazil. In a comparative analysis, judicial reorganization proceedings were also investigated that were unsuccessful and thus bankrupt due to the company's inconsistency or economic unfeasibility and its plan to analyze the causes and degree of the financial crisis and patrimonial of the company and of the impossibility of the reversion of this state of crisis, faced with the factors and critical elements conditioning.

Índice de Figuras, Tabelas e Gráficos

Figuras

Figura	Descrição	Página
Figura 1	Diagrama de situações resultantes dos processos de recuperação judicial	14
Figura 2	Fluxo, etapas e prazos do processo de recuperação judicial.....	17
Figura 3	Resultados dos processos de recuperação na pesquisa Serasa Experian 2005-2014.....	25
Figura 3	Bankruptcy Research Database (BRD) de LoPucky-Doherty……	146

Tabelas

Tabela	Descrição	Página
Tabela 1	Quantitativo e distribuição da amostra de processos analisados na pesquisa.....	22
Tabela 2	Total de processos de recuperação judicial (2005-2017)....	36
Tabela 3	Total de processos de recuperação judicial de acordo com o porte da empresa (2005-2017)	42
Tabela 4	Total de processos de recuperação judicial e empresas em litisconsórcio	45
Tabela 5	Conclusões da pesquisa do Observatório de Insolvência ABJ-PUC/SP	47
Tabela 6	Critérios para seleção da amostra dos processos pesquisados	61
Tabela 7	Fatores externos ou causas exógenas da crise das empresas	75
Tabela 8	Fatores internos ou causas endógenas da crise das empresas	75
Tabela 9	São Paulo (TJSP): Empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas	80
Tabela 10	Rio de Janeiro (TJRJ): Empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas	80
Tabela 11	Rio Grande do Sul (TJRS): Empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas	81
Tabela 12	Pernambuco (TJPE): Empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas	81
Tabela 13	Minas Gerais (TJMG): Empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas	81
Tabela 14	Santa Catarina (TJSC): Empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas	81
Tabela 15	São Paulo (TJSP): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	93

Tabela 16	Rio de Janeiro (TJRJ): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	95
Tabela 17	Rio Grande do Sul (TJRS): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	96
Tabela 18	Pernambuco (TJPE): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	97
Tabela 19	Minas Gerais (TJMG): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	98
Tabela 20	Santa Catarina (TJSC): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	99
Tabela 21	Modelo de resultado de exercício ano 2015	105
Tabela 22	Modelo de resultado de exercício ano 2016	106
Tabela 23	Elementos do plano de recuperação para solução do passivo	107
Tabela 24	Produção automobilística no Brasil (2012-2016)	110
Tabela 25	Elementos do plano de recuperação com estratégia de solução do ativo	114
Tabela 26	Fatores condicionantes que interferem na crise da empresa	121
Tabela 27	Temas e assuntos abordados na pesquisa perceptiva com operadores de processos de insolvência	122
Tabela 28	Elementos pesquisados no projeto para avaliação do grau de dificuldades da empresa	151
Tabela 29	Elementos analíticos do projeto de pesquisa da crise da empresa	152

Gráficos

Gráfico	Descrição	Página
Gráfico 1	Proposta do plano de recuperação e prazos de pagamentos dos créditos quirografários.....	18
Gráfico 2	Resultados dos processos de recuperação na pesquisa Serasa Experian 2005-2014.....	26
Gráfico 3	Variação do PIB – Brasil (1967-2016)	34
Gráfico 4	Evolução dos processos de recuperação judicial deferidos (2005-2017)	37
Gráfico 5	Relação entre evolução do PIB e processos de recuperação judicial (2005-2017)	40
Gráfico 6	Processos de recuperação judicial segundo o porte da empresa (2005-2017)	43
Gráfico 7	Fórum de São Paulo: Processos de recuperação aprovados e prazos de pagamento da dívida	44
Gráfico 8	Índice de deferimentos de processos de recuperação judicial com perícia prévia	46
Gráfico 9	Distribuição dos processos de recuperação judicial por setor da economia (2005-2017)	47
Gráfico 10	Participação dos setores da economia no PIB Brasil (2015)	48

Gráfico 11	Participação da indústria de transformação no PIB (1947-2016)	49
Gráfico 12	Processos de falências decretadas e recuperações judiciais deferidas (2005-2017)	54
Gráfico 13	São Paulo (TJSP): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	94
Gráfico 14	Rio de Janeiro (TJRJ): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	96
Gráfico 15	Rio Grande do Sul (TJRS): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	97
Gráfico 16	Pernambuco (TJPE): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	97
Gráfico 17	Minas Gerais (TJMG): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	99
Gráfico 18	Santa Catarina (TJSC): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados	100
Gráfico 19	Resultado consolidado dos processos de recuperação judicial pesquisados	101

Formulários

Formulário	Descrição	Página
Formulário 1	Pesquisa de Processos de Recuperação Judicial	85
Formulário 2	Pesquisa perceptiva com operadores de processos de insolvência	124

Abreviaturas

A

ADI - Ação Declaratória de Inconstitucionalidade
AI - Agravo de Instrumento
AR - Agravo Regimental
AREsp - Agravo no Recurso Especial

B

B3 - Brasil, Bolsa, Balcão (Ex-BM&F Bovespa)
BACEN - Banco Central do Brasil
BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

C

CC - Código Civil
CC 2002 - Código Civil de 2002
CCom 1850 - Código Comercial de 1850
CEMPRE - Cadastro Central de Empresas do IBGE
CF - Constituição Federal
CF 1988 - Constituição Federal de 1988
CGJ - Corregedoria Geral da Justiça
CJF - Conselho da Justiça Federal
CPC - Código de Processo Civil
CPC 2015 - Código de Processo Civil de 2015
CSM - Conselho Superior da Magistratura
CVM - Comissão de Valores Mobiliários

D

DJ - Diário da Justiça
DJe - Diário de Justiça Eletrônico
DL - Decreto-Lei
DNRC - Departamento Nacional do Registro do Comércio
DREI - Departamento de Registro Empresarial e Integração

E

EC - Emenda Constitucional
EIRELI - Empresa Individual de Responsabilidade Limitada
EPP - Empresa de Pequeno Porte

I

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

J

JC	- Junta Comercial

L

LC	- Lei Complementar
LRF	- Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei 11.101/2005)
LSA	- Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/1976)
LTDA	- Sociedade Limitada

M

MC	- Medida Cautelar
ME	- Microempresa
MEI	- Microempreendedor Individual
MP	- Medida Provisória
MS	- Mandado de Segurança

P

PIB	- Produto Interno Bruto

R

RDM	- Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro
RE	- Recurso Extraordinário
REsp	- Recurso Especial
RJ	- Recuperação judicial
RSTJ	- Revista do Superior Tribunal de Justiça
RT	- Revista dos Tribunais

S

SA	- Sociedade Anônima
SINREM	- Sistema Nacional de Registro de Empresas Mercantis (Lei 8.934/1994)
SPE	- Sociedade de Propósito Específico
STF	- Supremo Tribunal Federal
STJ	- Superior Tribunal de Justiça

T

TJMG	Tribunal de Justiça de Minas Gerais
TJPE	Tribunal de Justiça de Pernambuco
TJRJ	Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro
TJRS	Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul
TJSC	Tribunal de Justiça de Santa Catarina
TJSP	Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo
TRF	Tribunal Regional Federal

Objetivo do projeto

Em busca de critérios objetivos para a avaliação de resultados de processos de recuperação de empresas

O sistema judicial no Brasil, como resultante do seu regime federativo, é descentralizado. Em particular, no âmbito das causas e processos de insolvência empresarial, como os de falência e recuperação judicial, a competência para decidir sobre essa matéria é da Justiça Estadual comum.[1]

Assim, quando uma empresa vem requerer recuperação judicial, ou tem contra si ajuizada uma ação de falência, quem vai apreciar e decidir sobre o processo é a Justiça Estadual, com exclusão expressa, por parte da Constituição da República, da competência da Justiça Federal.[2] Nos casos de insolvência definitiva, isto é, de falência, a Justiça Estadual assume a função de juízo universal, com competência ampla para decidir sobre todas as questões e incidentes processuais relativos à massa falida no concurso de credores. Cabe ressaltar que o juízo universal não existe ou não se aplica nos processos de recuperação judicial, vez que existem credores não sujeitos à recuperação, excluídos, de modo expresso, pela Lei de Recuperação de Empresas e Falência – LRF (Lei 11.101/2005, art. 49, § 3º).

Com a criação do novo instituto jurídico da Recuperação Judicial pela Lei 11.101/2005, desde o mês de junho de 2005, quando a lei entrou em vigor, até o mês de outubro de 2018, nesses treze anos, foram deferidos, no Brasil, um total de **8.599** processos de recuperação judicial de empresas.[3] De acordo com a mesma fonte estatística que reúne dados da insolvência empresarial no Brasil a partir das

[1] Constituição Federal - CF. Art. 125. Os Estados organizarão sua Justiça, observados os princípios estabelecidos nesta Constituição.
[2] CF. Art. 109. Aos juízes federais compete processar e julgar: I - as causas em que a União, entidade autárquica ou empresa pública federal forem interessadas na condição de autoras, rés, assistentes ou oponentes, exceto as de falência, as de acidentes de trabalho e as sujeitas à Justiça Eleitoral e à Justiça do Trabalho;
[3] Serasa Experian. Indicadores econômicos. Recuperações judiciais deferidas. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br>. Acesso em: 20/11/2018.

informações geradas pelos órgãos da Justiça Estadual, desses processos, **3.225** tiveram concedida a recuperação judicial em favor da empresa devedora, mediante aprovação do plano de recuperação pelos credores reunidos em assembleia, o que corresponde a **38%** do número total de processos.[4]

A primeira conclusão que resulta desses dados preliminares revela, de plano, que **62%** das empresas que ingressaram com pedido de recuperação judicial não obtiveram a aprovação dos seus planos pelos credores. Essa constatação significaria que, em princípio, teria ocorrido a decretação da falência da empresa, como assim determina a LRF.[5]

Todavia, como será aprofundado e demonstrado adiante, nas pesquisas realizadas a partir de informações extraídas dos processos judiciais respectivos, acessados nos sítios eletrônicos dos Juízos e Tribunais Estaduais e do Superior Tribunal de Justiça, a relação entre a situação ou estágio dos processos de recuperação empresarial sempre dependerá da verificação final do seu resultado, caso por caso. Nesse sentido, foi observado, na análise desses processos, que várias empresas cujos planos de recuperação foram aprovados pelos credores tiveram, em seguida, a sua falência decretada, por incapacidade de cumprimento do plano. De outra parte, várias empresas que não obtiveram, ainda, a aprovação do plano de recuperação pelos credores, permanecem em estado de negociação de saídas e estratégias alternativas para a superação do estado de crise, e conseguem, assim, adiar a decretação da falência.

Importante de logo destacar que o processo de recuperação judicial, de acordo com a legislação brasileira, deve ser considerado como alternativa jurídica sem caminho de volta. Isto é, se a empresa que vier a requerer recuperação judicial não conseguir a aprovação do seu plano ou o cumprimento desse plano nas condições repactuadas com os credores, a solução final será a falência, com a sua inevitável e irreversível liquidação judicial. A única exceção possível para evitar a falência após o deferimento do processamento da recuperação judicial será mediante desistência da

[4] Serasa Experian. Indicadores econômicos. Recuperações judiciais deferidas. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br>. Acesso em: 20/11/2018.
[5] Lei 11.101/2005. 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;

empresa devedora, mas cujo deferimento depende da anuência dos credores.[6] Em face da ausência de outra solução negociada para a superação da crise, após o ajuizamento do processo de recuperação judicial, a doutrina entende que a solução da lei não é satisfatória, porque torna o processo bipolar, sem que exista uma terceira alternativa que atenda aos interesses convergentes da empresa devedora e da maioria de seus credores, inclusive com a necessária intervenção do juiz do processo.[7]

Diante da estrutura e procedimentos regulados pela lei brasileira, entre a recuperação judicial, com a preservação da empresa, ou a falência, o estágio ou situação dos processos de recuperação, na realidade forense, deve ser assim dividido ou caracterizado, a partir do deferimento do pedido de recuperação judicial pelo juiz:

1) Recuperação judicial deferida, mas pendente de aprovação do plano pelos credores → **Situação A**;

2) Recuperação judicial deferida, plano aprovado pelos credores e decisão de concessão pelo juiz, sendo cumprido pela empresa devedora – **Situação B**;

3) Recuperação judicial deferida, plano aprovado pelos credores, decisão de concessão pelo juiz, com posterior falência devido à inexecução do plano – **Situação C**; e

4) Recuperação judicial deferida, mas tendo sido o plano rejeitado pelos credores, com decretação da falência pelo juiz – **Situação D**.

[6] Lei 11.101/2005. Art. 52. (....) § 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.

[7] "No direito brasileiro, abstraída a hipótese de desistência, não há terceira alternativa: quem requer o benefício da recuperação judicial ou o obtém e cumpre ou terá sua falência decretada. Pressupõe-se que o devedor, ao solicitar a recuperação judicial, está admitindo sua crise econômica, financeira ou patrimonial. Está, a rigor, assumindo sua condição pré-falimentar. Se assim é, se não obtiver a recuperação judicial ou não a cumprir, deve-se instaurar a execução concursal em atenção aos direitos dos seus credores. A vinculação do insucesso da recuperação judicial à decretação da falência não deveria existir. Ela propicia o uso fraudulento do instituto por devedores que não se encontram em estado pré-falimentar e apenas desejam locupletar-se à custa de seus credores. O ideal, segundo meu ponto de vista, seria a lei abrir ao juiz a possibilidade de negar a recuperação judicial sem necessariamente decretar a falência. Se o devedor estiver mesmo em estado pré-falimentar, a quebra virá logo, por força da tramitação dos pedidos que certamente já terão sido ajuizados contra ele. E se não estiver nesse estado, a tendência é o devedor procurar satisfazer os seus credores com o objetivo de manter a empresa ativa" (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 11ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 274).

Considerando as quatro situações acima referidas, de acordo com as alternativas e procedimentos determinados pela LRF diante dos resultados normalmente obtidos nos processos judiciais de recuperação empresarial, podem elas ser visualizadas no seguinte diagrama:

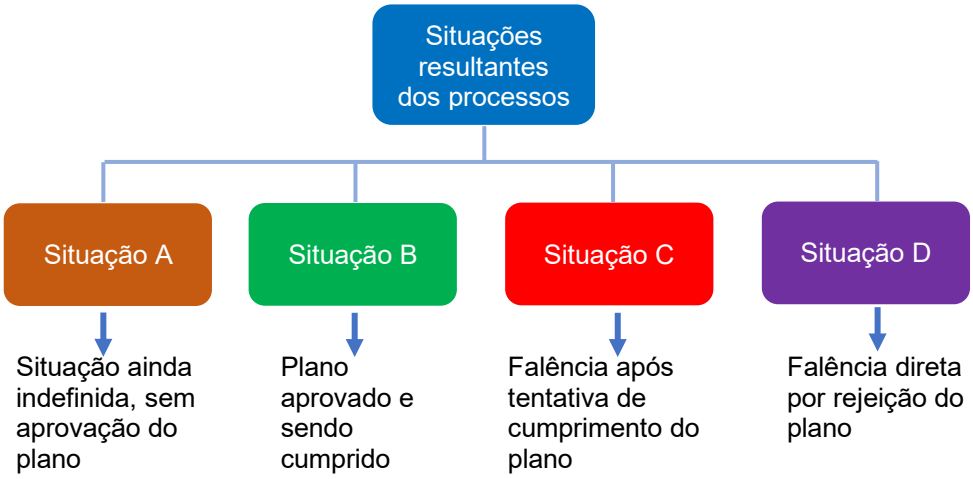

Figura 1 – Diagrama de situações resultantes dos processos de recuperação judicial

Poderiam ser verificadas e classificadas outras situações intermediárias ou próximas das alternativas de solução ou de resultado para os processos de recuperação judicial, como subdivisão das apresentadas no diagrama acima. Todavia, do ponto de vista metodológico, para a avaliação do nível de êxito ou fracasso do processo de preservação da empresa, as quatro situações especificadas são suficientes para o alcance dos objetivos da pesquisa, que é o de avaliar o grau ou taxa de sucesso dos processos de recuperação judicial na amostragem selecionada.

No caso da **Situação A**, que ocorrerá enquanto o processo de recuperação judicial ainda permanecer indefinido, sem aprovação do plano pelos credores, cabe esclarecer que a Lei 11.101/2005, em princípio, estabelece um prazo máximo de 150 dias para a realização da assembleia de credores que deverá apreciar o plano de recuperação.[8] O prazo final para a assembleia de credores deliberar se aceita ou se rejeita o plano, contudo, é de, no máximo, 180 dias, prazo esse que corresponde ao

[8] Lei 11.101/2005. Art. 56. (...) § 1º A data designada para a realização da assembleia-geral não excederá 150 (cento e cinquenta) dias contados do deferimento do processamento da recuperação judicial.

período de suspensão de ações ou execuções contra a empresa devedora (*stay period*).[9] Quando ultrapassado esse prazo, sem que o plano tenha sido aprovado, os credores podem prosseguir com suas ações de execução e de constrição de bens contra a empresa devedora,[10] situação essa que irá prejudicar, significativamente, o ambiente de negociação necessário à aprovação do plano.[11]

Desse modo, em princípio, a empresa devedora, na negociação com seus credores, deve procurar aprovar o plano de recuperação judicial dentro desse prazo de 180 dias a partir do deferimento do processo. Cabe ressaltar que a LRF exige a elaboração e apresentação do plano de recuperação, para conhecimento dos credores, no prazo improrrogável de 60 dias após o despacho que defere o processamento da recuperação, sob pena de falência.[12] Assim, após a apresentação do plano, a empresa teria mais 120 dias para buscar obter a aprovação pela maioria dos credores de cada classe, para ter o seu plano homologado e concedida a recuperação judicial pelo juiz do processo. Esse seria o cenário temporal ideal buscado pelo legislador para tentar encontrar, nesse curto prazo, a solução necessária à renegociação da dívida da empresa devedora, promovendo, assim, a

[9] Lei 11.101/2005. 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.

[10] "A suspensão das ações e execuções é por prazo certo e improrrogável, na recuperação judicial: 180 dias a contar do deferimento do processamento. "Em hipótese nenhuma" será excedido esse prazo, acrescenta enfaticamente a norma em tela, o que dignifica que nem mesmo se o plano de recuperação ainda não tiver sido homologado ou rejeitado haverá prorrogação. Decorridos os 180 dias, poderão os credores promover a sequência dos processos, ou iniciar novos. O prazo é relativamente curto, mas se adapta ao espírito da LRE, e é coerente, por exemplo, com o fixado como limite para a realização da assembleia geral de credores, em que se irá deliberar sobre o plano de recuperação: 150 dias a partir da mesma decisão de deferimento" (TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. In: ABRÃO, Carlos Henrique e TOLEDO, Paulo F.C. Salles de. 6ª edição. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 72-73).

[11] De acordo com a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, a finalidade do *stay period* "é a de permitir que o devedor em crise consiga negociar, de forma conjunta, com todos os credores (plano de recuperação) e, ao mesmo tempo, preservar o patrimônio do empreendimento, o qual se verá liberto, por um lapso de tempo, de eventuais constrições de bens imprescindíveis à continuidade da atividade empresarial, impedindo o seu fatiamento, além de afastar o risco da falência" (STJ, 4ª Turma. REsp 1.374.259-MT. Caso Destilaria de Álcool Libra Ltda. Relator Luís Felipe Salomão. DJe 18/06/2015).

[12] Lei 11.101/2005. Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convolação em falência, e deverá conter (...).

preservação da empresa e a continuidade da atividade produtiva, objetivos fundamentais preconizados pela Lei 11.101/2005.[13]

Na prática forense, todavia, nem sempre a empresa consegue obter, nesse prazo de 180 dias, a aprovação do plano de recuperação pelos credores. Incidentes processuais podem ocorrer, especialmente no âmbito do procedimento de verificação e habilitação de créditos, impedindo ou dificultando a rigorosa observância desse prazo, que a lei diz ser improrrogável. Diante dos casos concretos, a jurisprudência do STJ [14] e das Cortes Estaduais, especialmente do TJSP,[15] passou a admitir a prorrogação do *stay period*, sendo essa matéria objeto de apreciação na 1ª Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, realizada no ano de 2013,[16] que consagrou o entendimento, contrário à expressa dicção legal, da possibilidade de prorrogação do período de suspensão de ações e execuções, até a aprovação do plano de recuperação judicial.

Esse posicionamento jurisprudencial gerou uma situação inusitada de prorrogação do prazo de aprovação dos planos de recuperação judicial por vários meses, mantendo, nesses casos, um estado de indefinição do processo, sem que a empresa conseguisse a aprovação do plano pelos credores, nem havendo um fato certo e determinado que autorizasse o juiz a encerrar o processo de negociação, decretando, por consequência, a falência da empresa devedora. Desse modo, muitos

[13] Lei 11.101/2005. 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.

[14] "O prazo de 180 dias para a suspensão das ações e execuções ajuizadas em face da empresa em dificuldades, previsto no art. 6º, § 3º, da Lei 11.101/05, pode ser prorrogado conforme as peculiaridades de cada caso concreto, se a sociedade comprovar que diligentemente obedeceu aos comandos impostos pela legislação e que não está, direta ou indiretamente, contribuindo para a demora na aprovação do plano de recuperação que apresentou" (STJ, 2ª Seção. AgRg no Conflito de Competência 111.614-DF. Caso Viação Aérea São Paulo S/A – VASP. Relatora Nancy Andrighi. DJe 19/11/2010).

[15] "Agravo de instrumento. Recuperação judicial. Prorrogação do prazo de suspensão das ações e execuções contra a recuperanda. Possibilidade em casos excepcionais. Retardo na aprovação do plano de recuperação judicial que não pode ser imputado à agravante. Precedentes do STJ. Interesse dos credores, uma vez que apenas o agravante se insurgiu contra a prorrogação. "*Stay period*" prorrogado até a data de realização da assembleia. Decisão mantida. Agravo a que se nega provimento, com recomendação" (TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2148981-15.2015.8.26.0000. Caso Columbia Suporte em Logística e Transporte Ltda. Relator Manoel Pereira Calças. DJ 04/02/2016).

[16] Conselho da Justiça Federal – CJF. 1ª Jornada de Direito Comercial. Enunciado 42: "O prazo de suspensão previsto no art. 6º, § 4º, da Lei 11.101/2005 pode excepcionalmente ser prorrogado, se o retardamento do feito não puder ser imputado ao devedor".

processos permanecem nesse autêntico "limbo jurídico", sem definição da sua situação, até por mais de um ano, ultrapassando, em muito, o prazo de 180 dias previsto na LRF para a votação do plano de recuperação pela assembleia de credores.[17]

Para melhor ilustrar a divisão das fases e etapas do processo de recuperação judicial, esta pode ser evidenciada conforme o seguinte fluxo, de acordo com os prazos determinados pela LRF:

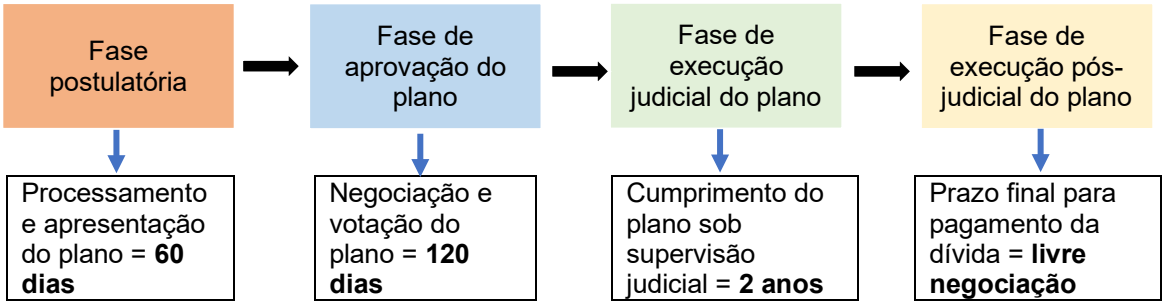

Figura 2 – Fluxo, etapas e prazos do processo de recuperação judicial

Importante ressaltar, como visto no diagrama acima, que a LRF não estabelece um prazo máximo para o cumprimento do plano de recuperação judicial. Com efeito, de acordo com a LRF, uma vez aprovado o plano pelos credores e concedida a recuperação judicial pelo juiz, a empresa devedora deve ficar submetida a esse processo, sob supervisão ou controle judicial, pelo prazo de 2 anos.[18] Nesse período inicial de 2 anos, a empresa deve cumprir as obrigações e pagamentos previstos no seu plano, salvo os credores trabalhistas, que devem ser pagos no prazo máximo de

[17] Pesquisa divulgada pelo Observatório de Insolvência, desenvolvida pela Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ e pelo Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da PUC-SP, com 194 processos de recuperação judicial distribuídos entre 01/09/2013 e 30/06/2016 nas 1ª e 2ª Varas de Falência e Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo, consideradas as varas mais especializadas do País, concluiu que o tempo médio entre o deferimento do processamento da recuperação, até a votação do plano pela assembleia, foi de 507 dias, com mediana de 386 dias. Esse tempo médio representa quase o triplo do prazo legal, ou mais precisamente, está a superar em 180% o tempo previsto na Lei 11.101/2005 para que seja tomada a decisão de aprovação ou de rejeição do plano de recuperação (*Resultados da 1ª Fase do Observatório de Insolvência*. Associação Brasileira de Jurimetria. Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da PUC-SP. 13/06/2017. Disponível em: <http://rpubs.com/abj/pucrj_pre>. Acesso em: 22/09/2018).

[18] Lei 11.101/2005. 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.

um ano a contar da concessão da recuperação.[19] Com relação aos demais credores, a exemplo daqueles com garantia real e dos quirografários, esses créditos vêm sendo pagos no longo prazo, que pode variar de 5 a 20 anos, conforme verificou-se em diversos planos aprovados, de acordo com os resultados de pesquisas específicas aplicadas e desenvolvidas, como a apresentada pelo Observatório de Insolvência da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, reunindo dados de processos das Varas de Falência e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo:

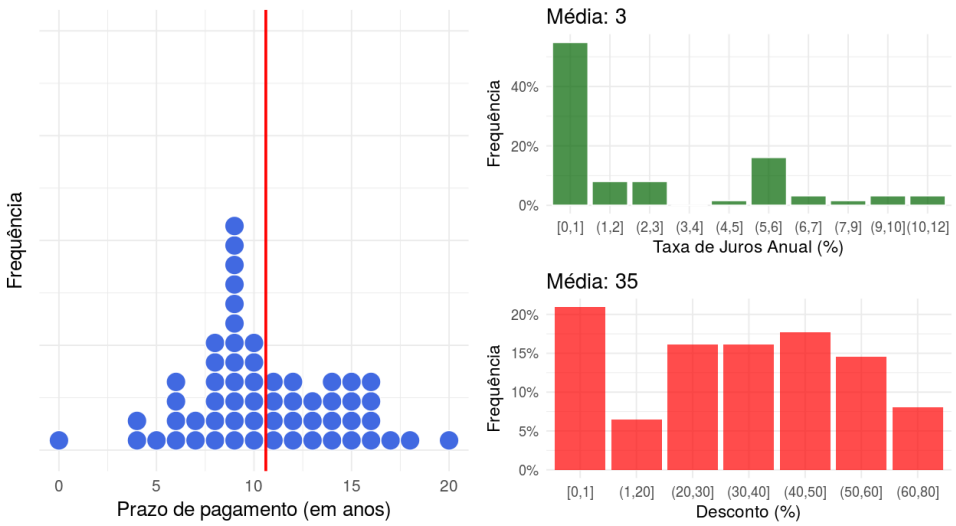

Gráfico 1 – Proposta do plano de recuperação e prazos de pagamentos dos créditos quirografários.[20]

[19] Lei 11.101/2005. Art. 54. O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial. O TJSP vem entendendo, todavia, em interpretação restritiva desse dispositivo que o prazo de um ano deve ser contado do deferimento do processamento da recuperação judicial, e não da aprovação do plano: "Agravo de instrumento. Recuperação judicial. Homologação do Plano de Recuperação Judicial. Possibilidade de controle da legalidade das estipulações pelo Poder Judiciário. Previsão de pagamento de crédito trabalhista em doze meses após a publicação da decisão de homologação do Plano de Recuperação Judicial. Contrariedade ao disposto no artigo 54, da Lei nº 11.101/2005. Prazo ânuo que deve ser contado da data do ajuizamento do pedido de recuperação judicial. Precedentes desta Câmara. Determinação de pagamento do crédito trabalhista, no prazo de 60 dias, sob pena de convolação em falência. Prazo para pagamento de 5 anos e meio. Carência de 18 meses e deságio de 45%. Juros de 1,3% ao ano. Ausência de abuso e/ou ilegalidades. Precedentes jurisprudenciais. Efeitos da novação que não são extensíveis aos eventuais coobrigados. Interferência do plano nas garantias dos credores afastada. Decisão de homologação do PRJ mantida. Recurso desprovido, com determinação" (TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2131836-38.2018.8.26.0000. Caso R Castro & Cia. Ltda. Relator Maurício Pessoa. DJ 20/09/2018).

[20] Fonte: *Resultados da 1ª Fase do Observatório de Insolvência*. Associação Brasileira de Jurimetria. Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da PUC-SP. 13/06/2017. Disponível em: <http://rpubs.com/abj/pucrj_pre>. Acesso em: 22/09/2018.

Assim, em tese, um processo de recuperação judicial pode demorar, na sua fase judicial, entre 2,5 e 4 anos,[21] ao passo que a sua fase de execução pós-judicial pode transcorrer por até 20 anos, o que caracteriza tais processos como de longo prazo, e que somente se concluirão, em definitivo, com a extinção total das obrigações creditícias previstas no plano.

Para a pesquisa e tratamento das informações coletadas nos processos investigados por este projeto, somente serão computados os planos de recuperação empresarial considerados cumpridos ou totalmente executados na sua fase judicial, isto é, nos dois anos transcorridos após a decisão de concessão da recuperação judicial, para enquadramento na **Situação B**. Poderão ser também enquadrados na **Situação B** aqueles planos que foram declarados como cumpridos por sentença judicial, mesmo que tenham sido concluídos após o biênio previsto na LRF.[22] A adoção desse critério é válido porque a LRF não estabelece que o cumprimento desse prazo se dará de modo improrrogável e peremptório, admitindo-se que possa ser flexibilizado por mútuo acordo com os credores, ou enquanto estes não venham a requerer a execução da obrigação específica ou mesmo a convolação da recuperação judicial em falência da empresa devedora.[23]

Foram também observados e registrados casos em que a empresa devedora consegue a aprovação do plano pelos credores, mas que, diante da dificuldade de cumprir as obrigações assumidas, por inexequibilidade do plano, não prossegue com o seu adimplemento, e busca renegociar um novo plano substitutivo com os credores.

[21] A pesquisa processual detectou caso em que a recuperação judicial estava tramitando há sete anos, sem aprovação do plano pelos credores: "Recuperação judicial em trâmite há mais de sete anos. Convolação em falência. Apresentação do plano de recuperação. Não aprovação pela Assembleia Geral de Credores decorrente da inércia da empresa em apresentar os documentos necessários para elaboração de laudo pelo perito e posterior designação de AGC. Diversas oportunidades concedidas para cumprimento da exigência. Omissão. Realização de acordos aleatórios pela empresa para quitar parcelas de credores, sem se ater a necessidade de dar regular andamento ao processo para a aprovação do plano" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo 2071901-04.2017.8.26.0000/50000. Caso Ita Industrial Ltda. Relator Hamid Bdine. DJ 08/06/2017).

[22] Lei 11.101/2005. Art. 63. Cumpridas as obrigações vencidas no prazo previsto no *caput* do art. 61 desta Lei, o juiz decretará por sentença o encerramento da recuperação judicial e determinará (...).

[23] Lei 11.101/2005. Art. 61. (...) § 1º Durante o período estabelecido no *caput* deste artigo, o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano acarretará a convolação da recuperação em falência, nos termos do art. 73 desta Lei.

Essa hipótese de elaboração e apresentação de um segundo plano de recuperação também não é prevista na LRF, mas vem sendo admitida pela jurisprudência.[24]

E assim, com a apresentação e negociação de um novo plano de recuperação, denominado em alguns processos de plano aditivo ou consolidado,[25] a situação da empresa permanece indefinida, com o prazo de execução do plano estendendo-se por meses além do prazo previsto na LRF. Enquanto o novo plano não for aprovado pelos credores, o estágio do processo da empresa em recuperação voltará para a **Situação A**, ou seja, de indefinição, porque o primeiro plano foi modificado, e o segundo plano ainda não foi aprovado e homologado pelo juiz.

Na **Situação C** foram enquadrados os processos investigados em que a empresa devedora teve o seu plano de recuperação judicial aprovado pela assembleia de credores, mas que descumpriu as obrigações de pagamento assumidas durante a fase de execução do plano.

A convolação da recuperação judicial em falência verifica-se, especialmente, como assim considera a jurisprudência, nos casos em que a empresa deixa de realizar os pagamentos assumidos no plano, e quando constata-se que ela se encontra

[24] "Recuperação Judicial. **Segundo plano aprovado pela AGC**. Proposta de alienação de ativos da recuperanda (UPIs) para com o produto da venda liquidar os créditos pendentes, com rateio proporcional aos valores de cada uma das classes Impropriedade de se fazer, tal como fez o recorrente, em deságio ou prazo excessivos, uma vez que o montante a ser rateado somente será conhecido após a alienação judicial dos ativos, em observância aos artigos 140 e 142 da LRF. Questão relativa à liberação de garantias já excluída e ressalvada pelo MM. Juizo *a quo*, de modo que não faz sentido a insurgência quanto a tal ponto. Possibilidade de usar o devedor, como estratégia de soerguimento da empresa, a alienação de ativos imobilizados, como expressamente admite o art. 50 da LRF. Recurso improvido" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2013000-48.2014.8.26.0000. Caso Neotêxtil Indústria Comércio Importação e Exportação Ltda. Relator Francisco Loureiro. DJ 22/03/2018). "Recuperação Judicial. **Segundo plano de recuperação**. Regular publicação de edital contendo a relação de todos os credores constantes do quadro geral. Falha da intimação dos advogados regularmente constituídos pela instituição financeira recorrente que invalida outros atos processuais, mas não a assembleia geral. Decisão de homologação que foi republicada e propiciou a interposição do presente recurso. Recuperação que desde o primeiro plano criara subclasses de credores quirografários. Criação de subclasse de credor quirografário estratégico, que recebeu valores diferentes dos demais. Segundo plano de recuperação que determina a alienação de imóveis paga pagamento exclusivo dos demais credores quirografários. Possibilidade da criação de subclasses de credores, como, de resto, já ocorreu no primeiro plano de recuperação judicial, sujeitos a condições diferentes de pagamento. Recurso improvido" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2128485- 96.2014.8.26.0000. Caso Comercial Ribeiro Pintão Importação e Exportação Ltda. Relator Francisco Loureiro. DJ 01/10/2015). (grifamos)

[25] Caso Recuperação Judicial Independência S.A. e Nova Carne Indústria de Alimentos Ltda. Estado de São Paulo. 1ª Vara Cível de Cajamar. Processo 0000928-06.2009.8.26.0108.

inativa, sem capacidade operacional sequer para gerar os recursos de caixa necessários para solver suas obrigações.[26]

Na **Situação D** estão classificadas as empresas que tiveram o processo de recuperação convolado em falência direta,[27] seja porque deixaram de apresentar o plano no prazo previsto na lei, seja porque esse plano demorou demasiado para ser submetido à votação,[28] seja, ainda, porque o plano não obteve a aprovação da maioria necessária na assembleia de credores, e foi assim reprovado ou rejeitado.[29]

[26] "Recuperação judicial. Convolação em falência. Art. 73, da Lei nº 11.101/2005. Conquanto caiba ao juiz apenas o controle da legalidade e validade do plano de recuperação judicial aprovado pela assembleia de credores, não se deve afastar, excepcionalmente, o exame da viabilidade de cumprimento das obrigações assumidas no plano. Princípio da preservação da empresa que deve ceder na hipótese de manifesta inviabilidade econômico-financeira. Inatividade da empresa retratada por informações prestadas pelo Administrador Judicial. Redução drástica no número de funcionários e ausência de estoque. Prejuízos acumulados no período, que avolumaram o já significativo passivo. Absoluta falta de condições de cumprimento das obrigações previstas no plano. Dívida trabalhista não paga. Descumprimento caracterizado das obrigações do plano, conforme informações prestadas pelo Administrador Judicial e pela própria recuperanda. Falência decretada nos termos do art. 73, IV da Lei nº 11.101/2005. Recurso prejudicado" (TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2253151-67.2017.8.26.0000. Caso M.A. Zanelatto & Cia. Ltda. Relator Alexandre Marcondes. DJ 08/10/2018).

[27] Lei 11.101/2005. Art. 73. O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial: (...) II – pela não apresentação, pelo devedor, do plano de recuperação no prazo do art. 53 desta Lei; III – quando houver sido rejeitado o plano de recuperação, nos termos do § 4º do art. 56 desta Lei;

[28] "Agravo de Instrumento. Recuperação judicial. Convolação em falência. Inviabilidade econômica verificada. Possibilidade de erguimento da empresa recuperanda não comprovada. Descumprimento do plano de recuperação judicial apresentado há mais de dois anos. Trata-se de agravo de instrumento interposto em face de decisão proferida pela magistrada *a quo* que, nos autos da ação de recuperação judicial movida pela empresa agravante, indeferiu o pedido de readequação do plano de recuperação judicial e, de conseguinte, convalidou a recuperação judicial em falência. Não se desconhece que a recuperação judicial tem o intuito de propiciar ao devedor a superação das dificuldades econômico-financeiras, visando à preservação da empresa e evitando os negativos reflexos sociais e econômicos que o encerramento das atividades empresariais poderia causar, conforme o princípio da preservação da empresa. Entretanto, consoante o conjunto fático-probatório colacionado aos autos, verifica-se que, efetivamente, a empresa recorrente não está em atividade, bem como que apesar da recuperação judicial da agravante ter sido deferida no ano de 2015, até o presente momento não foram apresentadas contas demonstrativas mensais, em afronta ao art. 52, inc. IV, da Lei nº 11.101/05 e tampouco foi realizada assembleia geral de credores para serem deliberadas as objeções ao plano recuperacional. Outrossim, conforme o balancete do escritório contábil da recuperanda, a agravante está com as suas atividades paradas, desde julho de 2016, sendo que, no mesmo mês, a recorrente vendeu dois caminhões, fatos que evidenciam que a reabilitação da empresa recuperanda é pouco provável. Ainda necessário ressaltar que o administrador judicial noticiou ter comparecido pessoalmente à sede da demandada, onde constatou o total abandono do empreendimento, estando a estrutura totalmente destruída, com o mato tomando conta do local, veículos parados, sendo que sequer os sócios encontram-se na empresa. Em uma interpretação extensiva do inciso VI da Lei Falimentar é possível concluir que houve o descumprimento do plano de recuperação judicial em total prejuízo aos credores da empresa recorrente" (TJRS. 6ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento 0030012-60.2018.8.21.7000. Caso Cerâmica Schenatto Ltda. Relator Niwton Carpes da Silva. DJ 02/07/2018).

[29] "Agravo de Instrumento. Pedido de recuperação judicial. Convolação em falência em virtude da rejeição do plano de recuperação judicial pela Assembleia Geral de Credores. Pretensão de reforma

Adotando como parâmetro de classificação essas quatro situações fáticas verificadas nos processos investigados, a pesquisa desenvolvida teve como objetivo principal avaliar o grau ou nível de efetividade dos processos de recuperação judicial de médias e grandes empresas, a partir de casos selecionados com base em amostragem aleatória, definida pela ordem cronológica, a partir de processos mais antigos, interpostos ao início da vigência da Lei 11.101, em 2005.

Como resultante da investigação desses processos e casos concretos, o projeto apresenta quadros estatísticos detalhados e explicativos para determinar, sob critério científico objetivo, qual o nível médio e aproximado de êxito e viabilidade em cada processo de recuperação judicial investigado, no período de 2005 a 2017. A reunião de dados e a análise dos casos foram realizados a partir das decisões sobre recuperação judicial de empresas proferidas pelo Superior Tribunal de Justiça – STJ, e pelos Tribunais Estaduais de segundo grau, tendo sido coletadas informações específicas dos instrumentos processuais e das principais decisões arquivadas nos autos dos processos eletrônicos em tramitação no primeiro grau. A pesquisa, para seleção e análise de casos concretos de recuperação judicial foi desenvolvida a partir da jurisprudência e do acesso a dados de processos em tramitação nos seguintes Tribunais Estaduais, com o quantitativo de amostragem de processos que foram analisados de modo individualizado e detalhado:

Estado Tribunal de Justiça	**Amostragem Número de processos**
São Paulo - TJSP	50
Rio de Janeiro - TJRJ	20
Rio Grande do Sul - TJRS	10
Pernambuco - TJPE	08
Minas Gerais - TJMG	08
Santa Catarina - TJSC	04
Total de processos	**100**

Tabela 1 – Quantitativo e distribuição da amostra de processos analisados na pesquisa

sob argumento de falta de motivo justo para a quebra, ilegitimidade do Ministério Público para requerer a convolação e má atuação do administrador judicial. Descabimento. Rejeição do plano pela expressiva maioria dos credores em assembleia. Prevalência da soberania assemblear. Decisão de quebra que decorre de previsão legal (LREF, art. 56, § 4º). Convolação em falência mantida" (TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2079185-97.2016.8.26.0000. Caso Supermercado Peres e Rodrigues Ltda. Relator Ricardo Negrão. DJ 15/08/2017).

Esse quadro explicativo individualizado compreende, apenas, os processos referentes às médias e grandes empresas pesquisadas. A investigação também abrangeu e considerou a análise das causas ou fatores que provocaram, influenciaram e interferiram na crise da empresa, e a adequação dos meios e estratégias de recuperação adotadas, destinados a restaurar a viabilidade econômica, financeira e mercadológica do plano, para assim alcançar o resultado final pretendido.

Em caráter complementar, para efeito comparativo, os processos de recuperação judicial que não lograram êxito, quando convertidos em falência, devido à inconsistência ou à inviabilidade econômica da empresa e do seu plano, foram também investigados, para análise das causas e do grau, variando do nível superável ao irreversível, da crise financeira e patrimonial da empresa, e da impossibilidade da superação desse estado de crise, diante dos fatores e elementos críticos condicionantes.

A justificar a elaboração e desenvolvimento do presente projeto de pesquisa, este resultou da constatação de que, até o presente momento, são poucos e esparsos os estudos de avaliação do grau ou nível de resultados verificados nos processos de recuperação judicial. A maioria das análises realizadas até agora, como assim foi exposto e explicado no projeto apresentado, decorre de pesquisas realizadas por entidades financeiras e creditícias, como a Serasa-Experian, de poucos estudos acadêmicos, ou vem sendo objeto de matérias superficiais veiculadas na imprensa, buscando avaliar os resultados obtidos com a aplicação da LRF na condução dos processos de recuperação judicial. Esses estudos e matérias publicadas na imprensa levam em consideração, principalmente, casos isolados, mas de grande repercussão na economia e junto ao público, como assim ocorreram nos processos da Varig, Vasp, Parmalat, Eucatex, Bombril, OGX, Schahin, Daslu, Agrenco e, mais recentemente, da companhia telefônica Oi.[30]

[30] "O advogado especialista em recuperação judicial Eduardo Munhoz, do escritório E. Munhoz Advogados, diz que avaliar o desempenho da recuperação judicial no país seria difícil, uma vez que boa parte dos casos se dão com pequenas e médias empresas, em processos sem "sofisticação". Ele lembra que a lei que rege esse processo é nova, de 2005, e avalia que agora é que ela será testada. Munhoz atribui parte da ideia que se enraizou no país de que recuperação judicial não funciona ao fato de as empresas recorrerem tardiamente à ferramenta" (MANTOAN, Victória e ROSTÁS, Renato. *Estudo mostra fatores de sucesso em recuperação*. Valor Econômico. 15/08/2016. Disponível em:

Assim, por exemplo, o Banco Goldman Sachs, no ano de 2013, elaborou e divulgou uma pesquisa limitada a apenas 10 (dez) processos de recuperação judicial, e considerou que, das dez empresas analisadas, oito vieram a se recuperar, e apenas duas tiveram a falência decretada. Esse estudo não pode ser, obviamente, considerado como uma pesquisa de campo, até porque está limitado a apenas dez casos em um universo de milhares de processos de recuperação judicial existentes à essa época.[31] Caso sejam consideradas válidas e aceitáveis as conclusões desse estudo, o índice de sucesso dos processos de recuperação judicial, no Brasil, sob o regime da LRF, seria da ordem de 80% de êxito. Esse dado, contudo, não é minimamente confiável nem tampouco aceitável, como adiante será demonstrado, a partir dos resultados e conclusões obtidos e explorados neste projeto.

Um dos poucos, senão o único, estudo estatístico confiável sobre o índice de sucesso ou êxito em processos de recuperação judicial no regime da Lei 11.101/2005, foi elaborado pela Serasa Experian, e divulgado no mês de outubro de 2016. Esse estudo realizou uma pesquisa com **3.522** processos de empresas em recuperação judicial, a partir da vigência da LRF, em junho de 2005. A pesquisa considerou a totalidade dos processos existentes e em tramitação até o mês de dezembro de 2014, período seguido pela grave e profunda crise instaurada na economia brasileira nos anos de 2015 e 2016, quando ocorreu uma retração recorde de 7,4% no PIB.

Analisando os resultados dos processos, a pesquisa da Serasa Experian constatou que, desse total de **3.522** processos, dentro do universo de **946** processos considerados como encerrados ou concluídos, **218** empresas vieram a se recuperar,

<http://www.valor.com.br/empresas/4671979/estudo-mostra-fatores-de-sucesso-em-recuperacao>. Acesso em: 22 Jan 2017.

[31] "Um estudo elaborado pelo Banco Goldman Sachs analisou dez companhias que pediram concordata (recuperação judicial) nos últimos anos: Celpa, Grupo Rede, Varig, Vasp, Parmalat, Eucatex, Frigorífico Independência, Grupo Agrenco Brasil, Infinity Bio-Energia e Leon Heimer. Destas, somente duas foram à falência: a Vasp e a processadora de soja Agrenco. Outras duas empresas da lista, a Eucatex (produtora de pisos, tintas e painéis) e a Leon Heimer (produtora de equipamentos elétricos), recuperaram-se totalmente. Quanto às outras seis companhias, envolveram-se em processo de fusões e aquisições. A distribuidora de energia Grupo Rede foi negociada com a Energisa; do mesmo setor, a Celpa foi adquirida pela Equatorial. A Infinity, produtora de açúcar e etanol, foi comprada pelo Grupo Bertin; e o Grupo JBS comprou os ativos do Frigorífico Independência. Já a parte financeiramente saudável da companhia aérea Varig foi para as mãos da Gol. A marca Parmalat foi adquirida pela Laep Investimentos, e hoje pertence à LBR – que na época também estava em processo de recuperação judicial, e teve seu plano aprovado pelos credores" (Endeavor. *Recuperação judicial: para empresas à beira da falência se reerguerem.* Disponível em: <https://endeavor.org.br/recuperacao-judicial/>. Acesso em: 25 Set 2017.

728 não conseguiram cumprir o plano de recuperação e tiveram a sua falência decretada, e **2.576** processos de empresas ainda não terminaram e permanecem sem solução definitiva, ou seja, enquadrados na **Situação A**.

A conclusão desse estudo da Serasa Experian revela que, dos **946** processos encerrados entre 2005 e 2014, **23%** das empresas conseguiram recuperar-se, ou seja, uma em cada quatro empresas evitaram a extinção pela falência, renegociando as dívidas perante seus credores. Todavia, se considerarmos o total de processos concluídos, diante dos processos ainda pendentes de encerramento, o percentual de êxito fica reduzido ao ínfimo patamar de **6,2%**, revelando resultado efetivamente frustrante quanto ao grau de efetividade da LRF, que não está a atingir níveis de efetividade na tentativa de viabilizar a superação da crise e a preservação da empresa.

Na figura abaixo, assim foram apresentados os resultados desse estudo sobre os processos de recuperação judicial da Serasa Experian, de 2005 a 2014: [32]

Figura 3 – Resultados dos processos de recuperação na pesquisa Serasa Experian 2005-2014

Esse estudo da Serasa Experian analisou processos de recuperação judicial de empresas que ainda estão tramitando ou foram concluídos após o prazo legal de

[32] Fonte: Serasa Experian. RABI, Luiz. *A cada quatro empresas com processo de recuperação judicial encerrado, uma volta à ativa*. Arquivos de notícias. Disponível em: <http://noticias.serasaexperian.com.br/a-cada-quatro-empresas-com-processo-de-recuperacao-judicial-encerrado-uma-volta-a-ativa-revela-estudo-inedito-da-serasa-experian/>. Acesso em: 25 Set 2017.

dois anos de supervisão judicial. O estudo trata, portanto, de processos anteriores ao ano de 2014. Todavia, em virtude da crise política, econômica e fiscal que se instaurou no Brasil a partir do final desse ano de 2014, o número de processos de recuperação judicial no país praticamente duplicou,[33] o que evidencia o reflexo direto e imediato da crise no mercado sobre o número de processos de recuperação judicial.

Todavia, a pesquisa desenvolvida pela Serasa-Experian não diferencia o estágio dos processos de recuperação em andamento, com situação ainda indefinida, gerando o seguinte gráfico, de acordo com a distribuição dos dados e seus percentuais:

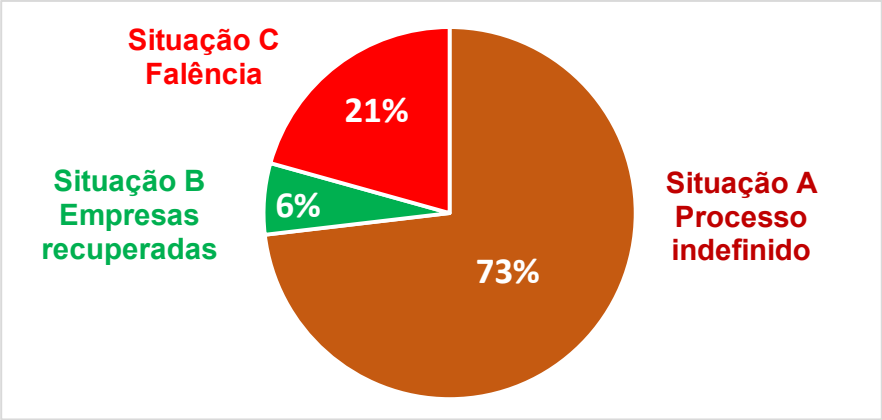

Gráfico 2 – Resultados dos processos de recuperação na pesquisa Serasa Experian 2005-2014

Nesse universo de processos indefinidos, na pesquisa mais apurada, caso a caso, na análise dos processos judiciais em tramitação, é possível separar os estágios em dois segmentos: (i) das empresas que tiveram deferido o processo de recuperação judicial, mas ainda não obtiveram a aprovação do plano pela assembleia de credores; e (ii) das empresas cujos planos já foram aprovados pelos credores e homologados pelo juiz, mas que se encontram, ainda, na fase de execução do plano, no biênio sob supervisão judicial.

[33] Entre 2005 e 2014, o número de processos de recuperação judicial deferidos era de 3.854 processos. Nos anos de 2015, 2016 e 2015, auge do período de crise, foram deferidos mais 3.753 processos, o que representa quase o mesmo número de processos acumulados até a eclosão da crise em 2014. Serasa Experian. Indicador de falências e recuperações. Disponível em: <http://noticias.serasaexperian.com.br/indicadores-economicos/falencias-e-recuperacoes/>. Acesso em: 04 Out 2018.

Duas pesquisas acadêmicas que seguiram metodologia semelhante também foram objeto de análise e comparação neste trabalho. A primeira, de autoria de Dione Valesca Albuquerque de Assis, desenvolvida no mestrado profissional do Curso de Direito da Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro (FGV-Rio), intitulada "Uma Análise Empírica sobre o Processo de Recuperação Econômica pela via Judicial adotado pelas sociedades empresárias: a experiência no Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro". Essa pesquisa foi realizada no ano de 2012, e, como o próprio nome já delimita, abrangeu apenas processos que tramitaram no TJRJ.[34] O segundo trabalho é uma pesquisa de autoria de Rafael Alves de Oliveira, com o título "Recuperação Judicial: uma análise empírica dos processos de recuperação judicial distribuídos junto à 2º Vara de Falência e Recuperações Judiciais do Foro Cível Central da Comarca da Capital do Estado de São Paulo, com ênfase nas recuperações judiciais encerradas por cumprimento". Essa pesquisa foi ainda mais restrita, aplicada somente aos processos que tramitaram na 2ª Vara de Falência e Recuperação Judiciais do Foro Central de São Paulo, desenvolvida como dissertação de mestrado Programa de Pós-Graduação em Direito e Desenvolvimento da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, mas que buscou resultados coincidentes àqueles tratados neste trabalho, ou seja, de avaliação do nível de êxito dos processos de recuperação judicial encerrados.[35]

Segundo as estatísticas da Serasa Experian, ao final do ano de 2017 existiam, em tramitação, **7.607** processos de recuperação judicial deferidos.[36] A base das informações referente aos processos de recuperação judicial está, nesse cenário, ampliando-se de modo acelerado, como efeito da crise e do atual estado de recessão na economia brasileira.

---

[34] ASSIS, Dione Valesca Albuquerque de. *Uma Análise Empírica sobre o Processo de Recuperação Econômica pela via Judicial adotado pelas sociedades empresárias: a experiência no Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro*. Orientador: Prof. Dr. Antônio José Maristrello Porto. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas – Direito Rio, 117p., 2012.

[35] OLIVEIRA, Rafael Alves de. *Recuperação Judicial: uma análise empírica dos processos de recuperação judicial distribuídos junto à 2º Vara de Falência e Recuperações Judiciais do Foro Cível Central da Comarca da Capital do Estado de São Paulo, com ênfase nas recuperações judiciais encerradas por cumprimento*. Orientador: Prof. Dr. Danilo Borges dos Santos Gomes de Araujo. São Paulo: Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 106p, 2015.

[36] Serasa Experian. Indicador de falências e recuperações. Disponível em: <http://noticias.serasaexperian.com.br/indicadores-economicos/falencias-e-recuperacoes/>. Acesso em: 12 Set 2018.

Foram pesquisados e analisados, ainda, para o desenvolvimento deste projeto, dois outros estudos a respeito da aplicação e efetividade da LRF. Em primeiro lugar, um estudo da Fundação Getúlio Vargas, elaborado no ano de 2010, sob os auspícios da Secretaria de Assuntos Legislativos do Ministério da Justiça, intitulado "Relatório final de pesquisa do Projeto Pensando o direito: Avaliação da nova Lei de Falências (Lei 11.101/2005)". Esse estudo teve como objetivo analisar alguns processos de recuperação judicial em tramitação, principalmente no Superior Tribunal de Justiça (STJ) e nos foros das capitais dos Estados de São Paulo, do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul. O estudo procurou responder a cinco questionamentos específicos, a partir da avaliação do modo de aplicação da Lei 11.101/2005 pelos tribunais superiores,[37] diante dos principais problemas diagnosticados nas decisões judiciais, que estavam a dificultar a efetividade dos processos de recuperação das empresas.[38] Ainda foram aplicados, nessa pesquisa, para coleta de impressões pessoais de operadores do direito sobre a experiência da Lei 11.101/2005, um total

[37] "A pesquisa sobre a "Avaliação da nova Lei de Falências (Lei 11.101/2005)" cuida da investigação de como este relevante marco legislativo tem sido aplicado pelos Tribunais e impactado nas decisões dos agentes privados na tomada de decisão. Nela, pretendeu-se verificar como a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas impactou o sistema de direito concursal brasileiro. O tema, dada a sua complexidade e amplitude, apresentou diversos desafios à equipe de pesquisa. O primeiro deles consistiu na identificação do método de pesquisa a ser utilizado. Ante a escassa existência de prévias pesquisas empíricas que apresentassem análise quantitativa acerca do tema, optou-se por realizar levantamento de dados sobre o fluxo de processos de falência e de recuperação, analisando o volume de processos existentes e determinadas características suas, como, por exemplo, a sua duração. Delimitou-se a amostra a ser pesquisada ao período compreendido entre os anos de 2000 e 2010, de modo a captar iguais períodos referentes à realidade judiciária anterior e posterior à Lei 11.101 de 2005" (BRASIL. Ministério da Justiça. Fundação Getúlio Vargas. *Análise da nova Lei de Falências*. Série Pensando o Direito, nº 22. Brasília, 2010. Disponível em: <http://pensando.mj.gov.br/wp-content/uploads/2016/10/22pensando_direito-1.pdf>, Acesso em: 22 Abr 2018).

[38] Foram as seguintes as questões específicas focadas pelo projeto de pesquisa *Análise da nova Lei de Falências*, da Fundação Getúlio Vargas: "1) No tocante ao procedimento, quais foram as principais mudanças verificadas e quais delas mais contribuíram para o aperfeiçoamento do sistema? 2) Certas formas de crédito bancário vêm sendo sistematicamente afastadas do processo de recuperação empresarial (como contratos com alienação fiduciária de recebíveis), por conta do art. 49, § 5º da Lei 11.101/2005. Qual o impacto desse dispositivo no sistema de recuperação de empresas? 3) A obrigatoriedade da apresentação - para fins de concessão da recuperação judicial - das certidões negativas de débito com as Fazendas dos entes federativos tem gerado efeito negativo para a viabilidade da recuperação da empresa? Como o Poder Judiciário vem tratando o tema? 4) Os limites impostos pelo artigo 2º da Lei de Falências devem ser revistos? 5) Como os tribunais superiores vêm decidindo em relação às constrições realizadas pela Justiça do Trabalho diante do comando legal relativo à suspensão das execuções?" (BRASIL. Ministério da Justiça. Fundação Getúlio Vargas. *Análise da nova Lei de Falências.* Relatório final do Projeto. Disponível em: <https://www.justica.gov.br/seus-direitos/elaboracao-legislativa/pensando-o-direito/publicacoes/anexos/22pensando_direito_relatorio.pdf>. Acesso em: 22 Abr 2018).

de 49 questionários, respondidos por magistrados, advogados, professores, administradores judiciais e membros do Ministério Público.[39]

No ano de 2015, a empresa de auditoria e consultoria *Delloite*, uma das maiores do mundo e das principais pessoas jurídicas que passaram a exercer a função de administrador judicial nos processos de recuperação de grandes empresas no Brasil, elaborou um estudo intitulado "Reestruturação empresarial: A visão de empresas e especialistas no contexto dos 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências".[40] Essa pesquisa foi aplicada em 129 empresas, de diferentes portes, que responderam a questões relacionadas ao estágio de crise econômica e financeira e às soluções adotadas para solucionar tal problema que coloca em risco a própria existência da organização.[41] As empresas pesquisadas que emitiram suas opiniões sobre questões de gestão e de medidas para prevenção da crise, não estavam, necessariamente, submetidas a processo de recuperação, judicial ou extrajudicial. A pesquisa da *Delloite* coletou a opinião, também, de magistrados, representantes de credores e especialistas em recuperação judicial e em processos de insolvência. Mas não informou o perfil dos entrevistados nem o número de questionários aplicados.[42]

---

[39] BRASIL. Ministério da Justiça. Fundação Getúlio Vargas. *Análise da nova Lei de Falências.* Relatório final do Projeto. Disponível em: <https://www.justica.gov.br/seus-direitos/elaboracao-legislativa/ pensando-o-direito/publica coes/anexos/ 22pensando_direito_relatorio.pdf>. Acesso em: 22 Abr 2018.

[40] "Ao completar dez anos, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências atinge o primeiro marco de uma breve – mas já marcante – história. Há bastante a comemorar: a Lei trouxe diversos avanços para o ambiente brasileiro de negócios. A Deloitte acompanhou de perto essa primeira década da legislação com vista privilegiada, interagindo diretamente com os agentes que compõem os cenários de reorganização, recuperação e falimentar no Brasil e trabalhando proativamente para a construção desse ambiente. Nesse período, foi lançada uma série de estudos sobre recuperação e reorganização de empresas – o primeiro, justamente, dez anos atrás, com a promulgação da Lei" (Delloite. *Reestruturação empresarial: A visão de empresas e especialistas no contexto dos 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/ content/ dam/Deloitte/br/Documents/finance/Reestruturacao-empresarial-2015.pdf>. Acesso em: 22 Abr 2018).

[41] "Os resultados da pesquisa indicam que as empresas têm apresentado uma visão pragmática para lidar com a gestão de recursos, investindo em iniciativas de redução de custos e de captação de investimentos em fontes tradicionais (como bancos comerciais e de fomento). Contudo, muitas vão além e contam com uma abordagem estratégica e com foco na melhoria do desempenho, envolvendo elementos cruciais como inovação, excelência no nível de serviços e capital humano. A governança corporativa também é um item que aparece, entretanto, talvez não com o espaço que deveria dada sua inegável importância" (Delloite. *Reestruturação empresarial: A visão de empresas e especialistas no contexto dos 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/finance/Reestruturacao-empresarial-2015.pdf>. Acesso em: 22 Abr 2018).

[42] "Passados dez anos da promulgação da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, é possível fazer um balanço do seu impacto no ambiente de negócios brasileiro e do seu papel para o restabelecimento da saúde financeira de diversas organizações. Para enriquecer este importante debate, foram conduzidas entrevistas em profundidade com alguns dos maiores especialistas sobre o tema no Brasil, para traçar um painel das principais melhorias trazidas pela Lei, bem como os desafios

Esses entrevistados indicaram, segundo a visão de cada segmento ou operador, as principais vantagens ou benefícios advindos da aplicação da LRF nos dez anos de sua vigência.[43]

No âmbito da imprensa especializada em assuntos econômicos, a revista Exame, da Editora Abril, por exemplo, no ano de 2013, publicou matéria em que afirmava que, nos oito anos iniciais de aplicação da Lei 11.101/2005 (2005-2013), das cerca de 4.000 empresas que pediram recuperação, somente a irrisória fração de 1% das empresas conseguia recuperar-se de fato, com base em estudo da consultoria Corporate Consulting.[44]

No ano de 2016, outra reportagem da revista Exame, veiculou nova matéria sobre o mesmo tema, sob o seguinte título pejorativo quanto ao resultado final dos processos de recuperação: "Entra ruim, sai pior: veja a recuperação judicial na prática".[45] De acordo com essa matéria, na experiência brasileira, dificilmente as empresas em recuperação judicial conseguem superar o estado de crise, apresentando, invariavelmente, resultados frustrantes e inócuos, que terminam sem solução no pagamento das suas dívidas, com grave e irreversível prejuízo para os credores e, consequentemente, para o mercado.

para a sua implementação. Foram entrevistados advogados, representantes de fundos de investimentos credores e juízes. Veja nas páginas a seguir os principais tópicos trazidos por estes especialistas" (Delloite. *Reestruturação empresarial: A visão de empresas e especialistas no contexto dos 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/finance/Reestruturacao-empresarial-2015.pdf>. Acesso em: 22 Abr 2018).

[43] Benefícios da nova legislação de recuperação empresarial, segundo a pesquisa da Delloite: "1) Modernização em relação à legislação anterior, com base em referências internacionais; 2) Relação com as questões socioeconômicas que envolvem a recuperação de uma empresa; 3) Promoção de uma nova dinâmica de negociação entre as partes – devedor e credor; 4) Celeridade e melhor organização do processo; 5) Maior proteção e amparo ao adquirente de ativos alienados para saldar dívidas; 6) As fases do processo não são estanques, mas simultâneas" (Delloite. *Reestruturação empresarial: A visão de empresas e especialistas no contexto dos 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/finance/Reestruturacao-empresarial-2015.pdf>. Acesso em: 22 Abr 2018).

[44] BAUTZER, Tatiana. *Poucas empresas em recuperação judicial se salvam no Brasil*. Revista Exame. 19/12/2013. Disponível em: <http://exame. abril.com.br/revista-exame/a-intencao-era-boa/>. Acesso em: 22 Abr 2018.

[45] FILGUEIRA, Maria Luiza. *Entra ruim, sai pior: veja a recuperação judicial na prática*. Revista Exame. 28/03/2016. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/revista-exame/entra-ruim-sai-pior-como-e-recuperacao-judicial-na-pratica/>. Acesso em: 22 Jan 2017.

Além dessas matérias e reportagens da imprensa especializada que procuram investigar a efetividade ou taxa de sucesso dos processos de recuperação judicial, são raros os exemplos de estudos e pesquisas científicas que possam confirmar ou infirmar esses dados, tomando como base empírica a análise da situação real das empresas, após a aprovação do plano pelos credores e da concessão da recuperação judicial pelo juiz.

Mais recentemente, no início do ano de 2017, matéria do jornal Valor Econômico, baseada em entrevista com o Juiz Daniel Carnio Costa, da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo, Capital, relatou que, atualmente, menos de 10% das empresas conseguem cumprir satisfatoriamente o plano de recuperação judicial no período de dois anos em que elas ficam sob supervisão e fiscalização direta do juiz, dos credores e do administrador judicial. Todavia, no âmbito da sua vara, o magistrado informa que, em avaliação recente, o índice de êxito dos processos de recuperação judicial sob sua condução supera a marca de 70% de empresas efetivamente recuperadas.[46]

Os números acima apresentados, à primeira vista, podem ser considerados díspares, alguns inconsistentes, decorrentes de impressões superficiais, despidos de base científica rigorosa, como inerente às matérias da imprensa, e resultantes, na maior parte dos casos, de análises sem maior critério metodológico na execução da pesquisa de campo. O projeto de pesquisa, diante dos estudos precedentes acima citados, buscou identificar, analisar e diagnosticar o estado de crise econômico-financeira de empresas que recorreram à recuperação judicial, e que, em razão da aprovação e execução de plano viável e exequível, foram identificados e investigados os casos em que essas empresas conseguiram, nessa primeira fase, com a colaboração e solidariedade dos credores, superar o estado de crise.

O elemento condicionante, principal, do êxito de um processo de recuperação judicial, reside na consistência técnica do respectivo plano,[47] e da efetividade das

[46] BACELO, Joice. Valor Econômico. *Fazenda recebe sugestões de grupo para Lei de Recuperação*. 19/01/2017. Disponível em: <http://www.valor.com.br/legislacao/4841022/fazenda-recebe-sugestoes-de-grupo-para-lei-de-recuperacao/>. Acesso em: 08 Abr 2018.

[47] "Plano, no caso, é um projeto em que se preveem operações ou meios destinados a debelar a crise da empresa. É, pois, um programa descrevendo ações voltadas para o saneamento da sociedade. Logo um conjunto de medidas que devem ser adotadas pelo administrador judicial em que estarão

medidas implementadas para a superação do estado de crise, que explore os pontos fortes da empresa, e tenha compatibilidade ou adequação às variáveis de mercado, como o nível de concorrência, o comportamento dos preços e custos dos insumos, bem como da interferência externa das políticas econômicas do Governo Federal.

De modo direto e objetivo, o fato de a empresa em recuperação judicial não ter o seu processo convolado em falência, compreende elemento indicativo e determinante para a inclusão do caso respectivo entre aqueles que evidenciam a continuidade da atividade econômica, sendo o caso investigado mediante o estudo dos fatores condicionantes da crise da empresa e das estratégias aplicadas no seu plano de recuperação. Esse fato, verificado caso a caso, processo a processo, em concreto, isto é, de não ter sido decretada a falência da empresa devedora, consiste, pois, no fio condutor para a avaliação preliminar do êxito, como resultado positivo, do processo de recuperação judicial, assim incluído, computado e analisado na pesquisa.

A finalidade da pesquisa desenvolvida neste Projeto não foi, portanto, determinar ou quantificar os resultados de continuidade ou de falência de empresas em recuperação judicial, na amplitude dos processos relativos a médias e grandes empresas em sua dimensão ampla, mas sim contribuir para a definição de um método de pesquisa quantitativa e qualitativa de resultados, a partir de um perfil de amostragem de casos aleatoriamente selecionados.

---

estruturadas as medidas operacionais a serem desenvolvidas ao longo de certo lapso temporal. Trata-se, pois, da proposta a ser apresentada pelo devedor aos credores em que se desenhe, ou, no mínimo, estejam delineadas as ações que, ao reorganizar a atividade, recompor ou reformatar a sociedade, possibilitarão sua continuidade. Plano é o detalhamento das medidas que, se aprovadas e corretamente previstas, facilitarão atingir o resultado esperado: a manutenção das atividades" (SZTAJN, Rachel. *Do plano de recuperação judicial*. *In*: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro e PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 265)

Capítulo 1 – Análise geral e setorial da estatística de processos de recuperação judicial no Brasil – 2005-2017

O projeto de pesquisa desenvolvido teve como objetivo investigar os resultados de processos de recuperação judicial de médias e grandes empresas no período de 2005 a 2017. Contudo, esse marco temporal foi limitado à seleção, por amostragem, de 100 (cem) processos, que foram analisados detalhadamente e registrados em planilhas eletrônicas, segundo os parâmetros adotados pela pesquisa, para registro e avaliação dos resultados ou do atual estágio desses processos.

Foram assim selecionados processos avaliados em termos de resultados, considerando as fases e o prazo legal previsto de duração dos processos de recuperação judicial, que não deveriam, em tese, superar o prazo de 30 (trinta) meses ou dois anos e meio de tramitação no Juízo competente, a partir do seu deferimento.[48]

Em virtude da forte crise que se instaurou no Brasil, no final do ano de 2014, provocando a maior recessão econômica da história do país, tendo como causa principal o desequilíbrio nas contas públicas, o número de processos de recuperação judicial de empresas experimentou um aumento bastante significativo, a partir do ano de 2015, praticamente dobrando em termos absolutos.

Além da grave crise econômica que atingiu todo o mercado e gerou forte desemprego em diversos setores de atividades, os processos judiciais e administrativos decorrentes da Operação Lava-Jato, que investiga casos de corrupção e desvio de recursos na Petrobrás, maior companhia estatal brasileira, provocaram também crise sem precedentes entre as maiores empresas do setor de engenharia e infraestrutura do país. Submetidas a processos de investigação conduzidos pelo Ministério Público Federal, Tribunal de Contas da União e Controladoria Geral da União, praticamente todas as principais empresas envolvidas na Operação Lava Jato vieram a ingressar com processos de recuperação judicial e encaminhar acordos de

[48] Lei 11.101/2005. Arts. 53, 55 e 56 c/c art. 61.

leniência, buscando reduzir o impacto econômico e estabelecer as condições para a sua responsabilização civil e administrativa, com base na Lei 12.846/2013.[49]

Os dados verificados nesse período apresentam-se totalmente fora da média das curvas estatísticas até então registradas. Com efeito, jamais, em momento algum da história, o resultado do Produto Interno Bruto – PIB do Brasil sofreu duas quedas consecutivas, como assim ocorreu no ano de 2015, com redução de 3,77%, e em 2016, com outra redução significativa de 3,60%, como constatado no gráfico abaixo:

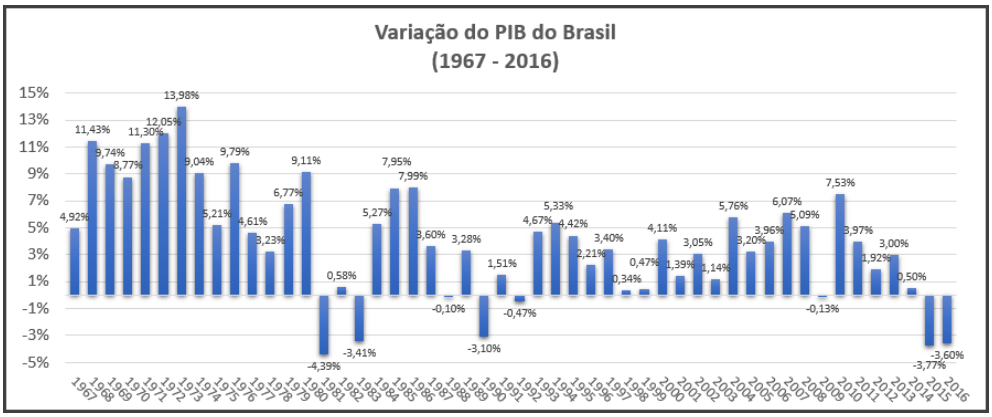

Gráfico 3 – Variação do PIB – Brasil (1967-2016)[50]

[49] Desde o ano de 2015, várias empresas denunciadas no escândalo de corrupção da Petrobrás pela Operação Lava Jato ingressaram com pedidos de recuperação judicial, declarando dívidas de significativo valor: Sete Brasil (R$ 19,3 bilhões), OAS (R$ 12 bilhões), Schahin (R$ 6,5 bilhões), Engevix (R$ 6 bilhões), Inepar (R$ 3,5 bilhões), UTC Engenharia (R$ 3,4 bilhões), Galvão Engenharia (R$ 1,6 bilhão), Alumini (R$ 1 bilhão), Lupatech (R$ 670 milhões), Mendes Junior (R$ 400 milhões), entre as principais (FIGUEIREDO, Ivanildo. *Recuperação judicial e Operação Lava-Jato*. Diário de Pernambuco. Caderno de Opinião. Recife, 02/08/2016). Em virtude do *default* no pagamento das suas dívidas, a recuperação judicial dessas grandes empreiteiras provocou um autêntico efeito dominó em centenas de outras empresas menores fornecedoras de bens e de serviços no mercado de infraestrutura e de óleo e gás, como assim observado pelo Instituto Nacional de Recuperação de Empresarial (INRE): "O estrangulamento provocado pela Operação Lava Jato na cadeia de óleo e gás e de construção está engrossando a fila de companhias que requerem a recuperação judicial (RJ) este ano. Até setembro, o volume de pedidos de recuperação feitos por empresas de todos os segmentos já é recorde e estima-se que os registros seguirão em patamares históricos pelo menos até o ano que vem. No setor de óleo e gás, os pedidos de RJ atingiram 33 companhias entre janeiro e setembro, mais de 50% do total das empresas do segmento com faturamento acima de R$ 100 milhões, segundo levantamento do Instituto Nacional de Recuperação de Empresarial (INRE). Isso representa um crescimento de 12% em relação ao ano passado. Na cadeia de construção, os pedidos este ano subiram 25% com 253 companhias nessa lista. Entre as maiores, com faturamento acima de 5 milhões anuais, o número de requerimentos de recuperação judicial avançou 35%, concentrados na região sudeste (37%). "Esses setores são afetados pela falta de investimento, pela conjuntura e ausência de interesse do estrangeiro em investir", disse o desembargador do Tribunal da Justiça de São Paulo e cofundador do INRE, Carlos Abrão. Ele prevê um crescimento de 20% nos pedidos de recuperação judicial em ambas cadeias no ano que vem" (TMA Brasil. *Cresce o número de pedidos de recuperação judicial Operação - Lava Jato elevou o número de casos*. Disponível em: <http://www.tmabrasil.org/en/materias/noticias-na-midia/cresce-o-numero-de-pedidos-de-recuperacao-judicial-operacao-lava-jato>. Acesso em: 18 Set 2017).

[50] Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. PIB. Séries históricas.

Essas duas quedas consecutivas, com redução acumulada de cerca de 7,4% do PIB, provocaram gravíssima recessão econômica no país, com reflexo direto no número de falências e processos de recuperação judicial de empresas, especialmente no setor industrial. A crise foi de tamanha profundidade, provocada pelo desequilíbrio irresponsável nas contas públicas, que gerou, inclusive, o *impeachment* da então Presidente da República, no mês de agosto de 2016. Esse evento lançou o país em uma crise política sem precedentes, devido, também, às denúncias de corrupção no governo, no âmbito da chamada operação Lava-Jato.[51]

O grande impacto da recessão econômica, iniciada em 2014, atingiu todo o mercado, de modo amplo e geral, nos diversos segmentos produtivos: indústria, comércio e serviços. A indústria sofreu uma retração superior à queda do PIB, com redução de 8,3% em 2015 e de 6,4% em 2016, com acumulado de queda de cerca de 15% apenas em dois anos, segundo os dados do IBGE.[52] O índice de desemprego calculado pela Pesquisa Nacional de Amostra de Domicílios (PNAD Contínua), que era de 6,4% da população economicamente ativa no último trimestre do ano de 2014, praticamente dobrou, para 11% em 2016, e saltou para 14% no início de 2017.[53]

O elevado desemprego resultante da recessão econômica de 2014-2017 provocou, de imediato e de modo direto, uma contração na renda, com abrupta redução no consumo das pessoas e famílias. Consequentemente, essa redução de consumo atingiu, principalmente, as empresas industriais e comerciais, diante da

[51] Na opinião dos economistas Pedro Rossi e Guilherme Mello, da Universidade de Campinas – UNICAMP, "o Brasil está atravessando a maior contração da renda de sua história. O país enfrentou outros episódios recessivos ao longo do século XX, mas nenhum com tamanha gravidade quando se considera a contração do PIB. (...) A presente recessão não apenas promoveu a maior e mais prolongada queda do PIB da história recente como também o mais veloz crescimento do desemprego. (...) Em 2016, com a mudança de governo há também uma mudança na estratégia econômica, que passa a privilegiar as reformas estruturais em detrimento do ajuste de curto prazo, seguindo a mesma lógica da austeridade; de desregulamentação econômica, liberalização financeira, redução do gasto público e do tamanho do estado. As expectativas de retomada do crescimento com a adoção do ajuste recessivo e a implementação de reformas têm se provado frustradas, fazendo com que a economia brasileira ande por mais de dois anos em marcha à ré. Para além do custo social, essa estratégia econômica também estabelece novos parâmetros econômicos, a partir dos quais o crescimento econômico, quando vier, deve assumir um caráter concentrador de renda" (ROSSI, Pedro e MELLO, Guilherme. *Choque recessivo e a maior crise da história: A economia brasileira em marcha à ré*. Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica - IE/UNICAMP. Nota do Cecon, nº 1, Abril de 2017).

[52] Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. Disponível em: <https://ww2.ibge.gov.br/home/estatistica/ economia/industria/pia/empresas>. Acesso em: 14 Set 2017.

[53] Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. Disponível em: <https://ww2.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/trabalhoerendimento/pnad_continua_mensal/>. Acesso em: 14 Set 2017.

perda de negócios e de faturamento. Isso levou milhares de empresas a ingressar com novos processos de recuperação judicial. Essa relação direta e quase imediata de causa e efeito, entre crise econômica e aumento do número de processos de recuperação judicial, foi outra constatação que emergiu nas investigações realizadas neste projeto de pesquisa.

Os números apresentados a seguir evidenciam o aumento significativo do número de processos de recuperação judicial provocado pela recessão econômica, a partir do ano de 2015:[54]

Ano	RJ Requeridas	RJ Deferidas	Diferença %
2005	110	53	
2006	252	156	+ 194,3 %
2007	269	195	+ 25,0 %
2008	312	222	+ 13,8 %
2009	670	492	+ 121,6 %
2010	475	361	-26,6 %
2011	515	397	+ 10,0 %
2012	757	618	+ 55,7 %
2013	874	690	+ 11,7 %
2014	828	671	-2,8 %
2015	1.287	1.044	+ 55,6 %
2016	1.863	1.514	+ 45,1 %
2017	1.420	1.195	- 21,7%
Total	**9.632**	**7.608**	

Tabela 2 – Total de processos de recuperação judicial (2005-2017)

Nos dez primeiros anos de vigência da Lei 11.101/2005 (2005-2014), existiam tramitando, em todo o país, um total de **3.855** processos de recuperação judicial. Somente nesses últimos três anos, desde a eclosão da crise econômica (2015-2017), a esse número foram acrescidos mais **3.753** processos de recuperação judicial em tramitação. Ou seja, esse dado é bastante relevante, porque significa que a recessão econômica instaurada no Brasil provocou a duplicação no número de processos de recuperação judicial de empresas.

[54] Serasa Experian. Relatório de indicadores econômicos. Processos de insolvência: Disponível em: <https://www. serasaexperian.com.br>. Acesso em: 12 Abr 2018.

O gráfico abaixo evidencia o crescimento significativo, exponencial, do número de processos de recuperação judicial no Brasil, como resultante, de modo direto, da recessão econômica do período 2015-2017:

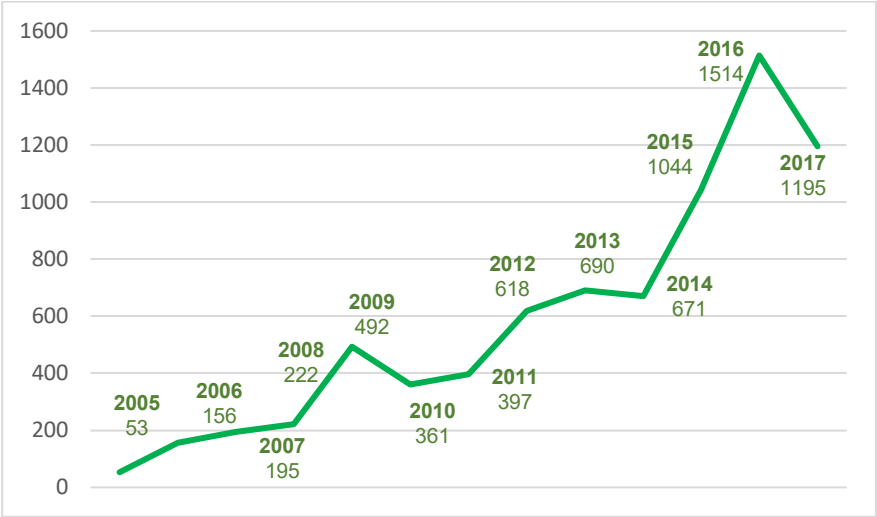

Gráfico 4 - Evolução dos processos de recuperação judicial deferidos (2005-2017)

Da análise imediata e objetiva desses números, revela-se evidente que o número de processos de recuperação judicial de empresas duplicou em razão da crise econômica de 2015-2017. O número de processos de recuperação judicial, que se situava na média de **400** por ano, até 2014, saltou para mais de **1000** processos em 2015 e atingiu **1514** processos em 2016. Tal constatação implicou na necessidade de incluir na pesquisa esses fatos novos, e que interferem, de modo decisivo, na situação das empresas em crise, especialmente daquelas que ainda estão em fase de cumprimento do seu plano de recuperação, e que permanecem submetidas a essa realidade negativa e insuperável do mercado.

A partir de quando entrou em vigor no ano de 2005, o regime da recuperação judicial experimentou um primeiro crescimento expressivo no número de processos em virtude da crise imobiliária e bancária ocorrida nos Estados Unidos, no ano de 2008. Essa crise afetou praticamente todo o sistema mundial de crédito, causando a falência ou liquidação de inúmeras empresas norte-americanas, inclusive grandes bancos, como o Lehman Brothers e o Bear Stearns, e das principais companhias de

financiamento imobiliário, como a Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) e a Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac).[55]

A crise do mercado financeiro de 2008 provocou, no Brasil, um crescimento de **121%** no número de processos de recuperação judicial que foram ajuizados no ano seguinte, em 2009, isto é, mais do que o dobro da média até então existente. O PIB brasileiro, que estava a crescer à média anual de 5%, ficou estagnado no ano de 2009, como reflexo direto e imediato da crise do mercado financeiro e de capitais que abalou os Estados Unidos, a Europa e várias nações emergentes. Nessa crise de 2008, a

[55] "A crise de 2008 gerou uma gravíssima retração no mercado bancário e de crédito, asfixiando os grandes bancos norte-americanos e europeus, em virtude de um *default* em série no pagamento de títulos podres (*subprimes*) criados por grandes companhias imobiliárias, lastreados em hipotecas emitidas contra devedores insolventes e sobre imóveis avaliados muito acima do valor real de mercado. Sobre essas hipotecas supervalorizadas, os bancos lançavam derivativos, chamados CDO (*Collateralized Debt Obligation*), alavancados em mais de quarenta vezes o valor do lastro baseado nessas hipotecas *subprime*. Os próprios bancos e grandes companhias securitizadoras também emitiram títulos no mercado futuro, apostando contra esses derivativos dos *subprime*, denominados CDS (*Credit Default Swaps*). Os CDO, lastreados nas hipotecas *subprime*, eram classificados, pelas grandes agências de rating (*Moody's, Standard & Poor's* e *Fitch*) com a nota máxima, ou seja, *Triple-A* (AAA), o que significa segurança máxima ou absoluta no pagamento do título para seus tomadores e investidores. Esses títulos inundaram o mercado, pagando bônus de milhões de dólares aos dirigentes de bancos e companhias securitizadoras. Em determinado momento, por falta de regulamentação e controle, o mercado entrou em colapso quando as hipotecas *subprime* (*junk bonds* ou títulos podres), que lastreavam os derivativos, deixaram de ser pagas por devedores reduzidos à insolvência. A crise de 2008 teve consequências catastróficas no mercado de crédito, que disponibiliza os recursos necessários ao financiamento dos investimentos das empresas. Com o abrupto enfarte no sistema de crédito, milhões de empresas ao redor do mundo foram à falência. Os países, as empresas e os cidadãos de um modo geral, foram diretamente afetados com perdas de riqueza, patrimônio e emprego resultantes da crise. Entre o mês de junho de 2007, quando a crise apresentou seus primeiros sinais, com o *default* do banco de investimento *Bear Stearns*, e o mês de novembro de 2008, as empresas e os cidadãos norte-americanos perderam um total estimado de mais de um quarto do seu patrimônio líquido coletivo. No início de novembro de 2008, desde a chamada segunda feira negra, com o clímax da crise, que ocorreu no dia 15 de setembro de 2008, com a falência do banco Lehman Brothers, o índice S&P500 da *New York Stock Exchange* (NYSE), baixou 45% em relação à média de 2007. O patrimônio líquido total nos Estados Unidos, que era avaliado em US$ 13 trilhões em 2006, caiu para US$ 8,8 trilhões em meados de 2008 e ainda continuava caindo ao final de 2008, em queda de impressionantes um terço da riqueza. Para compensar esse abrupto declínio na capacidade de consumo e financiamento, o governo dos Estados Unidos e o *Federal Reserve*, segundo dados oficiais (*United States Government Accountability Office – GAO. Financial Regulatory Reform. Financial Crisis Losses and Potential Impacts of the Dodd Frank Act. January 2013*), comprometeram um total de US$ 22 trilhões, para salvar bancos, seguradoras, entre elas a maior companhia de seguros do mundo, a American International Group - AIG, e grandes empresas atingidas pela crise. Em outubro de 2008, na Comunidade Europeia, a Alemanha, a França, a Áustria, a Holanda, a Bélgica e a Itália, afetadas diretamente pela crise, anunciaram medidas que somavam US$ 1,58 trilhão, para salvar bancos abalados pela crise e evitar o colapso do seu sistema financeiro. O PIB da Zona do Euro sofreu queda de 1,5% no último trimestre de 2008 e de 2,5% no primeiro trimestre de 2009, a maior contração da história da economia europeia. Sobre as causas e efeitos da crise de 2008, ver a obra do Prêmio Nobel de Economia de 2008, Paul Krugman: *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008.* New York: Norton, 2008, *passim"* (FIGUEIREDO, Ivanildo. *Teoria Crítica da Empresa*. São Paulo: Editora IASP, 2018, p. 524-525).

maior companhia industrial do planeta, a norte-americana General Motors, ingressou na Justiça com pedido de proteção contra falência, pelo Chapter 11 da Bankruptcy Law, sendo socorrida pelos governos norte-americano e canadense,[56] tendo sido temporariamente estatizada, até conseguir superar o estado de crise, resultante da recessão econômica no mercado mundial.

Esse estado de crise, seja geral, de mercado, seja localizado, resultante, por exemplo, do risco comercial inerente às relações de concorrência, é próprio do exercício especulativo da exploração de atividade econômica. Com efeito, a doutrina considera que a atividade empresarial, regulada a partir do direito comercial, deve ser compreendida como um direito-custo, ou seja, está sempre vinculada e dependente do custo da atividade econômica e do preço dos seus produtos e serviços.[57]

---

[56] "Ao eclodir a crise de 2008, a indústria automobilística norte-americana enfrentava uma das maiores crises da sua história, em face da elevação dos preços do petróleo e dos juros, de um lado, e da queda no valor do dólar e das ações das companhias, por outro lado. As gigantescas perdas patrimoniais resultantes da crise precipitaram o cenário, ficando evidenciadas as pré-condições para a decretação da falência de duas das três grandes empresas do setor norte-americanas: General Motors e Chrysler. Diante da ameaça real de falência, o Congresso dos Estados Unidos aprovou uma lei de financiamento e reestruturação da indústria automobilística (*H.R. 7321: Auto Industry Financing and Restructuring Act. December, 10, 2008*). Inicialmente, essa lei autorizou o Governo norte-americano a conceder um empréstimo emergencial em garantia do pagamento das dívidas dessas empresas (*bailout*) de US$ 14 bilhões. Esse resgate inicial não foi suficiente. Ao todo, as companhias automobilísticas, inclusive a Ford, receberam do Governo, no decorrer do ano de 2009, um total de US$ 80 bilhões. No início de maio de 2009, as ações da GM caíram abaixo de US$ 1 por ação, pela primeira vez desde a Grande Depressão de 1929. Nessas operações de empréstimos e garantias, o Governo dos Estados Unidos adquiriu 60% das ações ordinárias da GM e o Governo do Canadá ficou com mais 12% das ações. A General Motors, desse modo, foi estatizada e passou a ser controlada pelo Estado norte-americano, uma inexplicável contradição na pátria do liberalismo econômico. Em 1 de junho de 2009, a GM ingressou na corte de Nova York com pedido de proteção da lei de falência, no regime do *Chapter 11* da *Bankruptcy Law*, de *corporate reorganization*. A GM tinha US$ 82,0 bilhões em ativos e US$ 172,8 bilhões em passivos. Foi a maior falência da história dos Estados Unidos. No plano de recuperação proposto, a GM foi dividida em duas companhias, a *NewCo*, que ficou com os ativos mais rentáveis, eficientes e tecnologicamente atualizados, e a *OldCo*, que reunia todos os demais ativos e iniciou uma operação de alta escala para venda de outras empresas e marcas do grupo, como Saab, Saturn, Pontiac e Hummer. A nova GM deixou a proteção de falência em 10 de julho de 2009, em apenas 40 dias. Em dezembro de 2013 o Departamento do Tesouro norte-americano anunciou a venda final das ações da GM no mercado, recuperando US$ 37,2 bilhões do aporte realizado. Assim, a General Motors voltou a ser uma companhia privada, encerrando o processo de *bailout*, e evitando sua falência (Fontes: AMADEO, Kimberly. *Auto Industry Bailout (GM, Chrysler, Ford): Was the Big 3 Bailout Worth It?* US Economy. The Balance. Oct. 03, 2017. Disponível em: <https://www.thebalance.com/auto-industry-bailout-gm-ford-chrysler-3305670>. Acesso em: 14 Dez 2017; BIGMAN, Dan. *How General Motors Was Really Saved: The Untold True Story Of The Most Important Bankruptcy In U.S. History*. Forbes. Business. Oct. 30, 2013. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/danbigman/2013/10/30/how-general-motors-was-really-saved-the-untold-true-story-of-the-most-important-bankruptcy-in-u-s-history/#1607c2197eea>. Acesso em: 23 Set 2017)" (FIGUEIREDO, Ivanildo. *Teoria Crítica da Empresa*, op. cit., p. 525-526).

[57] COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 20ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 56.

O mercado compreende esse ambiente relacional no qual a empresa depende de uma série de fatores externos para o alcance dos seus resultados, especificamente para a obtenção de lucro, como medida objetiva do seu desempenho econômico. E assim, as circunstâncias externas presentes no mercado, resultantes das políticas governamentais, dos investimentos privados, das relações de consumo, da regulação da empresa como agente econômico, todos esses fatores são influentes e determinantes no desempenho produtivo e financeiro das empresas. Nesse ambiente externo, competitivo, presente no mercado, nas relações verticais, de produção e consumo, e nas relações horizontais, de concorrência, o resultado anual da produção e circulação de riquezas será determinado pelos índices de crescimento ou retração da economia, medido pelo PIB. Como o desempenho das empresas e a capacidade de ser lucrativa ou acumular prejuízos, com aumento do passivo, segue essa lógica natural do desempenho do mercado, observa-se uma relação direta entre os índices de crescimento ou retração da economia, e o movimento de processos de recuperação judicial. Tal conclusão pode ser constatada no gráfico a seguir, referente ao período abrangido pela pesquisa, coincidente à vigência da Lei 11.101/2005:

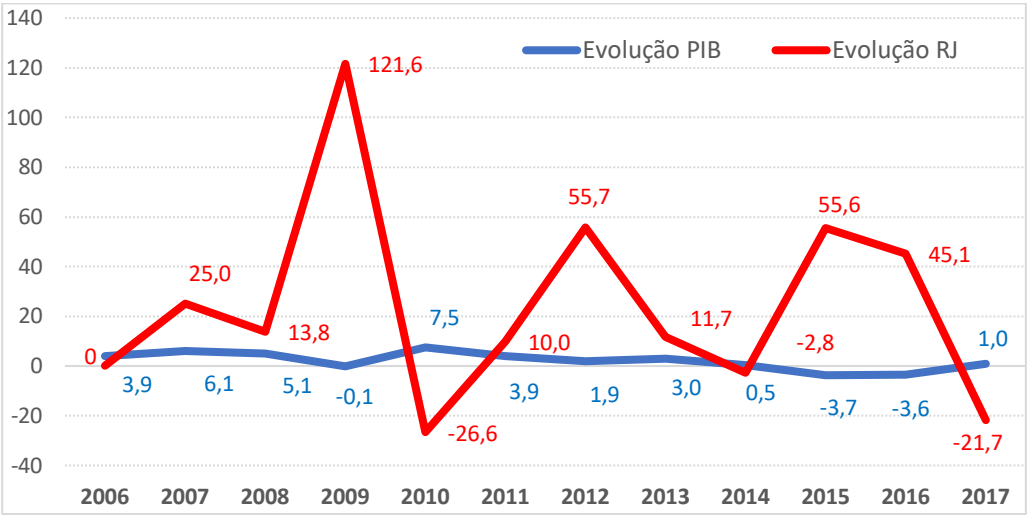

Gráfico 5 – Relação entre evolução do PIB e processos de recuperação judicial (2005-2017)

De acordo com as curvas desse gráfico, a **azul**, mais moderada, referente à variação anual do PIB nacional, e a **vermelha**, de curvas abruptas, relativas ao movimento de aumento ou redução do número de processos de recuperação judicial, constata-se uma relação direta, de causa e efeito, em que quando a economia está aquecida, com o PIB apresentando crescimento, o número de processos de

recuperação judicial e de insolvência empresarial, de modo geral, está em declínio. Assim se verifica no ano de 2007, quando o PIB alcança crescimento de 6,08%, e o número de processos de recuperação judicial encontra-se em curva descendente. Já no ano de 2009, em razão dos efeitos da crise financeira mundial de 2008, e com a estagnação do PIB no Brasil, o número de processos de recuperação judicial aumenta em 121,6%. No ano de 2010, quando a economia se recupera e apresenta expressivo crescimento do PIB de 7,5%, a quantidade de processos de recuperação judicial deferidos no ano apresenta uma redução de 26,6%. Com a curva do PIB em declínio no ano de 2012, o quantitativo de processos de recuperação judicial volta a crescer à razão de 55,7%, em comparação com o ano anterior. E quando eclode a grave crise de 2014-2016, com a significativa redução negativa do PIB para -3,7% em 2015, e para -3,6% em 2016, a curva dos processos de recuperação judicial interpostos praticamente dobra, isso em relação a todos os anos anteriores, aumentando à razão, respectivamente, de 55,6% em 2015 e 45,1% em 2016. Diante da tímida reação do PIB em 2017, com crescimento de apenas 1%, a curva dos processos de recuperação judicial retorna à tendência descendente.

Conforme demonstrado, o número de processos de recuperação judicial de empresas representa um termômetro, como critério confiável, para a avaliação do grau de endividamento e do estágio de pré-insolvência em que se encontra um grupo ou segmento de agentes econômicos, a depender do grau em que determinado setor produtivo foi atingido ou vem suportando os efeitos da crise. Por exemplo, se o mercado de veículos automotores enfrenta grave crise, com forte retração da demanda, como assim ocorreu, no Brasil, no período de 2014 a 2017, as empresas satélites fornecedoras de autopeças para a fabricação dos veículos, também passarão a sofrer os efeitos da crise. Especialmente em setores que se encontram vinculados por relações verticais de fornecimento e produção, caracterizadas como relações de dependência econômica entre a empresa industrial representada ou concedente, e sua rede de fornecedores e distribuidores,[58] como ocorre nos contratos de concessão comercial de veículos automotores,[59] essa possibilidade de extensão dos efeitos da

[58] FORGIONI, Paula. *Contrato de distribuição*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 345.
[59] Lei 6.729/1979. Regula os contratos de concessão comercial entre produtores e distribuidores de veículos automotores de via terrestre.

crise para as empresas dependentes é fato que vem sendo constatado nos processos de recuperação judicial.

Na distribuição dos processos de recuperação judicial, conforme o porte ou tamanho da empresa, de acordo com os dados pesquisados, o número de processos de pequenas empresas, todos eles somados, é equivalente ao quantitativo de processos relativos às médias e grandes empresas.[60] Esses dados demonstram que **53%** desses processos foram ajuizados por micros e pequenas empresas, e **47%** dos processos de recuperação judicial deferidos nesse mesmo período se referem a médias e grandes empresas, como registrado no quadro abaixo:[61]

Ano	Pequena empresa	Média empresa	Grande empresa	Médias e grandes	Total de processos
2005	27	15	11	26	**53**
2006	85	50	21	71	**156**
2007	108	62	25	87	**195**
2008	98	74	50	124	**222**
2009	237	162	93	255	**492**
2010	185	107	69	176	**361**
2011	203	139	55	194	**397**
2012	299	221	98	319	**618**
2013	347	219	124	343	**690**
2014	363	202	106	308	**671**
2015	514	306	224	530	**1.044**
2016	890	397	227	624	**1.514**
2017	675	324	196	520	**1.195**
Total	**4.031**	**2.278**	**1.299**	**3.577**	**7.608**
%	**53,0%**	**29,9%**	**17,1%**	**47,0%**	**100,0%**

Tabela 3 – Total de processos de recuperação judicial de acordo com o porte da empresa (2005-2017)

[60] De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, "a análise de porte das empresas do CEMPRE adota como referência as faixas de pessoal ocupado total definidas pela Oficina Estatística da Comunidade Europeia - Eurostat (Statistical Office of the European Communities) e pela Organização das Nações Unidas – ONU, na Recomendação 2003/361/CE, de 20 de maio de 2003, da Comissão das Comunidades Europeias. Conforme essa definição, microempresas são as empresas com até 9 pessoas ocupadas; empresas pequenas são as que possuem de 10 a 49 pessoas ocupadas; empresas médias, de 50 a 249 pessoas; e empresas grandes possuem 250 ou mais pessoas ocupadas (Schmiemann, 2008)" (BRASIL. IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Estatísticas do Cadastro Central de Empresas 2009. Rio de Janeiro, IBGE, 2011, p. 27). Para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, instituição financeira pública federal, médias empresas são aquelas com receita operacional bruta anual superior a R$ 16.000.000,00 e inferior ou igual a R$ 300.000.000,00; grandes empresas são aquelas com receita operacional bruta anual superior a R$ 300.000.000,00 (Circular BNDES nº 11/2010, de 05/03/2010)

[61] Serasa Experian. Relatório de indicadores econômicos. Processos de insolvência. Disponível em: <https://www. serasaexperian.com.br>. Acesso em: 12 Abr 2018.

As linhas de evolução dos processos de recuperação judicial seguem uma mesma tendência, independentemente do porte das empresas em crise, se pequenas, médias ou grandes.[62] Assim, resta evidenciado que as crises econômicas e de mercado são suportadas por todas as empresas, como resultante de efeito em cadeia ou dominó, de insolvência sucessiva. Nessa relação, as empresas maiores deixam de pagar seus credores, as empresas menores, e estas, consequentemente, não recebendo seus créditos, são obrigadas a também ingressar na Justiça com processos de recuperação judicial para diferir o pagamento de suas dívidas.[63]

O gráfico seguinte demonstra essa outra ou sucessiva relação de causa e efeito, em que empresas menores também sofrem e suportam as consequências do inadimplemento por parte das empresas de maior porte, que são suas devedoras. Para essas pequenas e médias empresas não resta outra solução para a composição do seu passivo, especialmente perante seus empregados e fornecedores, senão buscar a renegociação das suas dívidas pela via da recuperação judicial.

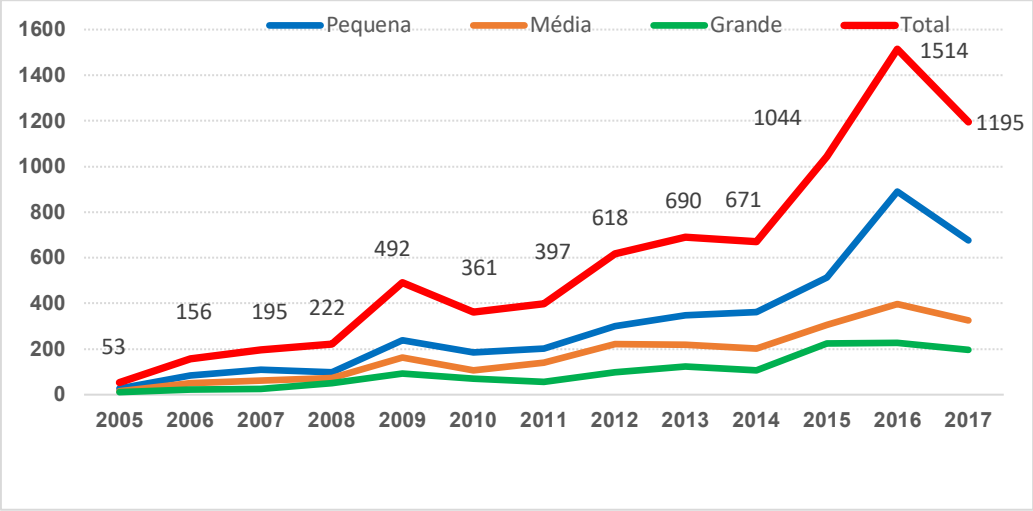

Gráfico 6 - Processos de recuperação judicial segundo o porte da empresa (2005-2017)

[62] Importante destacar, nesta fase de análise dos resultados da pesquisa, que a Lei 11.101/2005 regula um regime especial e simplificado para o processo de recuperação judicial para as microempresas e empresas de pequeno porte (artigos 70 a 72). Como o processo normal de recuperação judicial demonstra-se muito mais oneroso para as micro e pequenas empresas, elas podem optar pelo procedimento simplificado que reduz, de modo significativo, os custos processuais.
[63] A própria Lei 11.101/2005, em virtude de modificação introduzida pela Lei Complementar 147/2014, para a proteção dos pequenos credores, criou a categoria especial dos credores titulares de micro e pequenas empresas, destinatários de proteção equivalente à dos credores trabalhistas.

Considerando, ademais, como aqui constatado, que cada empresa em recuperação judicial possui, em média, cerca de 500 credores, medida aferida no curso da presente pesquisa, entre credores trabalhistas, fornecedores e outros, é válido concluir que os processos de recuperação em trâmite estão afetando, hoje, no país, aproximadamente **8,5 milhões de pessoas**, entre credores, pessoas físicas e jurídicas. Esse número passa a ser bem mais relevante diante dos números insignificantes postos inicialmente, tendo em vista que os processos de insolvência, como de recuperação e falência, são processos coletivos, que podem formar um litisconsórcio de devedores em um polo, mas sempre terão outro litisconsórcio de centenas e até milhares de credores no polo ativo da relação processual.[64]

O projeto de pesquisa do Observatório de Insolvência, conduzido pela Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ, vem levantando informações relevantes sobre os processos de recuperação judicial, acompanhando, em uma primeira fase, no período de 2013 a 2016, um total de **194 processos** em São Paulo, perante as Varas Especializadas de Falência e Recuperações Judiciais da Capital. Dessa pesquisa inicial, segundo a ABJ, foram obtidos os seguintes resultados:[65]

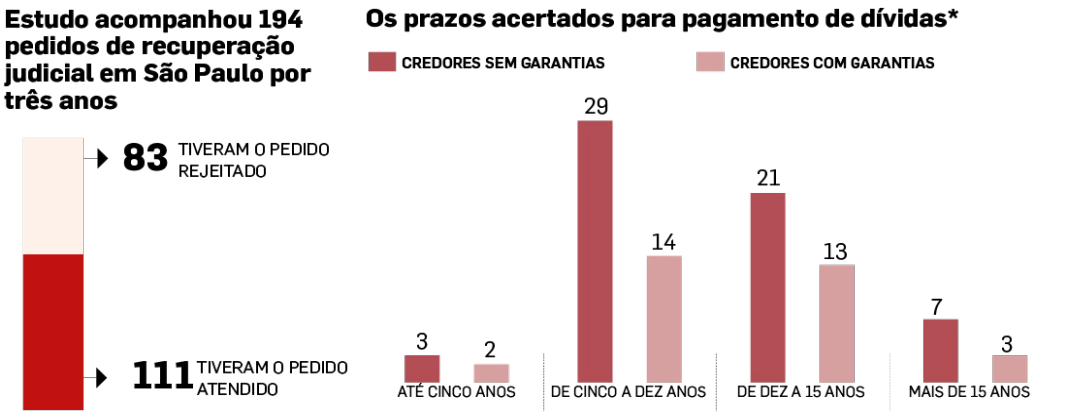

Gráfico 7 – Fórum de São Paulo: Processos de recuperação aprovados e prazos de pagamento da dívida

[64] No maior processo de recuperação judicial em trâmite atualmente no Brasil, o da companhia telefônica Oi, este tem no seu polo de litisconsórcio passivo de devedoras um total de sete empresas: Oi S.A., Telemar Norte Leste S.A., Oi Móvel S.A., Copart 4 Participações S.A., Copart 5 Participações S.A., Portugal Telecom International Finance B.V. e Oi Brasil Holdings Coöperatief U.A., e no polo de credores mais de 60 mil pessoas físicas, consumidores, fornecedores e empregados, e pessoas jurídicas, nacionais e estrangeiras, com passivo de R$ 64,5 bilhões (TJRJ. 7ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro. Processo 0203711-65.2016.8.19.0001).

[65] Pesquisa Observatório de Insolvência. Associação Brasileira de Jurimetria. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Disponível em: <http://rpubs.com/abj/pucrj_pre>. Acesso em: 28 Nov 2018.

Desses 194 processos analisados, em tramitação nas Varas Especializadas de Falência e Recuperação Judicial do Foro Central de São Paulo, a pesquisa do Observatório de Insolvência extraiu as seguintes conclusões, com relação aos procedimentos e resultados obtidos pelas empresas em recuperação judicial:

a)	**41,4%** dos processos de recuperação judicial deferidos foram em regime de litisconsórcio de grupo de empresas ou em consolidação processual.
b)	**6,1%** das empresas tiveram a falência decretada antes da realização da primeira assembleia geral de credores.
c)	**79,2%** das empresas que realizaram a assembleia de credores tiveram o plano de recuperação aprovado por essa assembleia.
d)	**8,47%** dos processos em que foi realizada assembleia geral de credores, teve plano de recuperação judicial aprovado por decisão do juiz (*cram-down*).
e)	**29,7%** dos processos de recuperação obtiveram a prorrogação do período de suspensão das ações e execuções (*stay-period*).
f)	**12,9%** das empresas tiveram a falência decretada na fase de execução do plano de recuperação; na média, a falência ocorre 2 anos após a aprovação do plano.
g)	**17,7%** dos processos de recuperação com planos aprovados tiveram alguma outra assembleia de credores realizada mesmo na fase de execução do plano.
h)	**35,5%** das empresas realizaram a venda ou arrendamento de Unidade Produtiva Isolada (UPI), para gerar recursos de caixa destinados ao pagamento dos credores.

Tabela 5 – Conclusões da pesquisa do Observatório de Insolvência ABJ-PUC/SP

Essa pesquisa do Observatório de Insolvência também avaliou a prática adotada pela 1ª Vara de Recuperação Judicial e Falência de São Paulo, de exigir a realização de perícia prévia antes do deferimento do pedido de recuperação judicial. Essa perícia prévia consiste na análise das demonstrações contábeis e financeiras da empresa devedora, bem como de vistoria ou certificação da existência e funcionamento da empresa, de modo que o juiz somente irá deferir o processamento da recuperação judicial caso a empresa apresente condições mínimas de continuidade produtiva e estrutura apta à restauração ou manutenção da sua capacidade de permanecer no mercado, mediante o equacionamento do seu passivo. O mínimo que essa perícia prévia irá detectar, através de vistoria local, é se a empresa que requereu recuperação judicial efetivamente existe no endereço informado e se está em atividade.

A realização de perícia prévia, ainda que esse procedimento não esteja previsto na LRF, vem sendo admitida pela jurisprudência majoritária do TJSP.[66] O que a pesquisa constatou é que, nos processos em que ocorre a perícia prévia, a proporção de deferimentos é 50% maior. Nos casos em que o juiz ordena a correção da petição inicial, a proporção dos deferimentos alcança apenas o índice de 30%. Assim, conclui-se, como demonstra o gráfico abaixo, que a realização de perícia prévia aumenta a taxa de deferimentos, em nível superior ao de emendas à petição inicial:

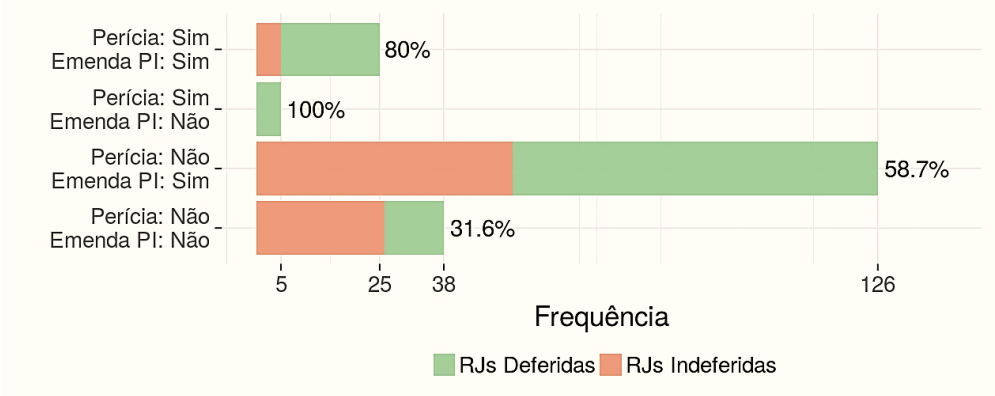

Gráfico 8 – Índice de deferimentos de processos de recuperação judicial com perícia prévia[67]

[66] "Recuperação Judicial. Pedido de processamento. Determinação de realização de perícia prévia, para auxiliar o juízo na apreciação da documentação contábil (art. 51 II LRF) e constatar a real situação de funcionamento da empresa. Possibilidade. Decisão mantida. Assistência técnica de perito permitida pela lei. Juiz que não dispõe de conhecimentos técnicos suficientes para apreciar a regularidade da documentação contábil apresentada. Art. 189 LRF c/c art. 145 CPC. Com relação à constatação da real situação de funcionamento da empresa, não pode o julgador mostrar-se indiferente diante de um caso concreto, em que haja elementos robustos a apontar a inviabilidade da recuperação ou mesmo a utilização indevida e abusiva da benesse legal. O princípio da preservação da empresa não deve ser tratado como valor absoluto, mas sim aplicado com bom senso e razoabilidade, modulado conforme a intenção do legislador e espírito da lei. Ativismo. Precedentes. Decisão de deferimento do processamento que irradia importantes efeitos na esfera jurídica de terceiros" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 0194436- 42.2012.8.26.0000; Comarca: São Paulo. Caso Intervia Tecnologia Ltda. Relator Teixeira Leite. DJ 06/10/2012). "Recuperação Judicial. Prova pericial preliminar. Exame da documentação apresentada pela agravante. Exceção de Suspeição. Agravo de instrumento contra a decisão que rejeitou a exceção de suspeição. O perito confirmou que a recuperanda tem funcionamento regular no estabelecimento e que haveria correspondência entre a realidade fática e os documentos apresentados no pedido de recuperação, sendo certo que não trouxe a agravante qualquer prova que refutasse a afirmação. Tampouco não merece acolhimento a alegação da agravante de que o perito não tenha se dirigido ao estabelecimento da recuperanda. Apenas a impugnação referente à fotografia do estabelecimento, provinda do Google Maps, não se prestar a infirmar a afirmação expressa do perito. A afirmação do perito, relativa ao possível acolhimento do processo do pedido de recuperação, se deu no âmbito do exame dos documentos apresentados pela recuperanda e desta conclusão não se pode afirmar que teria o perito interesse na causa. Decisão agravada mantida" (TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo 2095614-42.2016.8.26.0000. Caso Hoist Jib. Relator Carlos Alberto Garbi. DJ 20/10/2016).

[67] Pesquisa Observatório de Insolvência. Associação Brasileira de Jurimetria. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Disponível em: <http://rpubs.com/abj/pucrj_pre>. Acesso em: 28 Nov 2018.

Essa pesquisa, desenvolvida pelo Observatório de Insolvência, não aferiu, como objetivo principal, o índice de efetividade dos processos de recuperação judicial analisados. Os dados coletados nessa primeira fase estiveram mais circunscritos a questões processuais, como os prazos de duração das fases do processo, ainda que constatados casos em que a empresa em recuperação judicial não logrou executar o plano aprovado pelos credores, ou nem mesmo conseguiu a aprovação do plano, tendo como consequência a decretação da falência.

A pesquisa desenvolvida neste projeto está mais circunscrita à coleta de dados e estatísticas destinadas à análise dos processos de recuperação judicial, segundo as informações reunidas pelos órgãos de proteção ao crédito, especialmente a Serasa-Experian, a partir dos registros extraídos dos sistemas eletrônicos dos Tribunais de Justiça dos Estados. Essas informações são importantes porque estão a retratar a realidade dos processos de recuperação judicial em seus aspectos inicialmente mais amplos, para, a partir desse nível analítico, aprofundar o exame dos processos e casos de empresas que vem buscando a sua preservação e continuidade no mercado através do recurso a esse processo negocial com seus credores.

No gráfico a seguir, por exemplo, são apresentados os números relativos aos processos de recuperação judicial de acordo com a ramo ou setor de atividade da empresa devedora, e sua evolução ao longo do período 2005-2017:

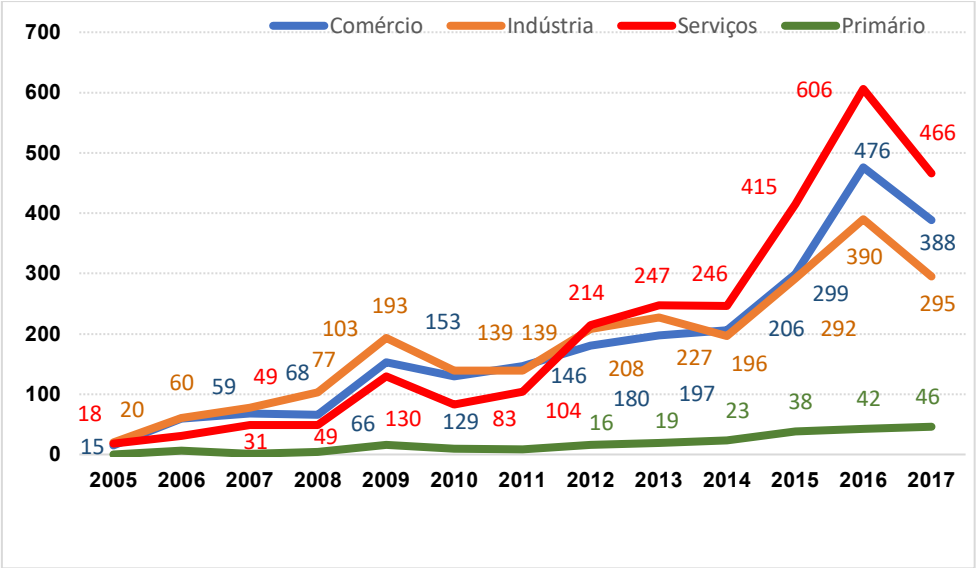

Gráfico 9 – Distribuição dos processos de recuperação judicial por setor da economia (2005-2017)

Esse gráfico revela que, ao início da vigência da LRF, o segmento da indústria era aquele que sofria mais diretamente o impacto da crise de mercado. E assim, um maior número de empresas industriais buscava a proteção do regime da recuperação judicial para evitar a extinção ou sua liquidação pela falência. Em segundo lugar, aparecem os processos de recuperação judicial de empresas comerciais, varejistas e atacadistas, e, em terceiro lugar, das empresas do ramo de serviços. Esse quadro permaneceu estável até o ano de 2012. A partir desse ano de 2012, e com maior amplitude quando eclodiu a grave crise de 2014-2017, o setor da atividade de serviços passa a predominar como o ramo com maior incidência de processos de recuperação judicial, seguido pelo setor de comércio. O setor de serviços mais diretamente afetado pela crise foi aquele dedicado às atividades de transporte, terceirização de mão-de-obra, assistência técnica e informática.[68]

O gráfico a seguir apresenta a distribuição da produção de riquezas no Brasil em 2015, medida pela participação de cada setor da economia no PIB:[69]

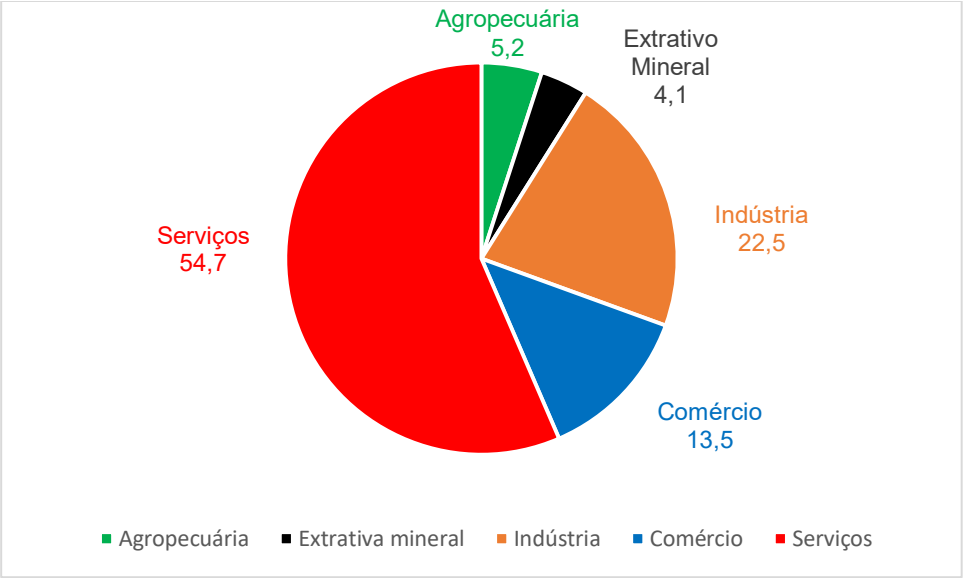

Gráfico 10 – Participação dos setores da economia no PIB Brasil (2015)[70]

[68] Serasa Experian. Relatório de indicadores econômicos. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br>. Acesso em: 12 Abr 2018.
[69] BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística- IBGE. Indicadores. Produto Interno Bruto – PIB. Disponível em: <https://ww2.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/pib/defaulttabelas.shtm>; Acesso em: 22 Nov 2018.
[70] O índice do setor da Indústria, nessa proporção, inclui a indústria de transformação (unidades fabris), da construção civil e de geração de energia e de água e saneamento (Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais).

Como o gráfico acima expressa e evidencia, o principal setor econômico, ou que tem posição mais relevante no PIB do Brasil, é o de serviços. Desse modo, a distribuição de processos de recuperação judicial vem demonstrando simetria coerente com essa participação das atividades econômicas na geração de riquezas, com maior destaque, pois, para o setor de serviços.

O setor industrial no Brasil, que vem passando por um processo de redução efetiva da atividade produtiva, ou desmobilização de estruturas fabris, denominado de "desindustrialização",[71] está a perder importância relativa na composição do PIB, razão pela qual sua posição na economia vem sendo reduzida, especialmente pela perda de competitividade diante da concorrência dos produtos asiáticos, especialmente daqueles importados da China. No caso específico da indústria de transformação, esse processo de "desindustrialização", desde a década de 1980, é bem mais acentuado, como demonstra o gráfico abaixo:

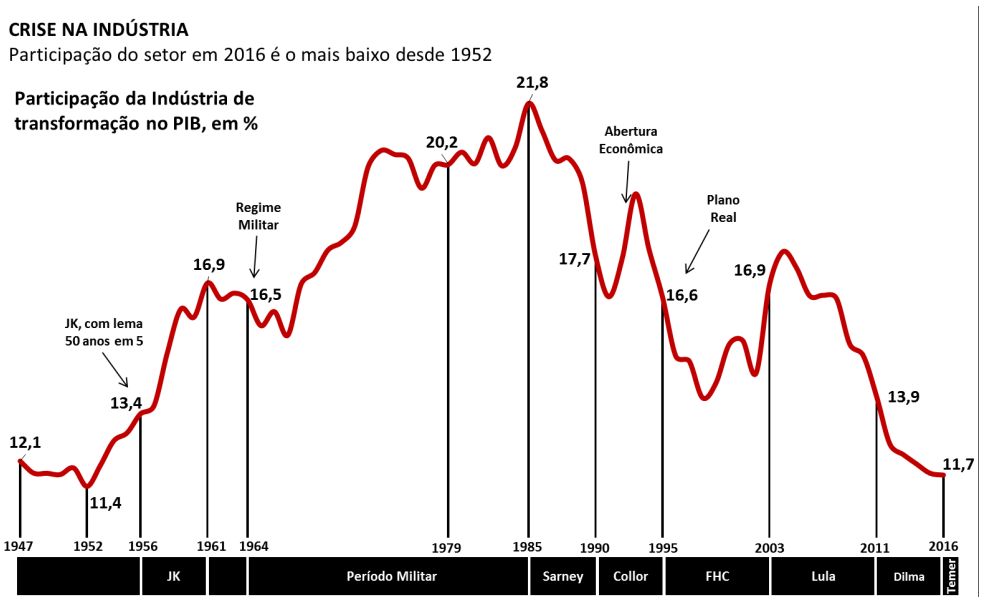

Gráfico 11 – Participação da indústria de transformação no PIB (1947-2016)[72]

A redução dos processos de recuperação judicial ajuizados por empresas do setor industrial é consequência, assim, dessa fase de redução da atividade da

[71] SQUEFF, Gabriel Coelho. *Desindustrialização: Luzes e sombras no debate brasileiro*. Brasília: Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicada – IPEA. Revista IPEA, 1747, junho 2012.
[72] Federação das Indústrias do Estado de São Paulo – FIESP. *Panorama da Indústria de Transformação Brasileira*. São Paulo: FIESP. 14ª edição, 30 de junho de 2017.

indústria de transformação no Brasil, na medida em que os produtos antes fabricados no país vem sendo substituídos por máquinas e produtos importados.

Foi também constatado, na análise setorial dos processos de recuperação judicial, que vieram a ser deferidos processos de recuperação propostos por agricultores, pessoas físicas, apesar da LRF não contemplar essas pessoas como destinatárias de suas normas. Com efeito, a Lei 11.101/2005, desde a sua ementa, como também conforme o disposto no seu artigo 1º, assim prescreve de modo expresso: "Esta Lei disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, doravante referidos simplesmente como devedor".

O regime legal da recuperação judicial e da falência diz respeito, literalmente, ao empresário e à sociedade empresária, assim definidos e enquadrados pelos artigos 966 e 982 do Código Civil de 2002. Para ser assim definido, juridicamente, como empresário ou sociedade empresária ou comercial, é obrigatório o registro da pessoa, física ou jurídica, na Junta Comercial.[73] Para requerer recuperação judicial, a própria Lei 11.101/2005 exige que a petição inicial seja instruída com a prova do registro da empresa na Junta Comercial.[74] Também para requerer autofalência, a empresa devedora deve fazer prova da sua condição de empresária, ainda que com caráter informal, isto é, sem registro na Junta Comercial.[75]

Assim, em princípio, como o produtor rural ou pecuarista não é considerado legalmente como empresário ou sociedade mercantil, ele não poderia se valer do procedimento da recuperação judicial para tentar renegociar suas dívidas perante credores. Isso porque a atividade rural sempre foi considerada, historicamente, como atividade civil, sem escopo de lucro, diferentemente das atividades empresariais dos

[73] Código Civil. Art. 967. É obrigatória a inscrição do empresário no Registro Público de Empresas Mercantis da respectiva sede, antes do início de sua atividade.
[74] Lei 11.101/2005. Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: (...) V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores;
[75] Lei 11.101/2005. Art. 105. O devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial, acompanhadas dos seguintes documentos: IV – prova da condição de empresário, contrato social ou estatuto em vigor ou, se não houver, a indicação de todos os sócios, seus endereços e a relação de seus bens pessoais;

setores econômicos da indústria, comércio e serviços. A própria sociedade cooperativa, que na maioria das vezes é constituída por produtores rurais para a exploração conjunta de atividade econômica agrícola ou pecuária, é considerada pela lei como pessoa jurídica civil, ainda que inscrita ou registrada perante a Junta Comercial.[76]

Mesmo contrariando toda essa construção dogmática e superando as restrições legais expressamente ditadas pela LRF, alguns tribunais estaduais, notadamente os de São Paulo e Mato Grosso, vêm concedendo aos produtores rurais o direito de processar seus pedidos de recuperação judicial. Em um momento inicial, como destaca Marcelo Sacramone, "a ausência de registro impede que os referidos produtores ou pecuaristas possam valer-se da recuperação ou da falência".[77] o TJSP não admitia o processamento da recuperação em favor de empresário rural.[78] A ausência do registro na Junta Comercial, necessário para qualificar, juridicamente, a atividade econômica como empresarial, era considerada determinante para a negativa de acesso aos processos de insolvência mercantil. Isso porque o próprio Código Civil autoriza a equiparação do produtor rural ao empresário, se este requerer o devido registro na Junta Comercial.[79]

[76] Lei 5.764/1971. Art. 4º As cooperativas são sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, de natureza civil, não sujeitas a falência, constituídas para prestar serviços aos associados, distinguindo-se das demais sociedades pelas seguintes características: (...) Art. 18. (...) § 6º Arquivados os documentos na Junta Comercial e feita a respectiva publicação, a cooperativa adquire personalidade jurídica, tornando-se apta a funcionar.

[77] SACRAMONE, Marcelo. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 51.

[78] "Agravo de instrumento. Recuperação Judicial. Pedido formulado por produtor rural não inscrito na Junta Comercial. Conhecimento de agravo tirado contra decisão que defere o processamento da recuperação judicial. Decisão que reconhece que o produtor rural é empresário rural inscrito no CNPJ e tem legitimidade para requerer a recuperação. Precedente do STJ que admite a recorribilidade da decisão que examina a legitimidade ativa do requerente da recuperação judicial. Produtor rural que não se vale da faculdade Ido art. 971 do Código Civil não é equiparado a empresário para os fins do art. 1º da Lei n° 11.101/2005 e não atende ao requisito do art. 48 do mesmo diploma legal. A inscrição do produtor rural no CNPJ-Receita Federal, não o equipara a empresário para fins do direito à recuperação judicial. Agravos conhecidos e providos para reformar a decisão que deferiu o processamento da recuperação judicial. Extinção do processo de recuperação judicial, sem resolução de mérito, com base no art. 267, I, do CPC" (TJSP. 2ª Câmara Especial de Falências e Recuperação Judicial. Agravo de Instrumento 647.811-4/4-00. Relator Manoel Pereira Calças. DJ 15/09/2009). "Recuperação Judicial. Produtor rural. Equiparação a empresário que se dá apenas quando promova seu registro na Junta Comercial. Evolução legislativa que não dispensou tal requisito. Ausência que implica na negativa do benefício. Indeferimento da inicial mantido" (TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Apelação 9000069- 37.2011.8.26.0439. Relator José Araldo da Costa Telles. DJ 25/02/2013).

[79] Código Civil de 2002. Art. 971. O empresário, cuja atividade rural constitua sua principal profissão, pode, observadas as formalidades de que tratam o art. 968 e seus parágrafos, requerer inscrição no

Recentemente, todavia, o TJSP alterou esse entendimento, e passou a admitir a recuperação judicial de produtores rurais, ainda que estes viessem a requerer, tardiamente, o registro na Junta Comercial.[80] O Superior Tribunal de Justiça, após decisões que não permitiam o processamento da recuperação judicial para produtores rurais,[81] vem sobrestando a apreciação da matéria até decisão em incidente de afetação,[82] diante dessa tendência da jurisprudência de ampliação do processo para

Registro Público de Empresas Mercantis da respectiva sede, caso em que, depois de inscrito, ficará equiparado, para todos os efeitos, ao empresário sujeito a registro.

[80] "Execução. Cédula Rural Pignoratícia. Produtor Rural. Recuperação Judicial. Ordem de suspensão da execução. 1. O produtor rural é empresário, na medida em que "exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços" (art. 966, do Código Civil). 2. Seu registro perante a Junta Comercial seria facultativo, nos moldes do disposto no art. 971 do Código Civil. 3. É certo que a art. 48 da Lei 11.101/2015 (Lei de Recuperação Judicial) exige que o devedor exerça sua atividade de forma regular há mais de dois anos para que possa requerer sua recuperação judicial. 4. Contudo, em sede de agravo de instrumento interposto em face da decisão proferida no juízo recuperacional, ficou reconhecida que a inscrição do empresário individual é, em princípio, um ato meramente declaratório. 5. Daí porque, naquele juízo especializado, foi deferido o pedido de recuperação judicial dos aqui agravados, com determinação de suspensão de todas as ações e execuções em trâmite contra eles. 6. De maneira que, independente da manifestação ou não da exequente no juízo da execução, não restava alternativa ao magistrado "a quo", que não o cumprimento da ordem de suspensão emanada do juízo especializado. Recurso não provido" (TJSP. 2ª Câmara Especial de Falências e Recuperação Judicial. Agravo de Instrumento 2187247-66.2018.8.26.0000. Relator Melo Colombi. DJ 27/11/2018). "Agravo de Instrumento. Recuperação Judicial. Produtores Rurais. Decisão que determina a suspensão de execução promovida pelos agravantes em face dos agravados como consequência do deferimento do pedido de processamento da recuperação. Preliminar. Não conhecimento dos argumentos relacionados à abrangência dos efeitos da recuperação judicial dos agravados aos créditos dos agravantes, assim como da sujeição dos bens dados em garantia. Mérito. Empresa Individual. Personalidade jurídica da empresa individual que não se distingue da pessoa física homônima. Natureza declaratória do registro dos produtores rurais na JUCESP reconhecida. Art. 971 do CC. Aplicação da teoria da empresa. Conceito jurídico de empresário determinado pelo efetivo exercício de atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços, nos termos do art. 966, caput, do CC. Art. 48, caput, da LRF que apenas exige que o empresário que pleiteia a recuperação judicial exerça suas atividades há mais de dois anos, nada dispondo sobre a necessidade de registro na Junta Comercial por igual período. Competência. Suspensão automática das ações e execuções promovidas em face dos devedores em recuperação judicial. Art. 6º, §4º, da LRF. Competência do juízo da recuperação para ordenar a suspensão das execuções sem que isso interfira na competência do juízo onde se tramita a execução individual (inciso III do art. 52 da Lei LRF). Decisão mantida. Recurso improvido" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo 2182543-10.2018.8.26.0000. Relator Hamid Bdine. DJ 26/11/2018).

[81] "A moldura fática delineada no acórdão recorrido, de forma incontroversa, sinaliza que os recorrentes são pecuaristas que vivem da compra e venda de gado no meio rural, atividade civil típica, com estrutura simples. Com efeito, não sendo comerciantes, estarão impossibilitados de se valerem das regras específicas à atividade empresarial, como as referentes à falência, concordata ou recuperação judicial, aplicando-se-lhes o estatuto civil comum, sendo-lhes permitido o pedido de auto-insolvência civil" (STJ. 4ª Turma. REsp 474.107-MG. Relator Luís Felipe Salomão. DJe 27/04/2009).

[82] "Proposta de Afetação. Recurso Especial Repetitivo. Art. 1.036 e seguintes do CPC. Art. 257 RISTJ. Direito Empresarial. Recuperação Judicial. Empresário Individual Rural. Inscrição a menos de dois anos no Registro Público de Empresas Mercantis. Art. 971 Código Civil. Arts. 48, caput, e 51, V, Lei 11.101/2005. 1. A questão de direito que se pretende afetar ao rito dos recursos repetitivos consiste na possibilidade de o empresário individual rural (produtor rural) - pessoa física - requerer o benefício da recuperação judicial, ainda que não se tenha inscrito no Registro Público de Empresas Mercantis há mais de 2 (dois) anos da data do pedido (art. 971 do Código Civil c/c arts. 48, caput, e 51, V, da Lei n. 11.101/2005). 2. Embora de grande relevância para o país, esta Corte Superior não emitiu

os produtores rurais, que, do mesmo modo como os empresários regulares, estão suportando os danosos efeitos da crise econômica instaurada no Brasil desde o ano de 2014. Portanto, diante dessa mudança evolutiva no entendimento da jurisprudência, os produtores rurais, ainda que não adotem forma empresarial na regularização da respectiva atividade econômica, como empresário individual, EIRELI, sociedade limitada ou sociedade anônima, com registro na Junta Comercial, poderão vir a ingressar com pedidos de recuperação judicial, o que provocará um aumento na base estatística, que já vem sendo preenchida pelas empresas que exploram a atividade do agronegócio sob a forma de sociedades comerciais.

Como visto, a crise econômica atinge as empresas em todos os setores da economia, indistintamente. O efeito corrente, em cadeia ou dominó, gerado a partir do desequilíbrio nas contas públicas, da queda no nível de investimentos e do aumento dos índices de desemprego e de consumo, está a provocar, no Brasil, desde 2014, um claro estado de recessão e instabilidade nas relações de mercado. Contudo, os mecanismos de proteção e preservação da empresa criados a partir da Lei 11.101/2005, os quais permitem a renegociação do passivo da empresa devedora com seus credores, viabilizaram um novo ambiente de interação interempresarial, que relegou o histórico e secular instituto da falência a posição secundária.

Antes da Lei 11.101/2005, o regime então aplicável do Decreto-Lei 7.661/1945 regulava os processos de falência e concordata. Essa legislação era vista com antipatia e considerada marginal, subalterna, entre os principais doutrinadores comercialistas. Sem embargo, estava destinado à falência o empresário ou sociedade comercial que não conseguia adimplir suas obrigações perante credores. A falência, no exato sentido etimológico do termo, significava faltar com a palavra, descumprir com a obrigação, enfim, era o modo como o devedor ludibriava, enganava e fraudava a boa-fé do seu credor.[83] O antigo instituto da concordata quase nada adiantava ou

posicionamento fundamentado sobre o tema em destaque. 3. Diante da ausência de precedentes sobre a referida questão de direito e em homenagem ao princípio da segurança jurídica, deve-se aguardar, para fins de afetação ao rito previsto no art. 1.036 e seguintes do Código de Processo Civil, a formação de jurisprudência no Superior Tribunal de Justiça, orientação que vem sendo adotada pela Segunda Seção na afetação e análise de temas repetitivos. 4. Questão jurídica não afetada ao rito dos recursos repetitivos (art. 257-A, § 2º, RISTJ)" (STJ. 2ª Seção. ProAfR no REsp 1684994/MT. Relator Luís Felipe Salomão. DJe 05/12/2017).

[83] REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Falimentar*. 17ª edição. São Paulo: Saraiva. Vol. 1, 1998, p. 3.

possibilitava, como recurso para evitar a decretação do estado grave e definitivo da falência, estado terminal esse que gerava a liquidação e consequente extinção da empresa.

Todavia, a partir da Lei 11.101/2005, um novo e revolucionário sistema de solução do grave problema da insolvência empresarial foi criado no Brasil. O que antes era terminantemente proibido e vedado, configurando ato de falência, como a conduta do devedor que procurava seus credores para propor a renegociação da dívida, passou a ser considerado não apenas permitido, mas claramente facilitado e incentivado, através dos processos de recuperação judicial, recuperação extrajudicial e da livre negociação do devedor com credores individual ou coletivamente considerados,[84] denominada recuperação ou acordo "extra-extra".[85]

O que se observa, então, a partir da Lei 11.101/2005, é uma nova realidade, com a queda vertiginosa dos processos de falência, espaço de tratamento do problema da insolvência que vai sendo ocupado pelo novo instituto da recuperação judicial, como verificamos no gráfico abaixo:

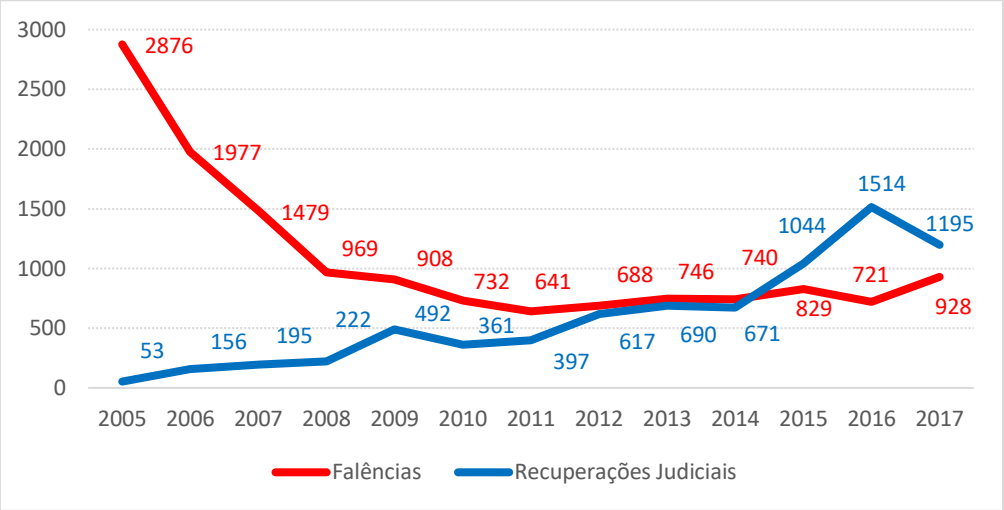

Gráfico 12 – Processos de falências decretadas e recuperações judiciais deferidas (2005-2017)[86]

[84] Lei 11.101/2205. Art. 167. O disposto neste Capítulo não implica impossibilidade de realização de outras modalidades de acordo privado entre o devedor e seus credores.
[85] WAISBERG, Ivo. *O necessário fim dos credores não sujeitos à Recuperação Judicial*. In: Luís Vasco Elias, Coordenador. *10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 198.
[86] Serasa Experian. Relatório de indicadores econômicos. Processos de insolvência. Disponível em: <https://www. serasaexperian.com.br>. Acesso em: 12 Abr 2018.

De modo constante e progressivo, o número falências vai se reduzindo, passando da casa de quase 3.000 processos em 2005, ao início da vigência da LRF, até se estabilizar em cerca de um quarto dos processos existentes, por volta de 700 processos, em 2012. No ano de 2015, no auge da atual crise econômica, as linhas se cruzam, e o número de processos de recuperação judicial (1.044) supera o número de falências decretadas (829), por insolvência definitiva da empresa devedora.

Constata-se, então, que somente a partir do ano de 2015, a quantidade de processos de recuperação judicial supera o número de processos de falências decretadas. Esse dado significa que o ajuizamento preventivo dos processos de recuperação judicial por parte das empresas devedoras estão a inibir ou tornar desnecessária a propositura de ação de falência. E mesmo que determinada empresa credora venha a ingressar em Juízo com ação de falência, como mecanismo substitutivo de ação de cobrança, a empresa devedora poderá se opor ao pedido de falência requerendo sua recuperação judicial.[87]

E assim, portanto, o projeto de pesquisa verificou que o número de processos de recuperação judicial vem crescendo, em contraste inversamente proporcional ao número de processos de falência, em franca situação de queda ou redução. Somente pela mera constatação desse resultado, revela-se válido concluir que a LRF vem alcançando seu principal objetivo, direto e imediato, que é evitar a falência e liquidação de empresas economicamente viáveis, mas que estão passando por um período temporário de dificuldades econômicas e financeiras.

A partir do momento em que o Estado, através do Poder Judiciário, assegurar um grau mínimo de proteção da empresa temporariamente em crise, para que ela possa renegociar suas dívidas perante credores, ele estará oportunizando, através do processo, um ambiente mais favorável à superação da crise da empresa, com a consequente preservação como agente produtivo do mercado.

[87] Lei 11.101/2005. Art. 95. Dentro do prazo de contestação, o devedor poderá pleitear sua recuperação judicial.

Capítulo 2 – Delimitação e características dos processos de recuperação judicial de médias e grandes empresas pesquisados no projeto

O critério determinante para a avaliação do êxito do processo de recuperação judicial será, sempre, o da continuidade da empresa, ou seja, do fato da empresa permanecer atuante no mercado, na execução do seu objeto mercantil, ainda que sob a administração de outro grupo controlador, ou reduzida no seu porte ou tamanho.

O fato de a empresa não ter sua falência decretada no curso do processo, pela rejeição do plano ou impossibilidade no seu cumprimento, representa elemento preliminar e objetivo de avaliação do resultado do processo de recuperação judicial. Esse critério delimitou o exame detalhado de cada caso concreto. A adoção desse critério de pesquisa empírica não excluirá, todavia, a análise de determinados processos de recuperação judicial cujo resultado final foi a falência da empresa, especialmente na investigação de certos segmentos ou setores da economia menos resistentes às oscilações e efeitos das crises econômicas ou ao aumento da concorrência, especialmente quando derivado da entrada, no mercado, de empresas estrangeiras, fato natural na atual era da globalização.

O regime jurídico da LRF protege, temporariamente, a empresa em crise diante de processos de execução e pedidos de falência propostos por seus credores. Assim, com o deferimento do pedido de recuperação judicial, a empresa devedora obtém a proteção, com a suspensão de ações e execuções contra ela promovidas pelos credores sujeitos aos efeitos do processo, por apenas 180 dias.[88] O deferimento do processamento da recuperação judicial impede, ainda, que os credores não sujeitos,

[88] Lei 11.101/2005. 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.

como aqueles por títulos ou contratos de alienação fiduciária e de arrendamento mercantil, retirem da empresa devedora, inadimplente, os bens de capital considerados necessários ou imprescindíveis à execução das suas atividades produtivas.[89]

O projeto de pesquisa desenvolvido teve como finalidade, nesse contexto empírico, identificar e analisar, apesar de todas as lacunas e contradições presentes na legislação, os processos de recuperação judicial que atenderam aos objetivos da Lei 11.101/2005, destinados à preservação da atividade econômica produtiva e viável. O projeto justificou-se porque inexiste, hoje, no âmbito acadêmico, nenhum levantamento, com critério de avaliação conhecido e realizado em bases científicas, sobre os casos de processos de recuperação judicial eficazes e bem sucedidos no âmbito da aplicação da LRF, em situação real de crise e de solução do endividamento da empresa, por aplicação imediata das normas da legislação de insolvência.

O problema investigado neste projeto esteve, portanto, circunscrito ao estudo das soluções judiciais disponíveis ou acessíveis à empresa em crise, e o grau de efetividade da aplicação, aos casos concretos, das normas da LRF. O objeto da pesquisa compreendeu, assim, o estudo de casos de médias e grandes empresas submetidas a processos de recuperação judicial, e dos resultados obtidos ao final da fase de supervisão judicial. Foi, assim, em cada um dos casos investigados, observado se a empresa equacionou o seu passivo perante credores e se, efetivamente, continuou funcionando e exercendo suas atividades, atendendo, portanto, à finalidade de interesse sócio-econômico buscado pela lei.[90]

---

[89] Lei 11.101/2005. Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos. (...) § 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.

[90] "A recuperação judicial destina-se às empresas que estejam em situação de crise econômico-financeira, com possibilidade, porém, de superação; pois aquelas em tal estado, mas em crise de natureza insuperável, devem ter sua falência decretada, até para que não se tornem elemento de perturbação do andamento das relações econômicas do mercado. Tal tentativa de recuperação prende-se, como já lembrado acima, ao valor social da empresa em funcionamento, que deve ser preservado

A viabilidade econômica da empresa é pressuposto necessário para o processo de recuperação judicial, que implica, em nome da sua função social, no sacrifício que será inevitavelmente suportado pelos credores da empresa em crise. [91]

Assim, em princípio, somente deveriam acessar o sistema judicial de recuperação as empresas viáveis, isto é, aquelas que demonstrem condições mínimas de continuar exercendo a sua atividade, de modo satisfatório, eficiente, dentro do multifacetado, mutante e competitivo ambiente de mercado. Todavia, esse exame preliminar da viabilidade econômica somente irá ocorrer após o deferimento da recuperação judicial, no momento de apresentação do plano de recuperação e da sua análise pela assembleia de credores. Sem embargo, na prática, observa-se que muitos desses processos estão fadados ao insucesso, porque, nesses casos, a estratégia da empresa devedora foi o de utilizar a recuperação judicial com o intuito, ainda que disfarçado, de tentar adiar, pelo maior tempo possível, o reconhecimento de estado irreversível de insolvência e a decretação da sua falência.

Um dos principais problemas diagnosticados pela doutrina e pelos operadores do mercado reside na constatação de que a LRF não oferece incentivos ou vantagens eficazes para a superação da crise pela empresa, como, por exemplo, o acesso a dinheiro novo ou financiamentos, tal como ocorre no Chapter 11 da legislação norte-americana, com o procedimento da *DIP (Debtor-in-possession) Financing*. Essa circunstância negativa da legislação brasileira, que não garante a concessão de linhas de financiamento para o capital de giro,[92] faz com que, em grande parte dos casos, o

não só pelo incremento da produção, como, principalmente, pela manutenção do emprego, elemento de paz social" (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 12ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017, p. 159).

[91] "Por fatores variados, muitas vezes exógenos - como crise econômica segmentada no setor em que atua o empresário individual ou sociedade empresária -, pode advir crise financeira, com quebra do fluxo entre receita e despesa. Nesse passo, se ainda há viabilidade econômica e convier ao interesse econômico e social -perspectiva de interesse público que legitima a intervenção do Judiciário – é possível a homologação do plano de recuperação judicial da empresa" (STJ. 4ª Turma. REsp 1.374.534/PE. Relator Luis Felipe Salomão. DJe 05/05/2014).

[92] A legislação bancária brasileira, no sentido diametralmente oposto à necessidade de obtenção de crédito novo ou de financiamento de capital de giro para as empresas em crise, obriga os bancos e instituições financeiras a classificar no nível "H", o de maior risco possível, as empresas devedoras que apresentem atraso no pagamento de empréstimos bancários e seus encargos financeiros por tempo superior a 180 dias (Resolução do Banco Central – BACEN, nº 2.682/1999, art. 6º). Nessa situação objetiva, até por força do *stay period* previsto no art. 6º, § 4º da Lei 11.101/2005, de suspensão das ações e execuções das empresas devedoras pelo mesmo prazo de 180 dias, ficam enquadradas ou submetidas todas as empresas em recuperação judicial. Em decorrência dessa condição objetiva, as dívidas bancárias das empresas devedoras são classificadas como créditos de liquidação duvidosa,

empresário somente venha requerer a recuperação judicial quando a situação de crise financeira se agrava de tal modo, que a empresa afunda em um estado, quase irreversível, de insolvência, como destaca Daltro Borges Filho.[93] Na opinião de Eduardo Secchi Munhoz, o acesso da empresa em crise a linhas ou canais de financiamento, especialmente no caso do Brasil, inexiste ou encontra-se bloqueado, isso porque a empresa em recuperação judicial é vista com total desconfiança pelo mercado, a partir do momento em que tem o seu crédito negativado pelas instituições financeiras.[94] Para que a empresa possa superar esse estado de crise, e assim dispor dos recursos necessários ao seu capital de giro, em uma época de incerteza e desconfiança por parte do mercado, dos credores e parceiros da organização, revela-se absolutamente imprescindível e essencial manter o acesso a linhas de financiamento, da mesma maneira que um paciente em estado de coma necessita do balão de oxigênio para sobreviver. Sem oxigênio, a falência será inevitável.

No momento em que uma empresa decide recorrer ao processo de recuperação judicial, por decisão dos seus sócios ou acionistas controladores, ela está renunciando e abrindo mão de todo o sigilo dos seus negócios, inclusive da reserva das suas informações estratégicas, contratuais e contábeis. E assim, a informação acerca da existência de financiamentos e empréstimos bancários pendentes ficará

ficando os bancos obrigados a provisionar o mesmo valor da dívida sujeita à recuperação, situação que torna praticamente impossível a obtenção de crédito novo pelas empresas em crise.

[93] "Nesses 10 anos, a LRE não incentivou adequadamente o ingresso de dinheiro e créditos novos em empresas em recuperação judicial ("dinheiro novo"), nem atraiu um maior número de investidores dispostos a assumir os riscos inerentes a esse mercado de *distress* ("terceiros potenciais interessados"), a despeito dos exemplos de sucesso propiciados pela legislação concursal norte americana, na qual também se inspirou o legislador de 2005. No Brasil, de fato, há pouquíssimos incentivos para que o empresário busque a proteção da LRE, o que leva empresas devedoras em crise a postergarem em demasia o reconhecimento da sua situação de desequilíbrio econômico-financeiro e a relutarem em tomar medidas mais efetivas para equacionar as perdas constantes e estancar a inexorável destruição de valores, que prejudica todo o mercado" (BORGES FILHO, Daltro de Campos. *A eficiência da Lei 11.101 e os Enunciados 44, 45 e 46.* In: CEREZETTI, Sheila Neder e MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano, Coordenadoras. *Dez anos da Lei nº 11.101/2005 – Estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Almedina. 2015, p. 240).

[94] "A empresa, ao ingressar com pedido de recuperação judicial, tem seu acesso ao crédito imediatamente restringido ou, no Brasil, mesmo suprimido. E, na economia atual, é muito difícil que as empresas possam atuar sem acesso constante e regular a fontes de financiamento. Por isso, as literaturas jurídica e econômica reconhecem unanimemente que o acesso a fontes de financiamento, ou ao usualmente chamado Financiamento DIP, é um dos fatores determinantes para a eficiência do sistema de recuperação da empresa" (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Financiamento DIP na Recuperação Judicial: Fatores de efetividade*. In: WAISBERG, Ivo e RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende. *Temas de Direito da Insolvência: Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: Editora IASP, 2017, p. 206).

disponível e acessível a todo e qualquer credor, bem como também ficarão nos autos do processo armazenados todos os dados da situação do passivo da empresa.

A existência ou presença dessas pré-condições para a análise preliminar da viabilidade da empresa que requer a recuperação judicial, na maior parte das vezes, não pode ser aferida pelo juiz no momento do deferimento do pedido. Esse pedido de recuperação judicial, apesar de instruído com uma série de documentos financeiros, contábeis, trabalhistas e processuais,[95] não permite ao magistrado uma visão ou conhecimento da real situação da empresa e da viabilidade econômica do processo de recuperação. A adoção do procedimento alternativo da realização de perícia prévia, desenvolvido por iniciativa do Juiz Daniel Carnio Costa, da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo, apesar de contestada, vem sendo admitida e recepcionada pela jurisprudência do TJSP.[96]

[95] Lei 11.101/2005. Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira; II - as demonstrações contábeis relativas aos três últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de: a) balanço patrimonial; b) demonstração de resultados acumulados; c) demonstração do resultado desde o último exercício social; d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção; III - a relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente; IV - a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento; V - certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores; VI - a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor; VII - os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras; VIII -certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial; IX - a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados.

[96] "Recuperação Judicial. Pedido de processamento. Determinação de realização de perícia prévia, para auxiliar o juízo na apreciação da documentação contábil (art. 51, II LRF) e constatar a real situação de funcionamento da empresa. Possibilidade. Decisão mantida. Assistência técnica de perito permitida pela lei. Juiz que não dispõe de conhecimentos técnicos suficientes para apreciar a regularidade da documentação contábil apresentada. Art. 189 LRF c/c art. 145 CPC. Com relação à constatação da real situação de funcionamento das empresas, não pode o julgador mostrar-se indiferente diante de um caso concreto, em que haja elementos robustos a apontar a inviabilidade da recuperação ou mesmo a utilização indevida e abusiva da benesse legal. O princípio da preservação da empresa não deve ser tratado como valor absoluto, mas sim aplicado com bom senso e razoabilidade, modulado conforme a intenção do legislador e espírito da lei. Ativismo. Precedentes. Decisão de deferimento do processamento que irradia importantes efeitos na esfera jurídica de terceiros. Decisão integralmente mantida por seus próprios e jurídicos fundamentos. Recurso desprovido" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo 2058626-90.2014.8.26.0000. Caso Zettatecck Automação Industrial Ltda. Relator Teixeira Leite. DJ 10/07/2014).

A pesquisa desenvolvida buscou identificar e catalogar uma amostragem que demonstrasse a situação real e concreta dos processos de recuperação em tramitação nos principais Estados da Federação, a começar por São Paulo, que hoje concentra, praticamente, 60% dos processos de recuperação judicial no País. E assim, a distribuição dos processos selecionados pela pesquisa atendeu à proporção dessa distribuição, com a concentração maior de processos em tramitação nos Tribunais de Justiça de São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais. São esses os Estados com maior representatividade nos processos de recuperação judicial. O Estado de Pernambuco foi incluído nessa relação de processos devido à proximidade do pesquisador com o Tribunal desse Estado.

A seleção da amostragem dos processos de recuperação judicial, para aferição do grau de êxito ou sucesso do resultado do processo, com a constatação da situação de preservação da empresa, ou, no sentido reverso, de decretação da sua falência, seguiu os seguintes critérios de escolha:

a) Processos ajuizados a partir do ano de 2006, contando com, ao menos, 3 anos de tramitação.
b) Processos com tempo de tramitação suficiente para a convocação e realização de assembleia de credores, visando a aprovação do plano.
c) Existência de incidentes processuais e recursos em segunda instância, apreciados pelo Tribunal de Justiça do Estado, confirmando decisões da primeira instância.
d) Período suficiente ou adequado para a avaliação do cumprimento do plano de recuperação judicial, após decorrido o prazo bienal de carência concedido pelos credores.
e) Ocorrência de sentença de convolação da recuperação judicial em falência, por rejeição ou descumprimento do plano.

Tabela 6 – Critérios para seleção da amostra dos processos pesquisados

A partir da observância desses critérios, os casos dos processos de recuperação judicial foram indicados ou reservados para estudo e análise de resultado, de modo a revelar um ambiente ou espaço confiável de avaliação, conforme os dados disponibilizados nos sítios do Tribunal de Justiça respectivo e do Processo Judicial Eletrônico – PJE, de cada caso selecionado e estudado.

O projeto procurou, no estudo dos casos selecionados, analisar as causas da crise da empresa e identificar os fatores objetivos, econômicos, financeiros, creditícios, mercadológicos e processuais, que possibilitaram o cumprimento do plano de recuperação judicial proposto pela empresa devedora, ou que não tiveram eficácia e levaram a empresa à falência. Essa pesquisa foi direcionada para a análise da aplicação da LRF, e o modo de sua interpretação e decisão pela jurisprudência dominante. O estudo da aplicação da lei está, consequentemente, influenciado e condicionado pela situação econômica real, pelo ambiente de mercado da empresa em crise. Nesse contexto, a pesquisa adotou quatro níveis de informações na análise e tratamento dos dados extraídos dos processos judiciais:

a) **Informações e procedimentos jurídicos**: Pesquisa, reunião, organização e análise de informações sobre os aspectos jurídicos e processuais das ações de recuperação judicial da empresa, com base na aplicação das normas da LRF que regulam tais procedimentos e cada uma das etapas do processo. Essas informações estão situadas no plano técnico, processual ou normativo, ou seja, da aplicação da legislação falimentar nos processos, especialmente pelos operadores jurídicos: o juiz, o promotor de justiça, advogados e administrador judicial. Os principais instrumentos de pesquisa colecionados e utilizados no levantamento e organização das informações nesse nível são os seguintes:

    a1) Petição inicial do pedido de recuperação judicial;
    a2) Despachos e decisões do juízo;
    a3) Demais peças processuais elaboradas pelos advogados e Ministério Público, inclusive incidentes de habilitação e verificação de créditos;
    a4) Atas das assembleias de credores;
    a5) Acórdãos da jurisprudência dos processos de recuperação judicial;
    a6) Pareceres e opiniões doutrinárias sobre casos e processos.

b) **Análise estrutural da empresa**: É aquela que vem sendo realizada a partir da pesquisa e tratamento dos dados dos documentos técnicos que fazem parte do processo de recuperação judicial, que permitem avaliar o grau ou nível de dificuldades para o soerguimento ou continuidade da atividade da empresa, e para investigação das causas da crise econômico-financeira, tendo como base de informações os seguintes documentos:

    b1) Plano de recuperação judicial da empresa devedora;
    b2) Relatórios mensais de atividades da empresa;
    b3) Relatório de execução do plano de recuperação judicial;
    b4) Notas explicativas dos administradores da empresa.

c) **Análise contábil, financeira e econômica**: Essa análise refere-se aos principais dados de avaliação do estado econômico da empresa, que fazem parte essencial do processo. É através da análise das informações financeiras elaboradas pela empresa, segundo as normas e princípios de contabilidade, que alcança as conclusões diretas e objetivas sobre o estado real da empresa e a sua capacidade de sobrevivência, na medida em que essas informações podem evidenciar a situação de insolvência, temporária ou irremediável. A LRF exige, como requisito para o processamento da recuperação judicial, a apresentação dos seguintes documentos e informações contábeis:

c1) Balanços patrimoniais dos três últimos exercícios;
c2) Demonstração de resultados acumulados;
c3) Demonstração do resultado desde o último exercício social;
c4) Relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção;
c5) Relação de credores e do passivo sujeito ao processo.

d) **Estratégias mercadológicas e operacionais**: Consistem nas informações que estão sendo coletadas através de pesquisas empíricas, entrevistas e reportagens na imprensa especializada, sobre a situação do mercado em que atua a empresa em recuperação judicial, avaliando a compatibilidade ou adequação da estratégia e medidas operacionais para superação da crise em face da realidade de mercado.

Os casos concretos relativos aos processos de recuperação judicial foram selecionados e analisados a partir da pesquisa de decisões e acórdãos tendo como parte empresas em recuperação, e, ainda, casos identificados a partir de matérias publicadas nas revistas e jornais especializados, assim como de trabalhos apresentados em seminários, cursos e congressos.

Além da análise dos casos a partir das decisões nos tribunais de segundo grau, estão sendo coletadas informações específicas dos instrumentos processuais e das principais decisões arquivadas nos autos dos processos eletrônicos em tramitação no primeiro grau. Desse modo, a pesquisa, para seleção e análise de casos concretos de recuperação judicial foi desenvolvida a partir da jurisprudência e do acesso a dados de processos existentes e em tramitação Tribunais de Justiça de São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Pernambuco e Santa Catarina. Esses Estados foram escolhidos como base de dados da amostragem por reunirem mais de 80% dos processos de recuperação judicial no Brasil, e por representar a fonte da

jurisprudência dominante na matéria, selecionados a partir da análise do fluxo dos recursos julgados pelo Superior Tribunal de Justiça – STJ.

Esses processos, que tramitaram ou ainda se encontram em tramitação, no período abrangido pela pesquisa (2005-2017), são aqueles que foram objeto de detalhada pesquisa processual, com o levantamento das informações nos níveis e instrumentos referidos acima: Informações e procedimentos jurídicos; Análise estrutural da empresa; Análise contábil, financeira e econômica; e Estratégias mercadológicas e operacionais. O acompanhamento e registro dos fatos processuais e da atividade da empresa, com análise das causas da crise e da proposta para sua superação, como previsto no plano de recuperação aprovado pelos credores, foram armazenados em formulários digitais (*Adobe PDFelement 6.0*), que registram e indexam as informações básicas dos processos.

O projeto de pesquisa também promoveu a coleta e organização dos dados e desenvolveu análises mais amplas de ordem microeconômica, com base nas estatísticas de processos de recuperação judicial. A partir dos dados disponíveis nas estatísticas do Serasa Experian[97] e do projeto do Observatório de Insolvência, que vem sendo implementado e mantido pela Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ,[98] foram elaboradas e apresentadas as tabelas e gráficos evolutivos dos processos de recuperação judicial em todo o Brasil, por segmento de atividade econômica e porte da empresa.

Atualmente, somente a jurisprudência do TJSP coleciona, em dados de outubro de 2018, um total de 14.266 acórdãos, tendo como matéria específica ou dominante processos de recuperação judicial de empresas sediadas no Estado de São Paulo, julgados pelas Câmaras Reservadas de Direito Empresarial e pela antiga Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais. Essa base de dados do TJSP representa a maior fonte de pesquisa disponível sobre a matéria. A nível da jurisprudência uniformizada e da solução de conflitos de jurisdição, serão também pesquisadas, analisadas e comentadas as decisões do Superior Tribunal de Justiça – STJ na matéria específica de recuperação judicial, sobre a base de dados atual, que

[97] https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos.
[98] https://abj.org.br/cases/insolvencia/.

soma, no mês de outubro de 2018, um total de 1.296 acórdãos e 43.276 decisões monocráticas proferidas.

Este projeto de pesquisa foi desenvolvido, portanto, a partir da seleção, coleta, tratamento, organização e análise de macro informações estatísticas relativas a processos de insolvência, com aprofundamento maior em casos selecionados de médias e grandes sociedades comerciais, para estudo das causas e soluções que foram eficazes para a superação da crise de cada empresa, quando foi evitada sua extinção, por convolação da recuperação em falência.

A conclusão final da pesquisa permitirá avaliar os principais fatores e estratégias que contribuíram para o efetivo êxito do plano de recuperação judicial, sendo os casos selecionados enquadrados em uma das seguintes linhas de pesquisa, como apresentado no projeto inicial:

> **Linha de pesquisa 1 – Soluções de passivo**: Estão sendo levantados e identificados casos de efetividade e continuidade da empresa em processos de recuperação judicial, sem modificação da sua estrutura produtiva, ou seja, somente com renegociação da dívida, sem alienação de ativos produtivos.
>
> **Linha de pesquisa 2 – Soluções de ativo**: Estão sendo levantados e identificados casos de efetividade e continuidade da empresa em processos de recuperação judicial que, além da renegociação do passivo, parte do pagamento aos credores foi viabilizado mediante a alienação de ativos e unidades produtivas.
>
> **Linha de pesquisa 3 – Casos relevantes de convolação da recuperação judicial em falência:** Estão sendo reunidos dados de processos em que a empresa em recuperação judicial teve decretada a sua falência, por impossibilidade objetiva de cumprir o plano aprovado pelos credores, destinado à solução do seu passivo.
>
> **Linha de pesquisa 4 – Levantamento e análise estatística de casos de recuperação judicial entre efetividade e insolvência (2005-2015):** Estão sendo reunidos dados de processos em que a situação da empresa permanece indefinida, em que ela não consegue cumprir o plano de recuperação, mas continua em atividade, e a sua falência também não vem a ser decretada, ainda que superados todos os prazos legais.

Como critério geral de determinação do estágio ou resultado do processo, em cada caso concreto, foram adotados pela pesquisa os seguintes conceitos:

a) **Recuperação Judicial cumprida ou ainda em andamento:** será considerada cumprida e enquadrada no nível de êxito ou sucesso, a empresa que, na data do levantamento e verificação da real situação do processo, estiver em pleno funcionamento e executando regularmente as obrigações previstas no plano, tanto as obrigações da fase judicial (LRF, art. 61), como na fase pós-judicial (LRF, art. 62);

b) **Convolação da recuperação judicial em falência**: compreende, objetivamente, as empresas em recuperação judicial que não estão conseguindo cumprir as obrigações previstas no plano, isto é, não estão pagando as prestações da dívida dos seus credores, e assim tiveram o processo de recuperação convolado em falência pelo Juiz, de ofício ou a requerimento dos credores ou do administrador judicial;

c) **Falência direta**: nesse critério foram enquadradas as empresas que sequer conseguiram obter a aprovação do plano de recuperação judicial, seja por não apresentar o plano no prazo legal (LRF, art. 73, II), seja porque o plano foi rejeitado pela assembleia de credores;

d) **Recuperação judicial indefinida**: nessa situação serão computadas as empresas que ainda não obtiveram a aprovação definitiva do plano de recuperação judicial, seja porque ainda estão em fase de renegociação e discussão de nova versão para o plano anteriormente aprovado, seja porque não estão conseguindo adimplir com as obrigações previstas no plano, mas que ainda não tiveram a falência decretada no processo.

Essas quatro situações ou estágios de avaliação dos processos de recuperação judicial são aquelas que interessaram ao objeto final da pesquisa. A metodologia adotada seguiu, portanto, esse critério de avaliação, para efeitos estatísticos e de tabulação de resultados. Cumpre, mais uma vez, enfatizar que este projeto de pesquisa não teve como finalidade promover a avaliação global do índice de êxito ou preservação das empresas em dificuldades, mas sim desenvolver, testar e propor uma metodologia de avaliação. Essa pesquisa continuará sendo aplicada para tentar determinar, cada vez com maior grau de amplitude e precisão, como a Lei 11.101/2005 vem sendo aplicada pelos nossos Tribunais e qual a orientação que deve ser seguida para o tratamento jurídico da relevante questão da insolvência das empresas brasileiras na realidade do mercado.

Capítulo 3 – Principais causas e justificativas da crise e do desequilíbrio econômico-financeiro da empresa em recuperação judicial

As causas da crise da empresa, naturalmente, são aquelas resultantes dos fatos reais, de fatores ou razões que levam uma empresa, antes lucrativa e saudável, ao estado de incapacidade para solver suas obrigações.[99] Ambas as questões concretas referidas na norma do art. 51 da LRF,[100] ou seja, situação patrimonial negativa e razões de crise, estão interligadas entre si. A situação patrimonial da empresa é aferida pela simples verificação da existência de prejuízos acumulados ou pelo descasamento do fluxo de caixa, devido ao elevado grau de endividamento, com a consequente perda da capacidade de pagamento dos credores.

As razões ou motivos da crise da empresa são determinadas por duas ordens de fatores: os fatores externos ou causas exógenas, e os fatores internos ou causas endógenas. Os fatores externos ou exógenos que provocam a crise da empresa e a degradação nas suas condições patrimoniais são aqueles decorrentes da própria situação da economia de mercado, das relações da empresa no sistema de

[99] Segundo Leonardo Adriano Ribeiro Dias, "as causas da crise empresarial são inúmeras e já foram objeto de pesquisas empíricas em diversas partes do mundo. Em 1996, Per Strömberg e Karin S. Thorburn investigaram duzentos e cinquenta e três empresas suecas, constatando que duzentas e seis delas reportaram como maiores causas para a crise a baixa lucratividade e as decisões negociais equivocadas. Na sequência, trinta e sete empresas atribuíram a crise à perda de clientes ou de crédito; trinta e cinco apontaram a insolvência de outras empresas do grupo, mesmo número que relaciona a crise da empresa com a incompetência dos administradores ou conflitos entre eles. Além disso, foi constatado que nove dessas empresas entraram em estado de crise após doença ou falecimento do sócio-administrador, em vinte e três casos o elevado endividamento foi citado como a causa da crise e em doze casos disputas contratuais teriam atrapalhado as operações da empresa e acarretado a crise. Por fim, dezessete empresas declararam como principal razão para a crise a prática de condutas fraudulentas por seus administradores" (*An Empirical Investigation of Swedish Corporations in Liquidation Bankruptcy*. EFI Report, July 1996, p. 20, *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 29).

[100] Lei 11.101/2005 – "Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira".

competição e livre concorrência e da presença constante, inerente, do risco comercial nos negócios especulativos.

Nas palavras de Romano Cristiano, em obra intitulada "Empresa é risco", este destaca que a palavra "empresa", indica, invariavelmente, atividade com risco:

> "É exatamente este o âmago ou ponto nevrálgico de toda a argumentação a ser desenvolvida. Pois, se é verdade que a palavra "empresa" não se refere a todos os tipos de atividade humana (existem com efeito inúmeras atividades que não fazem, por certo, surgir nenhum tipo de empresa), também não pode haver dúvidas a respeito do seguinte: em sentido geral, a característica fundamental (portanto – note-se – não única) de toda e qualquer empresa é a existência de atividade contendo risco em grau relevante. Melhor dizendo: onde há empresa há risco; ou, caso se prefira: havendo empresa, ela só é tal porque nela há risco; risco de dano notável ou perda de algo importante".[101]

O risco é natural, inerente, à condição humana. Segundo Domenico Di Salvo, "o conceito de risco está intimamente ligado ao da incerteza: ambos, no entanto, são parte integrante de toda a vida humana. O risco está, portanto, presente em todas as atividades".[102]

O existir no mundo já importa em situação de risco. Risco de vida ou de morte, desde o nascimento. Risco de sofrer um dano, risco de perda material ou sentimental. Esse risco natural e humano, todavia, na atividade especulativa mercantil, fica potencializado à escala máxima.

O mercado é um sistema aberto, sujeito a toda sorte de interferências, das empresas concorrentes, fornecedores, parceiros comerciais, bancos e instituições financeiras, das firmas nacionais e estrangeiras, do Estado, do Fisco, das agências reguladoras, sindicatos, em especial, do mercado distribuidor e de consumo, elos fundamentais da cadeia produtiva formada por uma multiplicidade de agentes econômicos. Nessa teia de relações de mercado, que Ronald Coase definiu, em certo

[101] CRISTIANO, Romano. *Empresa é risco – como interpretar a nova definição*. São Paulo: Malheiros, 2007, p. 94.
[102] "Il concetto di rischio è intimamente connesso con quello di incertezza: entrambi, comunque, sono parte integrante dell'intera vita humana (...) Il rischio è, dunque, presente in ogni attività (...)" (DI SALVO, Domenico Lamanna. *L'Influenza del fattore "rischio" nella gestione aziendale*. A cura di RIVIEZZO, Ciro. *L'Impresa in tempo di crisi*. Milano. Giuffrè. 2010, p. 04.

momento, como feixe de interesses,[103] conceito hoje visto e adaptado por Paula Forgioni como "emaranhado de relações contratuais, tecido pelos agentes econômicos", [104] a empresa tem seu *habitat*, seu ambiente aberto, estando, portanto, sujeita a múltiplas relações externas, que influenciam, diretamente, o desempenho da atividade mercantil.

Os fatores internos ou endógenos que geralmente provocam situação de crise são aqueles resultantes de atos praticados pelo empresário, pelos dirigentes e administradores da empresa, a maior parte deles de natureza voluntária. Geralmente, são causas decorrentes de má administração da empresa, por condutas culposas ou mesmo dolosas. A LRF define algumas situações de má administração ou de gestão temerária que podem ser também apontadas como causas internas, que contribuem para o agravamento da crise da empresa, quando já instaurado o estado de insolvência.[105]

Para Slatter e Lovett, as causas da crise da empresa também devem ser divididas em causas internas e externas.[106] Estes autores consideram como causas internas: (1) má-administração; (2) controle financeiro inadequado; (3) fraca gestão do capital de giro; (4) custos elevados, gerando desvantagens competitivas; (5) esforços de marketing insuficientes; (6) elevado nível de comercialização com redução da margem de lucro; (7) grandes projetos com custos subestimados e receitas superestimadas; (8) aquisições frustradas ou incompetência na gestão pós-aquisição;

[103] COASE, Ronald. *The Nature of the Firm* (1937), in *The Firm, the Market, and the Law*. Chicago: The University of Chicago Press, 1990; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4ª edição. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 106.
[104] FORGIONI, Paula Andrea. *Teoria geral dos contratos empresariais.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010, p. 25.
[105] Hipóteses de caracterização de gestão temerária da empresa em crise (LRF, art. 64): caso seja verificada qualquer uma das seguintes práticas, antes ou durante o processo de recuperação judicial, pelo empresário ou administradores da empresa: a) realização de gastos pessoais manifestamente excessivos em relação a sua situação patrimonial; b) realização de despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas; c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular; d) simular ou omitir créditos. Prática de crimes falimentares, especialmente fraude a credores (LRF, arts. 168 a 178).
[106] SLATER, Stuart, e LOVETT, David. *Como recuperar uma empresa: a gestão da recuperação do valor e da performance*. São Paulo: Atlas, 2009, p. 27.

(9) política financeira com alta alavancagem, excessivo conservadorismo ou uso de fontes de financiamento inadequadas; e (10) inércia e confusão organizacional.

Na fase histórica inicial de aplicação da Lei 11.101/2005, Eduardo Goulart Pimenta, partindo de estudos de Análise Econômica do Direito (AED), para em seguida classificar as causas ou razões que provocam o estado de crise na empresa, separou essas causas em fatores de origem interior e fatores de origem exterior.[107]

São exemplos de fatores de origem interior: (1) divergências entre os sócios; (2) falecimento do sócio controlador-majoritário; (3) crise na sucessão do controle empresarial por falta de interesse ou capacidade técnica dos herdeiros dos sócios controladores; (4) falta de capacidade técnica dos administradores da sociedade; (5) capital insuficiente para o bom exercício da empresa; (6) violação de legislação ambiental, trabalhista ou tributária, acarretando multas e outras sanções pecuniárias; (7) despreparo da mão-de-obra utilizada; matéria-prima sem qualidade; tecnologia obsoleta.

Os fatores de origem exterior podem decorrer dos seguintes eventos de mercado: (1) diminuição geral do poder aquisitivo dos consumidores; (2) aumento na concorrência pelo crescimento do número de empresas no setor; (3) aumento excessivo na tributação; (4) aumento dos encargos de natureza trabalhista ou previdenciária; (5) aumento das taxas de juros cobradas pelo mercado; (6) planos econômicos que comprometem o faturamento por meio de confiscos ou tabelamentos; (7) variações cambiais abruptas e inesperadas; (8) dificuldades no recebimento de créditos pela morosidade dos processos judiciais; (9) índices de crescimento geral da economia do país; (10) aumento nos índices de inflação; (11) política monetária e fiscal praticada pelo Poder Público; (12) pouca oferta de financiamentos

Em recente obra conjunta de João Pedro Scalzilli, Luís Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea, já com base na experiência acumulada dos dez anos da Lei 11.101/2005, estes classificam as causas de crise em fatores internos, que “são aqueles comumente ligados à ineficiência empresarial” e em fatores externos, que estão

[107] PIMENTA, Eduardo Goulart. *Recuperação de empresas – Um estudo sistematizado da nova Lei de Falências*. São Paulo: IOB Thomson, 2006, p. 103-104.

relacionados a "alterações substanciais nos ambientes econômico e institucional nos quais está inserida a empresa".[108]

Os fatores internos são aqueles comumente ligados à ineficiência empresarial, sendo, portanto, imputáveis à própria empresa, tais como: (1) desentendimento entre sócios; (2) problemas decorrentes da mudança de controle societário; (3) falta de profissionalização da administração; (4) falta de experiência empresarial; (5) desqualificação da mão de obra; (6) baixa produtividade; (7) inadequação ou a obsolescência dos equipamentos/maquinários; (8) impossibilidade de realizar novos investimentos; (9) desperdício de matéria prima; (10) excesso de imobilização; (11) mal dimensionamento do estoque; (12) insuficiência do capital ou estrutura de capital inadequada; (13) avaliação equivocada do mercado; (14) má escolha dos fornecedores; (15) operação de alto risco; (16) elevada inadimplência da clientela; (17) alto investimento em operações com retorno aquém do esperado; (18) prática de ilícitos fiscais, trabalhistas ou ambientais que resultem na aplicação de pesadas multas.

Já os fatores externos, segundo Scalzilli, Spinelli e Tellechea, são eventos não diretamente ligados à ineficiência empresarial, mas, na maioria das vezes, relacionados a alterações substanciais nos ambientes econômico e institucional nos quais está inserida a empresa, dentre os quais merecem destaque: (1) mudanças na política cambial, com a consequente valorização ou desvalorização demasiada da moeda e perda da competitividade nos mercados nacional e internacional; (2) redução das tarifas alfandegárias ou liberação das importações outrora proibidas, fatores esses que acirram a concorrência com os produtos nacionais; (3) fechamento de mercados; (4) aumento da carga tributária; (5) peso das obrigações trabalhistas e sociais; (6) restrições creditícias, como a diminuição dos financiamentos bancários para determinados setores da atividade empresarial; (7) retração do mercado consumidor; (8) aumento dos juros, com o consequente aumento do custo do crédito; (9) variação brusca na cotação de insumos ou de produtos no mercado nacional ou internacional. Há, ainda, outros fatores externos extraordinários, que podem afetar

[108] SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luís Felipe e TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: Teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina. 2016, p. 32-33).

substancialmente a economia da empresa, por exemplo: (1) maxidesvalorização cambial; (2) bloqueio de papel moeda; (3) conflitos armados; (4) catástrofes climáticas e ambientais. Os fatores externos também podem estar relacionados ao acirramento da concorrência empresarial ou as ondas continuas do que se convencionou chamar, em Economia, de "destruição criativa", resultantes, por exemplo, (5) da chegada de novos e revolucionários - disruptivos produtos ao mercado; (6) da introdução de novas tecnologias".[109]

É importante destacar que a crise da empresa é a situação decorrente e revela-se como um somatório de fatores e causas, e não de apenas um ou de alguns poucos fatores, de origem externa ou interna. A ocorrência de problemas externos, de mercado, como o acirramento da concorrência, por exemplo, se não forem adequada e eficientemente tratados e superados pelos administradores e executivos da empresa, poderá implicar na instauração do problema maior de perda de clientela, redução de receitas e, consequentemente, de instauração do estado inicial de crise econômica. Um problema de sucessão na empresa familiar pode degenerar em desentendimento entre sócios, como também na ascensão de herdeiros sem competência gerencial ou com pouca ou nenhuma experiência na gestão da atividade de uma empresa. Dessa ausência de experiência de gestão pode resultar a escolha de um fornecedor de matéria prima ou produto essencial sem que sejam observados determinados critérios técnicos, provocando elevado índice de perdas e aumento dos custos de produção. A crise da empresa resulta, portanto, da ocorrência, simultânea ou cumulativa, de uma série de fatores, externos e internos, que interferem e prejudicam o equilíbrio econômico-financeiro da organização.[110]

Os ciclos nos quais oscilam os períodos de recessão e de crescimento são naturais e inerentes à atividade econômica. A produção agrícola e pecuária, do setor primário, que ficam submetidas, permanentemente, aos riscos e variações climáticas,

[109] SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luís Felipe e TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: Teoria e prática na Lei 11.101/2005*, op. cit., p. 33).

[110] "Em suma, pode-se afirmar que existem fatores endógenos e exógenos que motivam a crise empresarial. Porém, o peso desses últimos como causa da crise deve ser relativizado, pois, se razões macroeconômicas foram predominantes para a crise, todas as empresas do setor terão sido afetadas e se tornarão, em grande parte, insolventes. Por outro lado, se apenas algumas empresas de determinado setor estiverem em crise, haverá suspeitas de que sua causa está ligada a fatores internos de gestão" (DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência,* op. cit., p. 30).

sempre representaram, ao longo dos séculos, a submissão a esses ciclos de queda e prosperidade na produção e na acumulação do lucro da exploração. Como as atividades agrícolas e pecuárias sempre dependeram desses fatores climáticos e das limitações físicas, de área, e de desenvolvimento tecnológico, para o aumento constante da produção, a doutrina econômica procurou, inclusive, segregar os dados dessas atividades agrícolas, como se estivessem submetidos a uma outra ordem de fundamentos, àqueles aplicáveis às típicas atividades empresariais urbanas, a exemplo da manufatureira, como assim encontramos na doutrina clássica de David Ricardo (1772-1823).[111] Essa segregação na teórica clássica foi seguida de uma separação dogmática no direito entre as atividades agrícolas e pecuárias, que ficaram reguladas pelo direito civil, enquanto as atividades industriais e mercantis urbanas submeteram-se à regulação da legislação comercial, regimes separados e assim disciplinados entre o Código Civil de 1916 e o Código Comercial de 1850. Daí que as atividades agrícolas e pecuárias, não organizadas sob a forma de empresa, continuam submetidas ao regime de insolvência civil, enquanto as atividades empresariais da indústria, comércio e serviços estão sujeitas à recuperação e falência.

A exposição da causa ou das razões da crise da empresa no pedido de recuperação judicial não significa uma exigência apenas formal do art. 51 da LRF. Essa exposição ou justificativa da crise deverá ser considerada pelos credores e também pelo magistrado e pelo representante do Ministério Público para a avaliação do que Rachel Sztajn denomina de “causa concreta”, expresso no “real motivo gerador do desequilíbrio patrimonial”, que provocou a crise econômico-financeira da empresa devedora. Assim, para Rachel Sztajn, “é preciso expor, de forma clara e articulada, as razões que geraram a crise da empresa que, como se intui, não é resultado de uma

[111] “Desde seus primórdios, como atividade intelectual, a Economia tem se preocupado com a relação entre a agricultura e o desenvolvimento. Tais preocupações vemos expressas nas obras dos mercantilistas, dos fisiocratas e dos autores da escola "clássica". Entre estes o que, talvez, tenha conseguido estabelecer de forma mais precisa a relação entre os dois foi o economista inglês David Ricardo. O que preocupava Ricardo não era exatamente a relação entre a agricultura e o desenvolvimento, tal como entendemos o termo hoje em dia, mas precisamente as interrelações entre o crescimento populacional, uma agricultura tecnologicamente estacionária e uma indústria em crescimento. Simplificando bastante a visão de Ricardo, podemos dizer que concebia a economia como estando dividida em dois setores: o setor agrícola e o setor manufatureiro. Nestes dois setores, o volume de produção dependeria do volume de fatores de produção empregados: mão-de-obra, terra, isto é, recursos naturais, e capital. Quanto maior o volume destes últimos, maior a produção” (ALBUQUERQUE, Marcos Cintra Cavalcanti de e NICOL, Robert. *Economia agrícola: O setor primário e a evolução da economia brasileira*. São Paulo: McGraw-Hill, 1987, p. 04).

só decisão equivocada. Em atividade, série de atos ou negócios funcionalizados entre si para levar a um resultado, a crise é parte desse processo contínuo. O desfecho pode ser determinado pontualmente, porém não se desvincula da atividade".[112]

Acrescenta Fábio Ulhoa Coelho que, quando a lei trata de "causas concretas", essas causas devem ser aquelas que "atingem diretamente o requerente", de modo direto e específico, ainda que originárias de fatores externos. Em consequência, entre "as causas concretas expostas pelo devedor e o seu plano de reorganização, portanto, não pode deixar de existir um liame lógico e tecnicamente consistente".[113]

Dessa maneira, a avaliação da viabilidade e da efetividade dos planos de reestruturação deve partir da análise das causas e do adequado diagnóstico realizado pelo empresário, que está buscando solucionar a situação de desequilíbrio financeiro e patrimonial da empresa pela via do processo de recuperação judicial.

A título exemplificativo, apresentamos alguns exemplos de fatores externos e internos, que são aqueles citados ou referidos com maior frequência pelas empresas em crise para justificar o desequilíbrio na sua situação financeira e patrimonial, assim constatados em processos de insolvência:

---

[112] SZTAJN, Rachel. *Do pedido e do processamento da recuperação judicial*. In: SATIRO, Francisco e PITOMBO, Antônio Sérgio. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2005, p. 249.

[113] "Quer a lei que a exposição mencione as "causas concretas", devendo-se entender como tais as que atingem diretamente ao requerente. Não atende à exigência legal uma exposição vaga, com difusas referências a dados macroeconômicos nacionais ou mundiais. Quando considerados estes, deve a exposição indicar com precisão em que medida provocaram ou acentuaram a crise da empresa cuja recuperação judicial se pleiteia. Afirmações genéricas que lembram a recessão da economia planetária e brasileira, os altos juros praticados pelos bancos ou redução do consumo em função do aumento do desemprego não bastam à exposição das causas indispensável à adequada instrução da petição inicial do pedido de recuperação. Se eventualmente a crise se enraíza em fatores macroeconômicos, deve a exposição demonstrar como eles atingiram especificamente o requerente. Nenhuma recuperação judicial terá sucesso se o diagnóstico da crise for malfeito. Se as razões das dificuldades por que passa a devedora dizem respeito a má administração, a reorganização da empresa será possível desde que substituídos os administradores; se estão ligadas ao atraso tecnológico , dependerá de mudanças na estrutura do capital que gere os recursos necessários à modernização do estabelecimento empresarial; quando decorrem exclusivamente da conjuntura econômica desfavorável, a recuperação pode-se dar com simples postergação de vencimentos de algumas obrigações ou corte de custos, e assim por diante" (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais. 11ª edição, 2016, p. 211).

Fatores externos ou causas exógenas:

1) Entrada de novos concorrentes no mercado.
2) Condutas anticoncorrenciais e desvio de clientela por outras empresas.
3) Aumento dos índices de desemprego e retração na demanda.
4) Restrições na oferta de crédito e taxas de juros elevadas.
5) Aumento da carga tributária e encargos sociais.
6) Crise fiscal do Estado e desajustes na execução dos gastos públicos.
7) Aumento dos custos de produção e dos preços de insumos.
8) Inadimplência e insolvência dos clientes e devedores da empresa.
9) Liberação de importações e concorrência de produtos estrangeiros.
10) Recessão econômica e crise financeira mundial.
11) Fatos ou acidentes da natureza.

Tabela 7 – Fatores externos ou causas exógenas da crise das empresas

Fatores internos ou causas endógenas:

1) Falta de reposição do capital pelos sócios.
2) Excesso de retiradas pelos sócios sem que existam lucros a distribuir.
3) Ausência de reservas de contingência.
4) Má-gestão administrativa, falta de planejamento e de capacitação.
5) Problemas de sucessão na empresa familiar.
6) Desentendimentos e litígios entre sócios.
7) Defasagem tecnológica de processos e produtos.
8) Falhas na seleção de clientes, fornecedores, parceiros e colaboradores.
9) Corrupção empresarial e dependência de contratos com o Estado.
10) Operações ruinosas ou investimentos mal aplicados.
11) Responsabilidade por danos causados a terceiros ou interesses difusos.

Tabela 8 – Fatores internos ou causas endógenas da crise das empresas

Esses fatores ou causas da crise da empresa, externos e internos, podem se revelar e surgir em situações combinadas ou cumulativas, no amplo universo do mercado e dos macroproblemas econômicos, sociais e políticos. Um acidente, como o incêndio do estabelecimento, ou um desastre natural, uma enchente ou terremoto, também podem dar causa a grave problema de sustentabilidade e de equilíbrio financeiro na empresa. Tais fatores de risco, caso não sejam combatidos, neutralizados ou superados, caracterizam as causas e circunstâncias que resultarão na instauração da crise na empresa, que tem como primeiro sinal exterior a

impontualidade no pagamento das obrigações contratadas. Em segundo momento, a persistência do inadimplemento. No terceiro momento, a retração no acesso ao crédito, até evoluir para o quadro fatal e irreversível da insolvência falimentar.

Os fatores involuntários, todavia, não são previsíveis, controláveis nem administráveis. Isto é, não podem ser enfrentados ou solucionados, senão depois da desgraça ocorrida e dos fatos consumados da perda e dos prejuízos. Na singela linguagem popular, depois do "leite derramado", nada mais pode ser feito, refeito ou contemporizado. Instalada e concretizada a situação de risco e a crise, com a verificação de perdas drásticas e a incapacidade da empresa de honrar regularmente suas dívidas, a saída imediata será tentar renegociar o prazo de pagamento das obrigações contraídas, pela via judicial, extrajudicial ou estritamente negocial, para assim, nesse momento crítico, tentar afastar o dano maior e irreversível da falência.

Portanto, a exposição dos fatos reais, internos e externos, que provocaram a crise de insolvência da empresa deve constar, necessariamente, da petição inicial, para que assim os credores possam conhecer os fatos e as medidas que serão propostas no plano de recuperação judicial, visando a superação do estado de crise,[114] bastando, segundo a jurisprudência dominante, que sejam relatados e esclarecidos pela empresa devedora, sem necessidade de maior aprofundamento.[115]

[114] "A exposição da causa de pedir conduzirá a uma análise non plena cognitio acerca dos fatos que a compõem e, sobretudo, informará aos credores sobre o que conduziu à crise da empresa, de modo que eles possam avaliar mais adequadamente o plano de recuperação a ser apresentado e a sua viabilidade. Por essa razão, não há a necessidade formal de que essa exposição seja detalhada e minuciosa, no sentido de que não haverá indeferimento do processamento da recuperação judicial por essa razão. Aliás, também por essa razão é que a petição inicial de recuperação judicial de empresas não deverá apontar as provas com que pretende demonstrar a verdade dos fatos alegados" (AYOUB, Luiz Roberto e CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 91).

[115] "Agravo de Instrumento. Recuperação Judicial. Deferimento do pedido de processamento. Requisito da petição inicial. Art. 51 da Lei n. 11.101/05. Alegação de que a recuperanda não expôs as causas concretas da situação patrimonial e as razões da sua crise econômico-financeira. Causas descritas pela recuperanda na petição inicial. Requisito atendido. Recurso improvido" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2157710- 93.2016.8.26.0000. Caso Masson, Pessoa & Cia Ltda. Relator Hamid Bdine, DJ 11/01/2017).

Capítulo 4 – Base empírica para determinação do grau de efetividade ou êxito na execução do plano de recuperação judicial com a preservação da empresa ou de seus ativos produtivos

O problema investigado neste projeto encontra-se circunscrito ao estudo das soluções judiciais relacionadas à empresa em crise, especialmente quanto ao grau de efetividade da aplicação, aos casos concretos, das normas da Lei 11.101/2005. O objeto da pesquisa compreendeu o estudo de casos de médias e grandes empresas submetidas aos processos de recuperação judicial, com a avaliação dos resultados obtidos. Foi, assim, em cada caso investigado, observado se a empresa equacionou seu passivo perante credores, e continuou exercendo suas atividades produtivas, atendendo, portanto, à finalidade de interesse socioeconômico que a lei se destina, ou seja, de preservar a empresa em crise temporária ou passageira, evitando sua extinção pela falência.[116]

O projeto de pesquisa teve como finalidade, portanto, identificar e analisar os processos de recuperação judicial que estão atendendo aos objetivos da LRF. A jurisprudência entende como empresa viável aquela que consegue demonstrar plenas condições de permanecer em atividade, restaurando o equilíbrio do seu fluxo financeiro, pagando seus credores.[117] O projeto de pesquisa restou justificado, portanto, diante dos estudos precedentes aqui citados, na medida em que buscou identificar, analisar e diagnosticar o estado de crise econômico-financeira de empresas que recorreram à recuperação judicial, e que, em razão da aprovação e

[116] Lei 11.101/2005. Art. 47.

[117] "Agravo de instrumento interposto contra sentença que convolou a recuperação judicial em falência com base no art. 73, II, da Lei 11.101/2005. Recuperação judicial que somente deve ser concedida aos devedores que realmente demonstrarem condições de se recuperar. Viabilidade da empresa deve ser demonstrada no curso do processo. Agravante que deixou de apresentar o laudo econômico-financeiro e de avaliação de seus bens e ativos, sem os quais os credores não podem avaliar qual é, de fato, a situação da empresa bem como a sua possibilidade e viabilidade de superar a crise, desvirtuando toda a lógica do processo recuperacional. Alegado interesse no prosseguimento da recuperação judicial que sucumbe ao fato de que até o momento a recuperanda não apresentou aos autos os referidos documentos necessários para avaliação da sua viabilidade. Setor de produção da recuperanda que está inoperante, sem qualquer produtividade ou empregados no local e com suas máquinas paralisadas. Inviabilidade econômico-financeira da empresa. Decisão de convolação mantida. Recurso desprovido" (TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2188530-27.2018.8.26.0000. Caso Uniu Alimentos Eireli. Relator Maurício Pessoa, DJ 11/12/2018).

execução de plano considerado viável e exequível pelos credores, conseguiram ou estão conseguindo superar o estado de crise. Em caso contrário, se a crise de insolvência não for vencida, com a aprovação e cumprimento do plano de recuperação, a falência será o destino final da empresa que não demonstra mais viabilidade econômica, devendo, assim, ser retirada do mercado.

Para a realização da pesquisa, foram selecionados e investigados um total de **100** casos de recuperação judicial, instaurados a partir do ano de 2005. A análise desses processos compreendeu, especialmente, o levantamento das informações relacionadas à investigação dos fatores que provocaram a crise da empresa, do conteúdo do plano proposto pela empresa devedora, e a decisão dos credores, ao concederem, ou não, a recuperação da empresa, para ser em seguida homologada pelo juiz do processo.[118] Esse conteúdo diz respeito aos aspectos técnicos, comerciais, contábeis, financeiros e jurídicos, em que a investigação buscou levantar os elementos que interferem nas estratégias e alternativas de solução adotadas pela empresa para a superação da crise econômico-financeira.

Nas tabelas que seguem, encontram-se relacionados e identificados os casos referentes a processos de recuperação judicial selecionados por amostragem, segregados por Estado. Foi adotado, como critério ou parâmetro objetivo, para testar a metodologia aplicada à avaliação de seus resultados, a situação atual ou real da empresa, para verificação da continuidade ou funcionamento da atividade produtiva:

[118] Ao início da vigência da Lei 11.101/2005, a doutrina entendia que o papel do magistrado na homologação do plano era exclusivamente formal, sem poder para avaliar a legalidade do plano aprovado pelos credores, como entendia Alberto Camiña Moreira, Procurador de Justiça que atuava nas Varas de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo, Capital: "Compete precipuamente à assembleia de credores aprovar o plano de recuperação apresentado pelo devedor. Uma vez aceito o plano, com o quórum legalmente estabelecido, descabe ao juiz desprezar a vontade dos credores e decretar a falência. À aprovação do plano pela assembleia de credores segue-se o pronunciamento judicial vinculado a essa vontade. Embora a lei diga que "cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor..." (art. 58), isso não ocorre. Não é o juiz que concede a recuperação; são os credores. O juiz homologa a vontade dos credores, expressa em assembleia e registrada em ata; o juiz deve proceder à verificação meramente formal da atuação da assembleia de credores, quórum de instalação e de deliberação, enfim, regularidade do procedimento. (...) Homologar é tornar homólogo, tornar igual; com a sentença homologatória, o juiz torna o ato do devedor e dos credores, de concordância com o plano, um ato judicial" (MOREIRA, Alberto Camiña. *Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público*. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de, Coordenador. *Direito Falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 253-254).

Estado de São Paulo (TJSP)

Caso	Empresa ou Grupo	Setor	Ramo de exploração	Deferimento	Concessão
01	Persico Pizzamiglio	Industrial	Metalúrgica	08/06/2005	28/06/2005
02	Parmalat	Industrial	Alimentos	04/07/2005	07/02/2006
03	Reiplás	Industrial	Plásticos	27/07/2005	13/02/2006
04	Dental Gaúcho	Comercial	Odontológico	09/08/2005	13/02/2006
05	Cory	Industrial	Alimentos	12/08/2005	22/04/2006
06	Eucatex	Industrial	Madeira	16/08/2005	19/09/2007
07	Stampafare	Industrial	Embalagem	17/09/2005	30/11/2006
08	Hikari	Alimentos	Alimentos	30/09/2005	24/05/2006
09	Vasp	Serviços	Aviação	20/10/2005	24/08/2006
10	Sansuy	Industrial	Plásticos	13/03/2006	09/05/2007
11	BL Bittar	Industrial	Papel	17/05/2006	25/04/2007
12	Pozzani	Industrial	Cerâmica	19/06/2006	26/01/2010
13	Rod-Car	Industrial	Metalúrgica	12/07/2006	04/05/2007
14	Ferchimika	Industrial	Química	11/10/2006	16/10/2008
15	Samello	Industrial	Calçados	24/11/2006	18/12/2007
16	Editora Parma	Serviços	Gráfica	13/04/2007	19/06/2008
17	Santa Gertrudes	Industrial	Cerâmica	16/05/2007	08/07/2008
18	Sândalo	Industrial	Calçados	12/06/2007	20/11/2008
19	Editora Três	Serviços	Gráfica	26/06/2007	10/07/2008
20	Sul Americana	Serviços	Gráfica	14/11/2007	04/06/2008
21	BRA Linhas Aéreas	Serviços	Aviação	30/11/2007	29/08/2008
22	Vetorpel	Industrial	Embalagem	12/03/2008	-
23	Giotoku	Industrial	Cerâmica	07/08/2008	01/09/2009
24	Agrenco	Agrícola	Agronegócio	19/09/2008	04/03/2009
25	Faster Brasex	Serviços	Logística	19/11/2008	-
26	Albertina	Agroindustrial	Sucroalcooleiro	27/11/2008	22/05/2009
27	Zoomp	Industrial	Confecção	11/03/2009	12/11/2009
28	Leite Nilza	Agroindustrial	Alimentos	23/03/2009	14/10/2009
29	Rei Frango	Agroindustrial	Alimentos	12/05/2009	08/01/2010
30	Arantes Alimentos	Agroindustrial	Alimentos	29/07/2009	14/02/2010
31	Ita Industrial	Industrial	Metalúrgica	07/08/2009	-
32	Passarelli	Comercial	Supermercado	10/09/2009	05/05/2010
33	Daslu	Comercial	Vestuário	09/07/2010	24/02/2011
34	Calende	Industrial	Equipamentos	22/06/2011	08/09/2015
35	Moaço	Industrial	Metalúrgica	07/12/2011	09/10/2015
36	Filizola	Industrial	Equipamentos	23/04/2012	14/03/2013
37	Etscheid Techno	Industrial	Equipamentos	27/04/2012	03/03/2013
38	Passaredo	Serviços	Aviação	23/10/2012	17/05/2013
39	Rede Energia	Serviços	Energia	25/11/2012	04/09/2013
40	CGE	Industrial	Plástico	27/02/2013	17/10/2013
41	Mabe	Industrial	Eletrodomésticos	07/05/2013	09/01/2014

42	Mangels	Industrial	Automotivo	27/11/2013	30/11/2016
43	Usina Carolo	Agroindustrial	Sucroalcooleiro	06/02/2014	10/10/2014
44	Aralco	Agroindustrial	Sucroalcooleiro	12/04/2014	22/01/2015
45	Centroprojekt	Serviços	Engenharia	03/07/2014	27/04/2015
46	Lupatech	Industrial	Bens de Capital	22/06/2015	01/12/2016
47	Ítalo Lanfredi	Industrial	Metalúrgica	28/07/2015	-
48	Dedini	Industrial	Bens de Capital	04/09/2015	01/03/2017
49	Carvajal Guia Mais	Serviços	Gráfica	05/10/2015	23/05/2016
50	Arteb	Industrial	Automotivo	15/03/2016	29/03/2017

Tabela 9 – São Paulo (TJSP): empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas

Estado do Rio de Janeiro (TJRJ)

Caso	Empresa ou Grupo	Setor	Ramo de exploração	Deferimento	Concessão
01	Varig	Serviços	Aviação	12/07/2005	28/12/2005
02	Caneco	Industrial	Naval	03/01/2006	-
03	Casa de Portugal	Serviços	Medicina	14/06/2006	24/05/2009
04	Ferreira Guimarães	Industrial	Têxtil	13/12/2007	-
05	SATA	Serviços	Logística	16/01/2009	20/04/2010
06	Casa & Vídeo	Comercial	Eletrodomésticos	11/02/2009	10/09/2009
07	Natan	Comercial	Joalharia	04/06/2012	-
08	Delta	Serviços	Engenharia	18/06/2012	29/01/2013
09	Tecnosolo	Serviços	Engenharia	11/09/2012	24/07/2013
10	OGX	Industrial	Óleo & Gás	18/04/2013	13/06/2014
11	GPC Apolo	Industrial	Metalmecânico	04/05/2013	07/01/2014
12	Proen Engenharia	Serviços	Engenharia	28/08/2013	29/08/2016
13	Hermes Merkur	Comercial	Distribuição	28/11/2013	06/09/2014
14	Geoquasar	Serviços	Geologia	29/05/2014	-
15	Eneva	Serviços	Energia	16/12/2014	12/05/2015
16	Galileo	Serviços	Educação	24/03/2015	-
17	Reginaves	Agroindustrial	Alimentos	31/07/2015	20/06/2017
18	Officer	Comercial	Distribuição	10/10/2015	31/08/2016
19	Disnave	Comercial	Automotivo	10/12/2015	-
20	Abengoa	Serviços	Energia	22/02/2016	10/11/2017

Tabela 10 – Rio de Janeiro (TJRJ): empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas

Estado do Rio Grande do Sul (TJRS)

Caso	Empresa ou Grupo	Setor	Ramo de exploração	Deferimento	Concessão
01	Recrusul	Industrial	Automotivo	25/01/2006	13/12/2006
02	Haenssgen	Industrial	Alimentos	17/03/2006	30/12/2008
03	Archel	Serviços	Engenharia	15/07/2007	29/10/2009
04	Eletrônica Kreische	Industrial	Eletrônica	16/10/2007	-

05	Formilâminas	Comercial	Movelaria	13/11/2009	14/09/2011
06	Brasfumo	Agroindustrial	Fumageira	27/04/2011	29/03/2012
07	Monte Castelo	Industrial	Metalmecânica	25/08/2011	14/05/2012
08	Infopel	Comercial	Informática	21/03/2012	19/09/2013
09	Promilk	Agroindustrial	Lacticínios	14/10/2014	17/12/2015
10	Comil	Serviços	Transportes	14/09/2016	-

Tabela 11 – Rio Grande do Sul (TJRS): empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas

Estado de Pernambuco (TJPE)

Caso	Empresa ou Grupo	Setor	Ramo de exploração	Deferimento	Concessão
01	Farmácia dos Pobres	Comercial	Farmacêutico	01/09/2008	14/07/2009
02	Leon Heimer	Industrial	Energia	14/07/2009	07/04/2010
03	Usina Pumaty	Agroindustrial	Sucroalcooleiro	13/11/2009	28/10/2010
04	São Mateus	Agroindustrial	Frigorífico	22/03/2010	05/04/2010
05	Frevo	Industrial	Bebidas	27/07/2010	14/08/2010
06	Netuno	Primário	Pesca	22/09/2014	-
07	IMPSA Wind Power	Industrial	Energia	12/12/2014	-
08	Máquinas Piratininga	Industrial	Metalmecânica	25/03/2015	23/12/2016

Tabela 12 – Pernambuco (TJPE): empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas

Estado de Minas Gerais (TJMG)

Caso	Empresa ou Grupo	Setor	Ramo de exploração	Deferimento	Concessão
01	Reimassas	Industrial	Alimentos	24/02/2007	07/03/2013
02	Arco Incorporadora	Serviços	Engenharia	18/03/2010	29/11/2011
03	Camaq Alvorada	Agroindustrial	Sucroalcooleiro	14/10/2010	30/09/2014
04	Infopel	Comercial	Papelaria	21/03/2012	19/09/2013
05	Megaware	Comercial	Informática	09/01/2013	24/09/2013
06	Irmãos Kehdi	Comercial	Distribuição	29/06/2015	23/03/2016
07	Embrasil	Comercial	Distribuição	22/01/2016	-
08	Mendes Junior	Serviços	Engenharia	10/03/2016	17/05/2018

Tabela 13 – Minas Gerais (TJMG): empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas

Estado de Santa Catarina (TJSC)

Caso	Empresa ou Grupo	Setor	Ramo de exploração	Deferimento	Concessão
01	De Lucca	Industrial	Têxtil	28/11/2005	11/04/2006
02	Buettner	Industrial	Têxtil	13/05/2011	29/09/2011
03	Busscar	Industrial	Automotivo	04/10/2011	05/11/2011
04	Teka	Industrial	Têxtil	08/11/2012	30/11/2013

Tabela 14 – Santa Catarina (TJSC): empresas em processo de recuperação judicial pesquisadas

Esses casos acima relacionados foram selecionados aleatoriamente, pelo acompanhamento da tramitação de processos de recuperação judicial e de falência nas primeira e segunda instâncias das Justiças Estaduais dos Tribunais acima referidos. A identificação e registro das informações tomaram por base, também, aspectos externos da empresa, como assim divulgados na imprensa local e na especializada, principalmente aquelas informações levantadas e colhidas através de sites na Internet, que hoje reúnem um acervo bastante amplo de dados de processos de insolvência.

A seleção dos casos de empresas em recuperação levou em consideração o grau de importância da empresa no âmbito do mercado em que atua, classificada como média ou grande empresa. Também foi adotado como critério de seleção a existência de aspectos processuais relevantes, principalmente aqueles que vieram a provocar conflitos e litígios com os credores, gerando decisões das instâncias superiores, até o nível do STJ, e que estão contribuindo para a formação da jurisprudência dominante na aplicação da LRF.

Os casos de maior repercussão pública foram incluídos nessa amostragem, por interessarem aos operadores e especialistas, profissionais e acadêmicos, que atuam na matéria de direito da insolvência. E assim, entre os processos relativos a médias e grandes empresas, foram selecionados, na amostragem, a partir do *leading case* da Varig (RJ), os casos da Vasp (SP), Parmalat (SP), Rede Energia (SP), Eucatex (SP), Mangels (SP), OGX (RJ), Delta Engenharia (RJ), Passaredo (SP), Busscar (SC), Recrusul (RS), Mabe (SP), Aralco (SP), Dedini (SP) e Pozzani (SP), dentre outros mais destacados e com fontes de consulta acessíveis nos sistemas de jurisprudência dos Tribunais e no Processo Judicial Eletrônico (PJE). Para cada uma das empresas em recuperação judicial listadas, foram coletadas e organizadas informações básicas, com respeito aos prazos de cumprimento das etapas e de execução do plano, sendo que, a partir do detalhamento dessas informações, as investigações foram aprofundadas para a análise das causas da insolvência, diante do valor do passivo e da quantidade de credores envolvidos, e das soluções propostas por cada plano de recuperação objetivando a superação da crise.

Os dois maiores fatores ou problemas que interferem e condicionam os processos de recuperação judicial, sem sombra de dúvidas, são aqueles relacionados ao valor total do passivo ou da dívida frente aos credores, e o próprio número de credores vinculados ao processo.[119] Quanto maior o passivo da empresa, e tanto quanto maior for o número de credores envolvidos, mas difícil, demorado, custoso e complexo será alcançar a aprovação de plano que atenda, pelo menos, o interesse da maioria dos interesses antagônicos envolvidos, diante de condutas pouco cooperativas entre os próprios credores, como assim ocorre na prática.[120]

O elemento condicionante, principal, de aferição objetiva da probabilidade de êxito de um processo de recuperação judicial, reside na consistência técnica do respectivo plano, e da efetividade das medidas implementadas para a superação do estado de crise, que explore os pontos fortes da empresa, e tenha compatibilidade ou adequação às variáveis de mercado, como o nível de concorrência, o comportamento dos preços e custos dos insumos, bem como das interferência externas, especialmente daquelas resultantes das políticas fiscal, creditícia, monetária e

[119] "No âmbito de procedimentos de recuperação judicial, as classes de credores assumem papel dinâmico e essencial para que um acordo quanto à viabilidade do plano, usualmente elaborado pelo devedor, seja alcançado. Os julgamentos manifestados no seio das classes permitem ou não que a proposta de reestruturação das dívidas seja aprovada. Destarte, uma apropriada composição dos interesses em classes, assim entendida como aquela que se propõe a respeitar direitos e a oferecer condições minimamente satisfatórias aos envolvidos, está intimamente relacionada com o alcance de bons resultados nos procedimentos" (CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *As classes de credores como técnica de organização de interesses: em defesa da alteração das disciplinas das classes na recuperação judicial*. *In*: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Sales de, e SATIRO, Francisco (Coordenadores). *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 369).

[120] O Enunciado 57 da 1ª Jornada de Direito Comercial do CJF, baseado na aplicação prática dos preceitos da Lei 11.101/2005 e do modo como até então eram elaborados os planos de recuperação judicial, prescreve que "[o] plano de recuperação judicial deve prever tratamento igualitário para os membros da mesma classe de credores que possuam interesses homogêneos, sejam estes delineados em função da natureza do crédito, da importância do crédito ou de outro critério de similitude justificado pelo proponente do plano e homologado pelo magistrado". O tratamento igualitário para credores da mesma classe, todavia, foi sendo relativizado pela jurisprudência, especialmente para permitir prazos mais curtos de pagamento para credores por dívidas de menor valor, como se observa no acórdão abaixo: "Recuperação Judicial. Homologação de plano de recuperação judicial. Aprovação pela maioria dos credores. Soberania. Controle de legalidade, boa-fé e ordem pública. Recuperação Judicial. Homologação de plano de recuperação judicial. Deságio. Tratamento diferenciado entre os credores. Possibilidade. Carência. Validade. Extensão do plano a coobrigados. Impossibilidade. Decote. Recurso parcialmente provido. Plano de recuperação judicial. Homologação. Aprovação pela maioria dos credores em assembleia designada para tal fim. Impugnação. Deságio. Possibilidade de previsão. Carência. Validade. Tratamento diferenciado entre credores de uma mesma classe. Legalidade. Extensão do plano a coobrigados. Impossibilidade. Decote. Recurso parcialmente provido" (TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2002609-29.2017.8.26.0000. Caso Ruston Alimentos Ltda. Relator Carlos Alberto Garbi, DJ 19/12/2017).

cambial do Governo Federal, e da própria situação de crise ou recessão econômica que esteja afetando diretamente as relações de mercado. Todavia, de modo direto e objetivo, o fato de a empresa em recuperação judicial não ter seu processo convolado em falência, consistirá em elemento indicativo, e determinante, para a inclusão do caso respectivo na pesquisa a ser desenvolvida, visando o estudo dos fatores condicionantes da crise da empresa e das estratégias aplicadas no seu plano de recuperação. Esse fato, verificado caso a caso, processo a processo, em concreto, isto é, de não ter sido decretada a falência da empresa devedora, representou e consistiu, pois, no fio condutor para a avaliação preliminar do êxito, como resultado positivo, de processo de recuperação judicial.

A partir da análise preliminar de alguns casos concretos, foram investigados, neste projeto de pesquisa, os casos específicos de empresas que, após a aprovação do plano de recuperação e de sua homologação pelo juízo competente, com a concessão da recuperação judicial, não conseguiram cumprir as obrigações assumidas no plano, e tiveram o processo de recuperação convolado em falência.

Para cada uma das empresas pesquisadas, foram levantadas, coletadas e organizadas informações, tendo por base os dados mais relevantes, que foram destacados para servir como indicadores essenciais para conhecimento do processo de crise e do modo como foi elaborado e aplicado o plano de recuperação judicial. Essas informações permitem o conhecimento básico da empresa, com sua identificação jurídica e material, tempo de constituição e existência, objeto de atividade desenvolvida, para segmentação por setores, porte da empresa, em termos de faturamento ou número de empregados, os dados financeiros de ativo e passivo, especialmente da composição da sua dívida e da estratificação dos credores nas classes previstas na lei, o diagnóstico das causas e fatores que provocaram a crise econômica e o conteúdo do plano elaborado para a superação da crise. Todos esses dados foram resumidos e organizados de acordo com as fases e etapas de desenvolvimento do processo de recuperação judicial, como demonstra o formulário a seguir:

Planilha de Pesquisa de Processos de Recuperação Judicial

Empresas e processos

1. Identificação da empresa

1.1. Nome empresarial

1.2. Forma da empresa

☐ Sociedade anônima aberta ☐ Sociedade limitada ☐ Firma individual

☐ Sociedade anônima fechada ☐ EIRELI ☐ _____

1.3. Dados de identificação

CNPJ	Município da sede	UF da sede

1.4. Endereço da sede

Avenida/Rua/Local

Complemento	Bairro	CEP

Endereço eletrônico na Internet

2. Constituição e porte da empresa

Data de constitui	NIRE Junta Comercial	Estado da Junta Comercial
___/___/_____		

2.1. Tempo de existência da empresa

☐ Até 5 anos ☐ De 5 a 10 anos ☐ De 10 a 15 anos

☐ De 15 a 20 anos ☐ De 20 a 30 anos ☐ Mais de 30 anos

2.2. Porte da empresa

☐ Micro (até 10 empregados) ☐ Pequena (de 10 a 50) ☐ Média (de 50 a 250) ☐ Grande (Mais de 250)

2.3. Número total de empregados

2.4. Objeto da empresa

Setor de atividade econômica

☐ Extrativo	☐ Agronegócio	☐ Agroindústria	☐ Indústria
☐ Comércio	☐ Comércio exterior	☐ Serviços	☐ Energia
☐ Engenharia	☐ Tecnologia	☐ Transporte	☐ Outros _____

Especificação e/ou detalhamento do objeto da empresa

Principais marcas, produtos e/ou serviços da empresa

2.5. Grupo econômico

Denominação do grupo econômico

3. Causas e fatores declarados para a crise econômica e financeira da empresa

3.1. Causas externas ou exógenas

3.2. Causas internas ou endógenas

4. Dados financeiros e contábeis

4.1. Principais informações financeiras consolidadas

Elemento base ano:	Valor (R$)
Capital social integralizado	
Patrimônio líquido	
Ativo circulante	
Ativo imobilizado	
Passivo circulante	
Exigível a longo prazo	
Receita líquida operacional	
EBTIDA (Lucro antes dos impostos, juros e amortização)	

4.2. Contas do Passivo

Elemento base ano:	Valor (R$)
Fornecedores	
Passivo trabalhista	
Passivo fiscal	
Passivo ambiental	
Bancos e financiamentos	
Debenturistas e Bondholders	
Prestadores de serviços e terceirizados	
Dívidas diversas	
Total do Passivo	

4.3. Contas do Ativo e do Patrimônio

Elemento base ano:	Valor (R$)
Bens imóveis produtivos	
Bens imóveis não vinculados ao objeto da atividade	
Bens de capital	
Máquinas, equipamentos e instalações	
Veículos e implementos	
Equipamentos e sistemas de informática	
Mobiliário	
Estoques	
Créditos diversos	
Total do Ativo	

4.4. Passivo sujeito à Recuperação

Credores concursais	Valor (R$)
Classe 1 - Credores trabalhistas	
Classe 2 – Credores com garantia real	
Classe 3 – Credores quirografários	
Classe 4 – Credores micro e pequenas empresas	
Total dos credores sujeitos	

4.5. Passivo não sujeito à Recuperação

Credores extraconcursais	Valor (R$)
Passivo fiscal e previdenciário	
Contratos de alienação e cessão fiduciária de direitos	
Contratos de promessa de compra e venda de imóveis	
Adiantamento de contrato de câmbio	
Total dos credores não sujeitos	

5. Dados do Processo

5.1. Vara/Cidade

5.2. Número do Processo

5.3. Juiz titular

5.4. Administrador Judicial

5.5. Cronologia do Processo

Evento	Data	Duração em dias
Protocolo do pedido de Recuperação	___/___/20___	
Deferimento do processamento	___/___/20___	
Apresentação do Plano de Recuperação	___/___/20___	
Publicação da Relação de Credores	___/___/20___	
Realização da Assembleia Geral de Credores	___/___/20___	
Conclusão da Assembleia Geral de Credores	___/___/20___	
Homologação ou rejeição do Plano	___/___/20___	
Sentença de decretação da Falência	___/___/20___	
Sentença de encerramento da Recuperação	___/___/20___	

6. Plano de Recuperação Judicial

6.1. Medidas e estratégias previstas no Plano

Medida ou estratégia	Descrição

6.2. Prazo médio para pagamento dos Credores

☐ Até 5 anos ☐ De 5 a 10 anos ☐ De 10 a 15anos ☐ Mais de 15 anos

6.3. Média da remissão ou deságio prevista no Plano

☐ Até 20% ☐ De 20% a 50% ☐ De 50% a 70% ☐ Mais de 70%

6.4. Alienação de filiais ou UPI

☐ Sim ☐ Não

6.5. Aditivo ou novo Plano de Recuperação

☐ Sim ☐ Não

7. Documentos e peças disponíveis e pesquisadas por processo

Instrumento ou documento escrito	Sim	Não
Acompanhamento no sistema do Processo Judicial Eletrônico (PJE)		
Petição inicial da Recuperação Judicial		
Despacho de deferimento do processamento		
Relação de Credores		
Impugnações e incidentes de habilitação de Credores		
Plano de Recuperação Judicial		
Atas das Assembleias Gerais de Credores		
Termo aditivo ou novo Plano de Recuperação Judicial		
Decisão de homologação do Plano de Recuperação Judicial		
Sentença de decretação da Falência		
Recursos e Agravos das decisões do Juiz		
Sentença de encerramento do Processo de Recuperação Judicial		

8. Situação final do Processo

Situação	Resultado
Situação A - Recuperação judicial deferida, mas pendente de aprovação do plano pelos credores	
Situação B - Recuperação judicial deferida, plano aprovado pelos credores homologado pelo juiz, e cumprido pela empresa devedora	
Situação C - Recuperação judicial deferida, plano aprovado pelos credores, homologado pelo juiz, com falência por inexecução do plano	
Situação D - Recuperação judicial deferida, mas tendo sido o plano rejeitado pelos credores, com decretação da falência pelo juiz	

Formulário 1 - Pesquisa de Processos de Recuperação Judicial

O projeto de pesquisa, em caráter específico, como posto no relatório inicial, teve como objeto investigar e explorar o modo como a Lei 11.101/2005 vem sendo interpretada e aplicada na jurisprudência, pelos Tribunais de Justiça dos Estados selecionados (SP, RJ, RS, PE, MG e SC), e pelo STJ, Corte Superior encarregada da uniformização da jurisprudência cível. O projeto adota como critério de avaliação a análise dos seus resultados empíricos, para assim identificar, registrar e organizar os casos das empresas que conseguem, efetivamente, superar a crise econômico-financeira, recuperar sua capacidade de competição no mercado, e continuar, assim, a exercer sua atividade produtiva.

Este projeto de pesquisa foi assim desenvolvido tendo como contexto material e institucional avaliar os resultados de processos de recuperação judicial, a partir do estudo desses casos concretos, relativos a médias e grandes empresas. O projeto também identificou e analisou o modo como os operadores desses processos, especialmente advogados, magistrados, professores, membros do Ministério Público e administradores judiciais, avaliaram os efeitos, em concreto, da aplicação da Lei 11.101/2005 pelo Poder Judiciário. O contexto institucional compreendeu, pois, o levantamento empírico de processos judiciais de recuperação de empresas e a visão prática desses processos pelos seus operadores, abstraindo desse contexto a percepção imediata dos demais *stakeholders*, em particular das empresas devedoras e de seus credores.

A análise jurídica de resultados foi obtida a partir da verificação da situação presente da empresa, se em atividade, em que o processo de recuperação está produzindo algum resultado, ou paralisada, por decretação da sua falência, com a verificação e descrição do estado processual correspondente, de acordo com os dados extraídos diretamente de cada processo, no sítio eletrônico do Tribunal de Justiça respectivo na Internet, nos arquivos do Processo Judicial Eletrônico (PJE) e nos repositórios de jurisprudência dos entes pesquisados.

Capítulo 5 – Análise e comentários de casos de êxito do processo de recuperação e continuidade da empresa

Os processos pesquisados foram divididos e organizados por Estados (SP, RJ, RS, MG, PE e SC), observando uma certa proporcionalidade na distribuição desses processos em razão do número de casos de recuperação judicial de acordo com o porte econômico de cada um desses Estados. A cada um desses processos foi atribuída uma avaliação, conforme a situação verificada de cada empresa após o deferimento do processo de recuperação judicial (Situações A, B, C e D), como explicado anteriormente. Foram assim encontrados e tabulados pela pesquisa os seguintes números e situações dos processos de recuperação judicial de médias e grandes empresas nos Estados analisados:

Estado de São Paulo (TJSP)

Caso	Empresa ou Grupo	Situação	Resultado	Ano RJ
01	Persico Pizzamiglio	C	Concordata e RJ não cumprida; falência em 2008	2005
02	Parmalat	A	Alienação de UPI e marca; nova RJ em 2013	2005
03	Reiplás	C	Falência em 2007 por inexecução do plano	2005
04	Dental Gaúcho	C	Falência em 2008 por inexecução do plano	2005
05	Cory	B	RJ cumprida e encerrada em 2008; empresa ativa	2005
06	Eucatex	B	RJ cumprida e encerrada em 2010; empresa ativa	2005
07	Stampafare	C	Falência em 2007 por inexecução do plano	2005
08	Hikari	B	RJ cumprida e encerrada em 2009; empresa ativa	2005
09	Vasp	C	Falência em 2008 por inexecução do plano	2005
10	Sansuy	A	RJ não encerrada sem cumprir o plano e ativa	2006
11	BL Bittar	C	Falência em 2013 por inexecução do plano	2006
12	Pozzani	C	Falência em 2011 por inexecução do plano	2006
13	Rod-Car	B	RJ cumprida e encerrada em 2010; empresa ativa	2006
14	Ferchimika	C	Falência em 2008 por inexecução do plano	2006
15	Samello	B	RJ ainda em execução; empresa ativa	2006
16	Editora Parma	C	Falência em 2012 por inexecução do plano	2007
17	Santa Gertrudes	C	Falência em 2010 por inexecução do plano	2007
18	Sândalo	B	RJ ainda em execução; empresa ativa	2007
19	Editora Três	B	RJ cumprida e encerrada em 2012; empresa ativa	2007
20	Sul Americana	C	Falência em 2013 por inexecução do plano	2007

21	BRA Linhas Aéreas	B	Alienação de UPI para Gol; empresa extinta	2007
22	Vetorpel	D	Falência direta; plano rejeitado pelos credores	2008
23	Giotoku	C	Falência em 2012 por inviabilidade do plano	2008
24	Agrenco	C	Falência em 2013 por inexecução do plano	2008
25	Faster Brasex	C	Falência em 2012 por inexecução do plano	2008
26	Albertina	C	Falência em 2015 por inexecução do plano	2008
27	Zoomp	A	RJ não encerrada; alienação da marca	2009
28	Leite Nilza	C	Falência em 2011 por inexecução do plano	2009
29	Rei Frango	B	RJ cumprida e encerrada em 2012; empresa ativa	2009
30	Arantes Alimentos	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2009
31	Ita Industrial	D	Falência direta; plano rejeitado pelos credores	2009
32	Passarelli	C	Falência em 2013 por inexecução do plano	2009
33	Daslu	C	Alienação de UPI e marca; inativa desde 2017	2010
34	Calende	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2011
35	Moaço	B	RJ em execução; empresa ativa	2011
36	Etscheid Techno	C	Falência em 2015 por inexecução do plano	2012
37	Passaredo	B	Alienação de UPI; RJ em execução; empresa ativa	2012
38	Rede Energia	B	Alienação de UPI; RJ em execução; empresa ativa	2012
39	CGE	B	RJ em execução; empresa ativa	2013
40	Filizola	C	Falência em 2014 por inexecução do plano	2012
41	Mabe	C	Falência em 2016 por inexecução do plano	2013
42	Mangels	B	RJ em execução; empresa ativa	2013
43	Usina Carolo	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2014
44	Aralco	B	Alienação de UPI; RJ em execução; empresa ativa	2014
45	Centroprojekt	B	RJ em execução; empresa ativa	2014
46	Lupatech	B	Alienação de UPI; RJ em execução; empresa ativa	2015
47	Ítalo Lanfredi	D	Falência direta; plano rejeitado pelos credores	2015
48	Dedini	B	RJ em execução; empresa ativa	2015
49	Carvajal Guia Mais	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2015
50	Arteb	B	RJ em execução; empresa ativa	2016

Tabela 15 – São Paulo (TJSP): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

Pelos dados coligidos, observa-se que, dos **50** processos examinados, **19** deles, ou **38%**, estão alcançando os resultados buscados, com a renegociação da dívida, a superação da crise e possibilitando a preservação da empresa, seja em processos encerrados, seja em processos ainda em andamento na fase judicial, no prazo de 2 anos previsto no art. 61 da LRF. Esse prazo de cumprimento na fase judicial, todavia, como vem sendo observado na prática, pode se alongar por mais anos, especialmente quando a empresa apresenta um aditivo ou novo plano para negociação com os credores. A situação de indefinição caracteriza-se pelo fato de a

empresa ter obtido a aprovação do plano pelos credores, ou ainda estar em fase de negociação e discussão de um novo plano, mas sem estar cumprindo, regularmente, com as obrigações assumidas com alguns ou com a maioria dos credores. Nessa situação encontram-se **7** empresas, representando **14%** dos casos. Pode-se afirmar, assim, que **52%** das empresas analisadas que obtiveram a concessão da recuperação judicial estão cumprindo, ou tentando cumprir, o plano de recuperação judicial, sendo que **6** dessas empresas, ou **12%** dos processos, foram regularmente encerrados, por sentença, no biênio da fase judicial, como assim verificamos no gráfico abaixo:

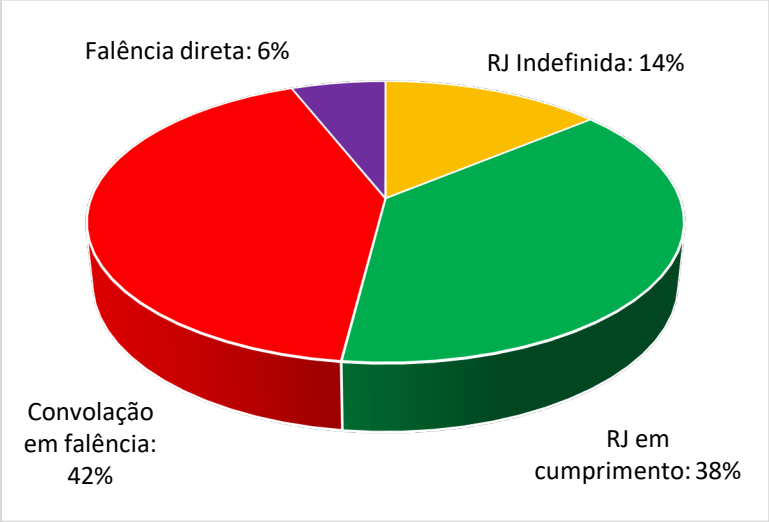

Gráfico 13 - São Paulo (TJSP): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

No sentido oposto, do insucesso ou fracasso do processo, **21** empresas ou **42%** das pesquisadas, foram à falência, por incapacidade de cumprir o plano de recuperação judicial aprovado pelos credores e homologado pelo juiz, mesmo sendo beneficiárias com a repactuação da dívida de deságios excessivos, superiores a 70%, demonstrando, assim, a sua inviabilidade econômica. Outras **3** empresas pesquisadas ou **6%** dos processos, tiveram a recuperação judicial convolada em falência, seja porque sequer conseguiram elaborar e apresentar um plano perante credores, utilizando a recuperação apenas para postergar a decretação inevitável da quebra, seja porque o plano apresentado foi rejeitado pelos credores em assembleia, sem que a maioria obtida sequer permitisse a concessão por decisão do juiz (*cram down*).

Essa média de **52%** de empresas em recuperação judicial, com o plano executado ou ainda em andamento, obtida no âmbito do Estado de São Paulo, revela que esse dado está bem acima da pesquisa elaborada pela Serasa Experian em 2016, que concluiu que o índice de êxito na recuperação de empresas era de **23%**,[121] ainda que essa pesquisa tenha computado processos de recuperação em todos os Estados do País, o que representaria, portanto, uma média nacional.

Estado do Rio de Janeiro (TJRJ)

Caso	Empresa ou Grupo	Situação	Resultado	Ano RJ
01	Varig	C	Alienação de UPI e marca; falência em 2010	2005
02	Caneco	D	Falência direta; plano não apresentado no prazo	2006
03	Casa de Portugal	B	RJ cumprida; sentença de encerramento em 2015	2006
04	Ferreira Guimarães	C	Falência em 2009 por inexecução do plano	2007
05	SATA	C	Falência em 2011 por inexecução do plano	2009
06	Casa & Vídeo	B	Alienação de UPI; RJ cumprida; empresa ativa	2009
07	Natan	D	Falência direta; plano não apresentado no prazo	2012
08	Delta	B	Alienação de controle; RJ cumprida; empresa ativa	2012
09	Tecnosolo	A	RJ em execução; novo plano em 2017	2012
10	OGX	B	RJ cumprida e encerrada em 2017; empresa ativa	2013
11	GPC Apolo	A	RJ em execução; empresa ativa	2013
12	Proen Engenharia	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2013
13	Hermes Merkur	C	Falência em 2016 por inexecução do plano	2013
14	Geoquasar	C	Falência em 2016 por inexecução do plano	2014
15	Eneva	B	RJ cumprida e encerrada em 2016; empresa ativa	2014
16	Galileo	D	Falência direta; plano não apresentado no prazo	2015
17	Reginaves	A	RJ não encerrada; novo plano em 2016	2015
18	Officer	B	RJ cumprida e encerrada em 2018; empresa ativa	2015
19	Disnave	A	RJ não encerrada; aditivo ao plano em 2016	2015
20	Abengoa	B	RJ em execução; empresa ativa	2016

Tabela 16 – Rio de Janeiro (TJRJ): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

Os dados revelam um perfil mais favorável à probabilidade de recuperação das empresas no Estado do Rio de Janeiro. O total de empresas em fase de recuperação,

[121] Serasa Experian. RABI, Luiz. *A cada quatro empresas com processo de recuperação judicial encerrado, uma volta à ativa*. Arquivos de notícias. Disponível em: <http://noticias.serasaexperian.com.br/a-cada-quatro-empresas-com-processo-de-recuperacao-judicial-encerrado-uma-volta-a-ativa-revela-estudo-inedito-da-serasa-experian/>. Acesso em: 25 Set 2017.

que não foram à falência, alcança o percentual de **60%**, sendo **30%** de processos em execução e encerrados, e **30%** de processos ainda indefinidos, especialmente em fase de revisão do plano de recuperação. Dado interessante revela que, das 6 empresas que vêm cumprindo regularmente o plano de recuperação, 4 delas já tiveram a recuperação judicial encerrada por sentença (Delta, OGX, Eneva e Officer).

No aspecto reverso da inexecução da recuperação e da sua consequente convolação em falência, **40%** dos processos foram concluídos com a liquidação e extinção da empresa, sendo que desses **15%** provocaram a quebra da empresa sem sequer o plano ter sido levado à apreciação da assembleia de credores (Estaleiro Caneco, Natan Joalheiros e Galileo Educacional), como demonstra o gráfico seguinte:

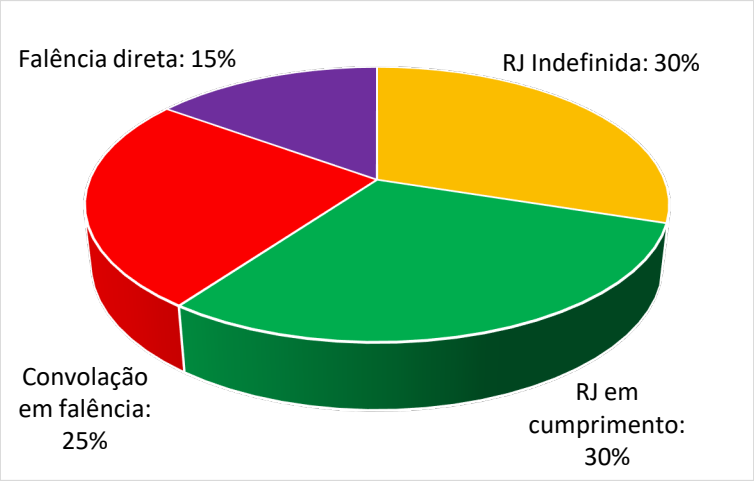

Gráfico 14 – Rio de Janeiro (TJRJ): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

Os processos analisados no Rio de Janeiro revelaram um número relevante de casos indefinidos, da ordem de **30%** de todos os casos, quando a empresa não consegue cumprir regularmente o plano de recuperação judicial, especialmente quando necessita apresentar e negociar um novo plano, pela impossibilidade de executar o originariamente aprovado pelos credores. Outros fatores econômicos, como a crise fiscal de 2014, que atingiu fortemente o Estado do Rio de Janeiro, provocando, inclusive, uma moratória forçada na execução da despesa pública, também contribuíram para o aumento do número de processos de recuperação judicial, diante da redução significativa da atividade produtiva naquele Estado, que foi

também impactado pela crise do petróleo, devido à redução dos royalties que integravam parte importante da receita pública.

Estado do Rio Grande do Sul (TJRS)

Caso	Empresa ou Grupo	Situação	Resultado	Ano RJ
01	Recrusul	B	RJ cumprida e encerrada em 2008; empresa ativa	2006
02	Haenssgen	C	Falência em 2011 por inexecução do plano	2006
03	Archel	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2007
04	Eletrônica Kreische	D	Falência direta; plano não apresentado no prazo	2007
05	Formilâminas	C	Falência em 2011 por inexecução do plano	2009
06	Brasfumo	B	RJ cumprida e encerrada em 2018; empresa ativa	2011
07	Monte Castelo	C	Falência em 2016 por inexecução do plano	2011
08	Infopel	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2012
09	Promilk	C	Falência em 2018 por inexecução do plano	2014
10	Comil	A	Plano pendente de aprovação pelos credores	2016

Tabela 17 – Rio Grande do Sul (TJRS): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

Nos processos analisados no Estado do Rio Grande do Sul, verificamos uma igualdade entre os processos de recuperação em andamento ou finalizados, e os casos em que as empresas tiveram a falência decretada, por convolação ou rejeição do plano. Das 10 empresas pesquisadas, 5 estão em processo de recuperação e outras 5 foram à falência no curso do processo, como demonstrado no gráfico abaixo:

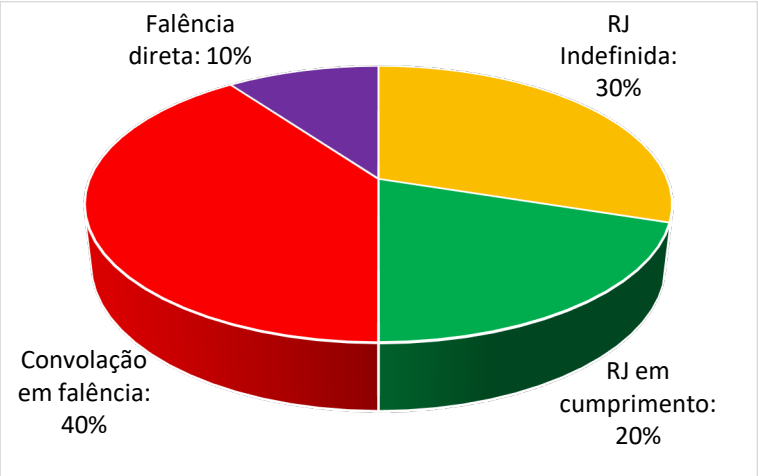

Gráfico 15 – Rio Grande do Sul (TJRS): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

Todavia, das 5 empresas pesquisadas com a recuperação ainda em execução, em 3 delas, ou 30%, a situação ainda está indefinida, entre a continuidade da recuperação e a convolação em falência. Em um dos casos (Archel Engenharia), o processo de recuperação encontra-se tramitando há mais de 11 anos, desde 2007, quando foi deferido, sem que tenha sido decretada a falência. Outra empresa, a Comil, uma das principais fábricas de ônibus brasileiras, encontra-se em recuperação desde 2016, sem que seu plano tenha sido aprovado pelos credores.

Estado de Pernambuco

Caso	Empresa ou Grupo	Situação	Resultado	Ano RJ
01	N. Landim	B	RJ cumprida e encerrada em 2014; empresa ativa	2008
02	Leon Heimer	C	RJ cumprida em 2012; falência em 2018	2009
03	Usina Pumaty	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2009
04	São Mateus	C	Falência em 2016 por inexecução do plano	2010
05	Frevo	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2010
06	Netuno	B	RJ em execução; empresa ativa	2014
07	Wind Power	A	RJ não encerrada; empresa inativa	2014
08	Piratininga	A	RJ não encerrada; sem cumprimento do plano	2015

Tabela 18 – Pernambuco (TJPE): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

Os 8 processos analisados em Pernambuco demonstram situação atípica, diante da média dos demais Estados. Isso porque metade desses processos encontra-se em estágio de indefinição da recuperação, sem conseguir cumprir o plano e o cronograma de pagamento dos credores, como verificamos no gráfico a seguir:

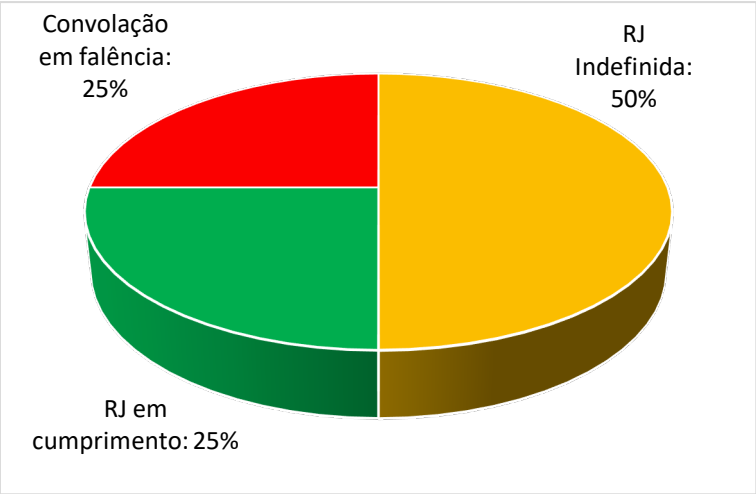

Gráfico 16 – Pernambuco (TJPE): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

Apenas 2 empresas podem ser consideradas como preservadas no processo de recuperação judicial, e mesmo assim a rede Farmácia dos Pobres (N. Landim), fundada em 1876, que era uma das maiores redes de drogarias do Nordeste, chegando a ter 60 pontos de venda e 1.300 funcionários, encerrou a recuperação judicial em 2014, reduzindo sua rede para apenas 5 lojas, todas em Pernambuco. Nos processos ainda indefinidos, o da Usina Pumaty é considerado o mais complicado, porque teve a falência decretada em 2017, após 8 anos de tramitação do processo, mas a quebra foi revertida pelo Tribunal de Justiça, permanecendo, assim, a situação de indefinição.

Minas Gerais (TJMG)

Caso	Empresa ou Grupo	Situação	Resultado	Ano RJ
01	Reimassas	A	RJ não encerrada; alienação de UPI	2007
02	Arco	C	Falência em 2017 por inexecução do plano	2010
03	Camaq Alvorada	C	Falência em 2017 por inexecução do plano	2010
04	Infopel	A	RJ em execução; empresa ativa	2012
05	Megaware	C	Falência em 2015 por inexecução do plano	2013
06	Irmãos Kehdi	B	RJ em execução; empresa ativa	2015
07	Embrasil	D	Falência direta; rejeição do plano	2016
08	Mendes Junior	B	RJ em execução; empresa ativa	2016

Tabela 19 – Minas Gerais (TJMG): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

Os casos pesquisados em Minas Gerais apresentam também um equilíbrio de resultados, com 4 empresas (50%) em recuperação judicial, sem nenhuma delas encerrada, e as outras 4 empresas (50%) com a falência decretada, por descumprimento do plano ou por sua não aprovação pelos credores. Cabe destacar dois processos, em que as empresas (Arco e Camaq Alvorada) permaneceram em recuperação judicial por 7 anos, sem cumprir o plano, e somente sofreram a convolação da recuperação em falência após decorrido todo esse tempo, em completo desacordo com o prazo bienal estipulado pelo art. 61 da LRF.

Outro caso que merece destaque é o da Reimassas, em recuperação judicial desde o ano de 2007, cuja UPI principal foi alienada, no curso do processo, para a empresa Unipasta, de São Paulo, que, por sua vez, logo após a aquisição, também veio a requerer e ter deferida recuperação judicial. E assim instaurou-se um conflito

de competência entre as varas em que se processavam simultaneamente ambos os processos de recuperação, sem que o STJ tenha ainda definido a competência para apreciar o caso de denúncia do contrato de alienação da unidade fabril de Reimassas em decorrência do inadimplemento da adquirente, Unipasta.[122] Os resultados obtidos com a pesquisa dos processos de Minas Gerais são os constantes do gráfico seguinte:

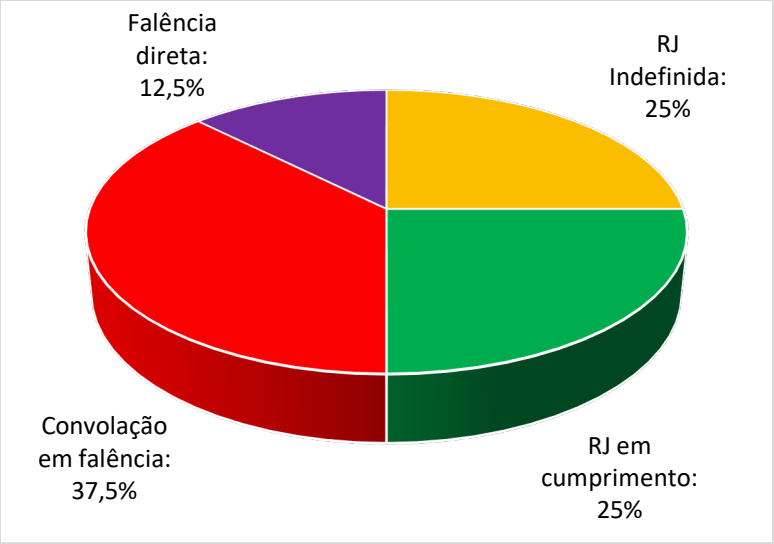

Gráfico 17 – Minas Gerais (TJMG): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

Santa Catarina (TJSC)

Caso	Empresa ou Grupo	Situação	Resultado	Ano RJ
01	De Lucca	D	Autofalência; dificuldade para aprovação do plano	2005
02	Buettner	C	Falência em 2016 por inexecução do plano	2011
03	Busscar	C	Falência em 2014 por inexecução do plano	2011
04	Teka	A	RJ em execução; sem cumprimento do plano	2012

Tabela 20 – Santa Catarina (TJSC): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

A pesquisa realizada com apenas 4 processos no Estado de Santa Catarina, selecionados por amostragem, revelou um quadro desolador, com praticamente todas as empresas falidas ou sem condições de cumprimento do plano de recuperação judicial. Essa pequena amostragem revela as consequências do quadro de desindustrialização instaurado no Brasil a partir da época de abertura das

[122] STJ. Conflito de Competência 149.406-SP. Suscitante: Unipasta Indústria e Comércio de Produtos Alimentícios Ltda. – Em Recuperação Judicial. Suscitados: Juízos de Direito da 2ª Vara de Valinhos (SP) e da 4ª Vara Cível de Uberlândia (MG). Relator Moura Ribeiro. DJe 21/10/2016.

importações, no início da década de 1990. Todas as empresas constantes dessa amostra são ou foram empresas industriais, especialmente do setor têxtil, que não conseguiram suportar a concorrência dos tecidos chineses, importados por um valor inferior ao custo de produção brasileiro, este comprometido com o excesso de carga tributária, encargos trabalhistas e juros estratosféricos. De acordo com o gráfico abaixo, **75%** das empresas catarinenses pesquisadas foram à falência no curso do processo de recuperação judicial:

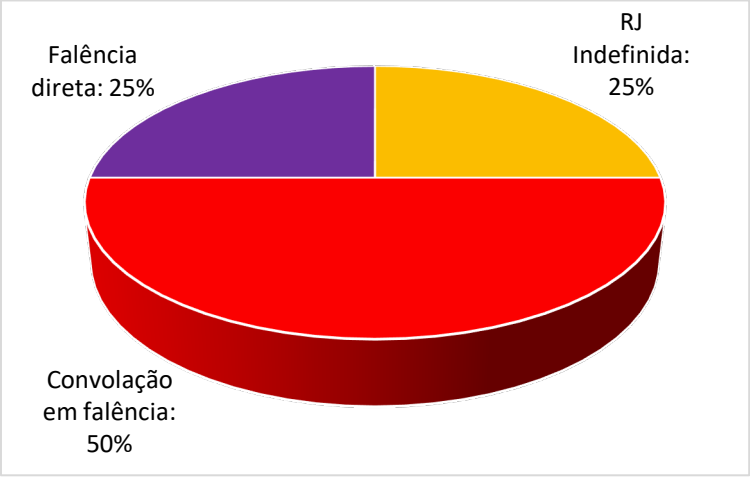

Gráfico 18 – Santa Catarina (TJSC): Resultados dos processos de recuperação judicial pesquisados

A única empresa que não teve ainda a falência decretada, a Tecelagem Kuehnrich (Teka), que outrora foi uma das maiores fabricantes brasileiras na linha de tecidos de cama e banho, fundada em 1926, encontra-se em recuperação judicial há mais de 6 anos, sem conseguir cumprir o plano acordado com os credores, e acumulando seguidos prejuízos desde o ano de 2012.

Na média geral obtida a partir dos resultados computados nos 6 Estados (SP, RJ, RS, PE, MG e SC), registramos um aparente “empate técnico” entre os casos em que as empresas conseguem se recuperar e aqueles em que a empresa foi extinta em decorrência da decretação da sua falência. Nessa média nacional, constatamos que **54%** das empresas em recuperação judicial conseguiram cumprir o plano, ou ainda estão na tentativa de cumpri-los, ainda que o prazo de 2 anos de execução judicial já tenha extrapolado por longo tempo. As outras **46%** não lograram cumprir o plano, ou nem conseguiram sequer aprová-lo junto a seus credores, e tiveram a falência decretada.

Interessante observar que, em todos os Estados pesquisados, a média de processos indefinidos, ou seja, que ultrapassaram o prazo legal de 2 anos para que fosse a recuperação judicial considerada cumprida por sentença de encerramento reconhecendo o pleno cumprimento das obrigações nesse biênio, foi na faixa de **25%**, de modo que podemos afirmar que esse é o patamar em que os processos ficam estacionados do ponto de vista da perspectiva de evolução da empresa, no sentido de demonstrar a sua viabilidade econômica, para assim atender à finalidade da lei, que é a de buscar a sua preservação.

O resultado consolidado da pesquisa e análise dos 100 processos de recuperação judicial, findos ou ainda em tramitação, foi o seguinte:

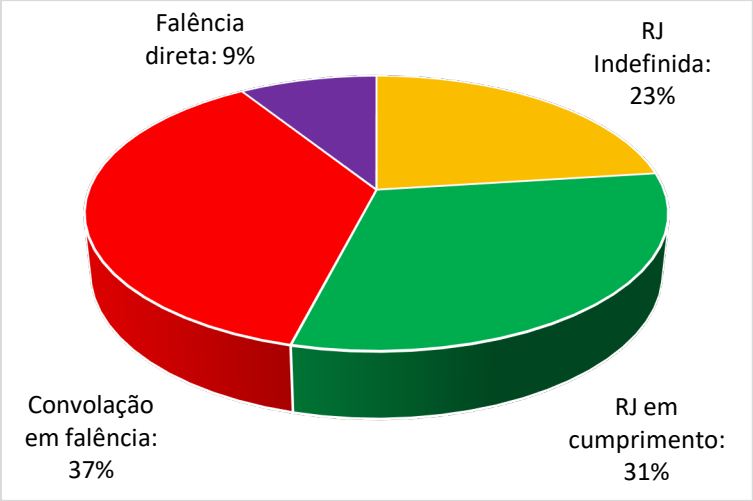

Gráfico 19 – Resultado consolidado dos processos de recuperação judicial pesquisados

A principal conclusão dos dados apresentados acima demonstra que, à primeira vista, os resultados obtidos seguem uma lógica semelhante, em que o número de empresas que se salvam é praticamente o mesmo das empresas falidas. Uma vez que são raros os casos em que uma empresa, após o despacho de processamento, vem a desistir de continuar a recuperação judicial,[123] as duas alternativas dominantes serão da concessão da recuperação e, no caso da sua

[123] Apelação. Recuperação Judicial. Desistência da ação homologada pelo juízo. Correção. Possibilidade de a devedora, antes de ser deferido o processamento da recuperação, postular a desistência do pleito. Inteligência do art. 52, §º da LRF (TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Apelação 1002318-36.2017.8.26.0650. Caso Vitória Indústria de Produtos Alimentícios Eireli. Relator Azuma Nishi. DJ 08/11/2018).

inviabilidade, a falência será o destino final da empresa, sem possibilidade de retorno à situação anterior, tendo em vista que a Lei 11.101/2005 suprimiu a antiga figura da concordata suspensiva, que possibilitava ao empresário retomar a gestão da empresa falida. Diante dessa situação procedimental em que, uma vez frustrada a recuperação judicial, a consequência inafastável será a falência, os empresários, advogados e consultores buscam solucionar preventivamente o estado de crise da empresa, buscando os principais credores para propor o alongamento ou parcelamento da dívida, até mesmo podendo recorrer à recuperação extrajudicial, em muitos casos o pedido de recuperação judicial é ajuizado quando a crise financeira encontra-se instaurada na empresa, ampliando o risco de insucesso da tentativa de preservação do agente econômico.

Esse número obtido na amostragem selecionada na pesquisa, apesar de limitado a médias e grandes empresas, reflete um dado bastante positivo, em face de pesquisa anteriormente apresentada por empresa de consultoria e divulgada na imprensa, que concluía que somente 1% das empresas que ingressavam com processos de recuperação judicial conseguiam se salvar no Brasil.[124] Óbvio que a pesquisa referida não detalhou nem a base de amostragem nem apresentou a metodologia de aplicação, motivo pelo qual podemos afirmar que não possui nenhuma consistência científica. Com efeito, a pesquisa de monitoramento de processos de insolvência exige um acompanhamento detido caso a caso, lento e demorado, porque o pesquisador deve acessar processo por processo, analisando suas principais peças, para, diante das petições e requerimentos das partes, acompanhar as decisões do magistrado e as intervenções do administrador judicial. Em alguns casos, essas informações e peças estão disponíveis no sítio na Internet dos administradores judiciais e até das próprias empresas em recuperação, que adotam uma posição de transparência e disclosure perante seus clientes e o mercado. Interessante observar que as grandes empresas de consultoria e auditoria que também exercem funções da administrador judicial, como KPMG, Delloite, Alvares & Marsal, são as que mantém

[124] Pesquisa da consultoria Corporate Consulting analisando 4.000 processos de recuperação judicial no período de 2005 a 2013, divulgada na Revista Exame. FILGUEIRA, Maria Luiza. *Entra ruim, sai pior: veja a recuperação judicial na prática*. Revista Exame. 28/03/2016. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/revista-exame/entra-ruim-sai-pior-como-e-recuperacao-judicial-na-pratica/> Acesso em: 22 Jan 2017.

postura mais inacessível com relação aos dados e informações dos processos de recuperação judicial que elas administram. Assim, nos grandes processos em que atuam essas "*big three*" a dificuldade de acessar os dados e acompanhar as fases dos processos é muito maior, quando deveria ocorrer, precisamente, o contrário, em se tratando de grandes empresas responsáveis por processos públicos, aonde a transparência deve ser a regra a ser rigorosamente observada.

5.1. Processos de recuperação com solução de passivo

A finalidade principal, maior, de todo e qualquer plano de recuperação judicial da empresa em crise, consiste na absoluta necessidade da empresa devedora em renegociar a dívida perante seus credores. Não existe e jamais existirá processo ou plano de recuperação judicial no qual a empresa devedora não irá procurar renegociar o seu passivo, de modo a obter condições mais favoráveis ou exequíveis para o pagamento da dívida. Caso contrário, não restaria caracterizada a situação de crise econômico-financeira, requisito mínimo de admissibilidade do processo recuperacional (LRF, art. 51, inciso I).

Todo processo de recuperação judicial consiste, necessariamente, em instrumento ou procedimento de renegociação de dívidas da empresa devedora frente a seus credores. E o processo de renegociação de dívidas implica em entabular, levar adiante e consolidar um procedimento de discussão com os credores para encontrar alternativas de pagamento da dívida, nas condições que possam ser suportadas e adimplidas pela empresa devedora. Nesse sentido, entende a jurisprudência que o principal efeito do processo de recuperação judicial "consiste no soerguimento da empresa em crise econômico-financeira através da renegociação das dívidas com os credores, reunidos em assembleia especialmente designada para esse fim".[125]

A crise da empresa pode ser, sem embargo, diagnosticada a partir da simples análise das suas demonstrações financeiras e balancetes contábeis. Em princípio, cabe considerar que a crise não se instaura de imediato, não ocorre de uma hora para

[125] TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. AI 2097608-08.2016.8.26.0000. Relator Carlos Alberto Garbi. Itápolis. Triângulo Alimentos, DJ 13/02/2017.

outra, salvo em virtude de fato inesperado, como um sinistro ou desastre natural. A atividade da empresa, sob o aspecto do seu desempenho econômico-financeiro, é toda ela previsível, porque monitorada e acompanhada pelos instrumentos gerenciais de informações que são gerados a partir do seu sistema contábil, inclusive porque assim encontra-se obrigada por força de lei.[126]

Como conclusão preliminar e necessária, importa considerar que somente pode ser definida como estando em crise a empresa que apresentar, em suas demonstrações contábeis, nos últimos exercícios, efetivo prejuízo na execução dos seus negócios comerciais, assim provado no início do processo, como exigência da LRF.[127] Essa conclusão é tanto direta quanto objetiva, podendo ser extraída da análise das demonstrações financeiras da empresa, elaboradas de acordo com a observância das normas legais e princípios contábeis.[128] O estado de crise da empresa se instaura a partir de um primeiro momento, como crise econômica ou de mercado, com a perda de negócios ou de clientes ou diante de uma grave crise de mercado. Se essa crise econômica não for superada, seja com a abertura de novas áreas de negócios e produtos, novos clientes, ou pela redução de custos necessária para o reequilíbrio do

[126] Código Civil de 2002 – "Art. 1.179. O empresário e a sociedade empresária são obrigados a seguir um sistema de contabilidade, mecanizado ou não, com base na escrituração uniforme de seus livros, em correspondência com a documentação respectiva, e a levantar anualmente o balanço patrimonial e o de resultado econômico".

[127] "A LRE exige que a petição inicial seja instruída com "exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira" (art. 51, I), parecendo aconselhável que a sua elaboração fique a cargo e sob a responsabilidade de técnico ou empresa de consultoria especializada no ramo de atividade do devedor (art. 53, III, por extensão), porquanto a formulação de um plano de recuperação (art. 53) consistente vai depender de preciso e detalhado diagnóstico das razões de sua situação patrimonial e de percuciente estudo de viabilidade (art. 53, II). A LRE determina que a petição inicial seja instruída também com os documentos discriminados no art. 51, II a IX, permanecendo os especificados no art. 51, I e "demais relatórios complementares" "à disposição do juízo, do administrador judicial e, mediante autorização" do juiz da causa, "de qualquer interessado" (art. 51, § 1º), ou, então, em "depósito em cartório" ou suas cópias (art. 51, § 3º), facultado "às microempresas e às empresas de pequeno porte ... apresentar livros de escrituração contábil simplificados nos termos da legislação específica" (art. 51, § 2º)" (LOBO, Jorge. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. *In*: ABRÃO, Carlos Henrique e TOLEDO, Paulo F.C. Salles de, op. cit, p. 221).

[128] O presente estudo parte do pressuposto de que as demonstrações contábeis das empresas são elaboradas de acordo com as normas gerais constantes dos artigos 1.179 a 1.195 do Código Civil de 2002, que trata da escrituração e registros contábeis das empresas, e dos artigos 175 a 188 da Lei nº 6.404/1976, com a redação da Lei nº 11.638/2007, que regula a elaboração das demonstrações financeiras das sociedades por ações, e, no caso das companhias abertas, da Instrução CVM nº 457/2007, que determina a aplicação das normas contábeis editadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), órgão de normalização da *International Financial Reporting Standards* (IFRS), e das novas normas contábeis brasileiras emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), regulado nos termos da Resolução nº 1.005/2005 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

fluxo de caixa da empresa, com a reforma da estrutura administrativa, redução de pessoal, programas intensivos de racionalização de despesas, a crise deixa de ser econômica e passa a ser crise financeira.[129] A crise financeira, ou de liquidez, revela-se quando o fluxo de caixa da empresa não é mais suficiente para adimplir com as suas obrigações básicas e essenciais, inclusive com a folha de pagamento dos empregados e com o recolhimento de tributos, motivo pelo qual ela vai procurar, a partir desse momento, renegociar com seus principais credores a dívida pretérita, para que possa ser suportada pelo seu fluxo de caixa, como vai buscar, junto aos seus fornecedores, condições melhores de preço e pagamento para o futuro. Para a demonstração desse quadro de crise financeira, apresentamos, no quadro abaixo, relatório contábil contendo a Demonstração de Resultados do Exercício (DRE) relativa a uma média empresa comercial varejista, revendedora de mercadorias, apurando lucro no período, para efeito explicativo:

Companhia Tecno Fabril
Demonstração de Resultados do Exercício
01/01/2015 a 31/12/2015

Discriminação da conta	Valor (R$)
Receita de vendas	**5.750.000,00**
Custo dos produtos vendidos	(- 3.550.000,00)
Lucro Bruto	**2.200.000,00**
Despesas operacionais	**(- 1.700.000,00)**
Salários dos empregados	(- 800.000,00)
Encargos sociais	(- 650.000,00)
Aluguéis de imóveis	(- 150.000,00)
Leasing de veículos e equipamentos	(- 55.000,00)
Energia elétrica e telecomunicações	(- 25.000,00)
Material de consumo	(- 20.000,00)
Lucro antes do resultado financeiro	**500.000,00**
Despesas financeiras com empréstimos	(- 50.000,00)
Lucro antes do IR e CSLL	**450.000,00**
Provisão para IR e CSLL	(- 150.000,00)
Lucro Líquido	**300.000,00**

Tabela 21 – Modelo de resultado de exercício ano 2015

No caso acima apresentado, de modo bem simplificado, a empresa auferiu um lucro líquido correspondente a cerca de 5 % sobre a sua receita de vendas ou

[129] COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial.* 22ª edição. São Paulo: RT Thomson Reuters. Volume 3, 2016, p. 231-233.

faturamento. Mantendo esse resultado positivo, essa empresa permanecerá operante e solvente, porque, além de pagar e adimplir todas as suas obrigações e despesas, ainda deverá remunerar seus sócios ou acionistas com os lucros resultantes da atividade empresarial. O resultado do lucro decorre, como visto, de uma expressão aritmética, objetiva, determinado por números que expressam a diferença numérica entre os valores positivos (receitas) e os valores negativos (despesas).[130] Todavia, se essa mesma empresa vier a enfrentar, no exercício seguinte, fatores adversos de mercado, a exemplo da redução ou retração de negócios, perda de clientela ou aumento de custos, ela poderá defrontar-se com uma situação de crise, registrada, contabilmente, conforme quadro demonstrativo abaixo:

Companhia Tecno Fabril
Demonstração de Resultados do Exercício
01/01/2016 a 31/12/2016

Discriminação da conta	Valor (R$)
Receita de vendas	**4.200.000,00**
Custo dos produtos vendidos	(- 3.000.000,00)
Lucro Bruto	**1.200.000,00**
Despesas operacionais	**(- 1.800.000,00)**
Salários dos empregados	(- 850.000,00)
Encargos sociais	(- 700.000,00)
Aluguéis de imóveis	(- 150.000,00)
Leasing de veículos e equipamentos	(- 55.000,00)
Energia elétrica e telecomunicações	(- 25.000,00)
Material de consumo	(- 20.000,00)
Lucro antes do resultado financeiro	**(- 600.000,00)**
Despesas financeiras com empréstimos	(- 50.000,00)
Lucro antes do IR e CSLL	**(- 650.000,00)**
Provisão para IR e CSLL	0
Prejuízo do Exercício	**(- 650.000,00)**

Tabela 22 – Modelo de resultado de exercício ano 2016

Nesse estado de crise financeira, não existindo reservas de lucros ou de contingências, nem acesso imediato a linhas de crédito de curto e médio prazos, a

[130] "Em termos conceituais, receitas são entendidas como aumentos nos benefícios econômicos durante o período contábil sob a forma de entrada de recurso ou aumento de ativos ou diminuição de passivos, que resultam em aumentos do patrimônio líquido e que não sejam provenientes de aporte dos proprietários da entidade. (...) Já as despesas são decréscimos nos benefícios econômicos durante o período contábil sob a forma de saída de recursos ou redução de ativos ou incrementos em passivos, que resultam em decréscimos do patrimônio líquido e que não sejam provenientes de distribuição aos proprietários da entidade." (MARTINS, Eliseu, MIRANDA, Gilberto José e DINIZ, Josedilton Alves, *Análise didática das demonstrações contábeis*, São Paulo, Atlas, 2014, p. 39/40).

solução óbvia para o empresário será renegociar o seu passivo, seja através de negociação amigável com seus principais credores, seja decidindo uma estratégia mais complexa e custosa, além de mais arriscada, de requerer a renegociação forçada pela via da recuperação judicial.

Um plano de recuperação judicial que seja restrito à renegociação da dívida em condições mais favoráveis à empresa devedora (LRF, art. 50, I), geralmente deve prever um planejamento para o pagamento dessa dívida a partir das seguintes informações básicas:

1) Valor do passivo total da empresa e sua composição ou natureza.
2) Valor do passivo dos credores sujeitos à recuperação.
3) Quantidade e distribuição dos credores por classe.
4) Índice de desconto, remissão ou deságio (*haircut*) aplicado ao plano.
5) Período de carência e prazo de pagamento total previsto no plano.
6) Critério de atualização monetária e encargos para pagamento.
7) Projeção do fluxo de caixa para pagamento dos credores sujeitos e não sujeitos à recuperação.
8) Situação de pagamento à época do levantamento das informações.

Tabela 23 – Elementos do plano de recuperação para solução do passivo

Ao obter um prazo de carência mais longo e com significativa redução do passivo, a empresa devedora tentará reequilibrar o fluxo de caixa, alongando o perfil da sua dívida, não necessitando, desse modo, alienar bens e ativos para destinar ao pagamento dos credores.[131]

E assim nesta primeira linha de pesquisa, formam levantados processos de recuperação de empresas em que a alternativa dominante para a solução da crise foi a da renegociação do valor da dívida, sem a alienação de ativos, isto é, de filiais ou de unidades produtivas isoladas (UPI). A empresa, nesses casos, tentará superar a situação de crise mantendo a mesma estrutura operacional ou capacidade produtiva. Para adotar essa estratégia, a empresa devedora geralmente propõe aos credores

[131] "Caso o plano de recuperação venha a propor, apenas, mera remissão e dilação de pagamento da dívida, sem indicar, com segurança financeira e contábil, as fontes de recursos necessários à sua quitação, correrá o risco de ser rejeitado pelos credores" (FIGUEIREDO, Ivanildo. *Alienação de ativos na recuperação judicial*. Revista Brasileira de Direito Comercial. Porto Alegre, v. 1, n. 3, fev/mar. 2015, p. 54).

um plano de refinanciamento com elevada redução da dívida ou deságio (*haircut*). Considera a jurisprudência do Tribunal de Justiça de São Paulo que a Lei nº 11.101/2005 "não prevê percentual de deságio, deixando a cargo dos credores referida deliberação".[132] Desse modo, em princípio, não existiria limite legal para a redução do valor da dívida, se assim for aceito e aprovado pelos credores.

Um modelo de caso analisado, relativamente recente, em andamento, ocorreu com quando foi selecionado para acompanhamento e monitoramento o processo de recuperação judicial do Grupo ARTEB, de São Bernardo do Campo, capital da indústria automobilística brasileira, no Estado de São Paulo,

No ano de 1934, o imigrante alemão Artur Eberhardt fundou uma empresa metalúrgica na cidade de São Paulo, no bairro de Vila Mariana, que ele denominou Indústrias Arteb (diminutivo formado pelas iniciais do seu nome).[133] Essa pequena indústria metalúrgica tinha como especialidade a fabricação de fechaduras, chaves e cadeados de uso doméstico e industrial.

Em 1953, a Volkswagen instalou a sua primeira fábrica no Brasil, para a produção e montagem de veículos, especialmente dos modelos Kombi e Fusca, e a Arteb, a partir de 1959, passou a integrar o seu quadro de fornecedora de autopeças.[134] A Volkswagen foi a primeira fábrica automobilística brasileira, no início da era da industrialização, fazendo parte da política de desenvolvimento do Governo de Juscelino Kubitschek (1956-1961). A Arteb fabricava as fechaduras e as chaves para os veículos montados pela Volkswagen na sua primeira fábrica, no bairro do Ipiranga, até a construção de sua unidade principal, em São Bernardo do Campo. No curso desse processo de estreita vinculação no fornecimento de autopeças, a Arteb passou a fabricar, além das fechaduras e outros componentes, os faróis, lanternas traseiras e pisca-pisca utilizados pelos veículos da Volkswagen e de outras montadoras. Assim, a Arteb tornou-se a principal e maior empresa fornecedora de faróis para a indústria automobilística brasileira, competindo, em situação de

[132] TJSP. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. AI 2189074-83.2016.8.26.0000. Relator Carlos Alberto Garbi. Caso Audilab Indústria e Comércio de Alto Falantes, DJ 15/02/2017.
[133] http://www.estacoesferroviarias.com.br/retalhos/vilamariana/fotos/fabricapelotas.htm, 12/01/2017.
[134] http://www.arteb.com.br/arteb_linhadotempo.asp, 14/01/2017.

igualdade, com outras grandes empresas estrangeiras, como a ítalo-alemã *Carello* e a francesa *Cibié*.

Durante 60 (sessenta) anos, a Arteb consolidou-se como a principal fornecedora de faróis para a indústria automobilística brasileira. A maioria dos veículos e máquinas autopropulsadas, como os tratores agrícolas, que saíam das linhas de produção no Brasil eram equipados com faróis e lanternas da Arteb.[135] O mercado de fabricação de faróis e lanternas automotivas é bastante concentrado, com apenas quatro empresas fabricantes e fornecedoras das montadoras.[136] Por todos esses anos, nada indicava que a Arteb poderia entrar em situação de crise, diante da sua clientela permanente e segura, representada pelas maiores indústrias automobilísticas do país, como fornecedora da Volkswagen, Ford e General Motors.

A Arteb era uma companhia de capital aberto, mas realizou uma oferta pública de aquisição de ações dos minoritários e fechou o seu capital no ano de 2010, voltando a ser uma empresa estritamente familiar. Nessa época, a Arteb tinha em seu quadro 1.400 empregados, para um faturamento anual de R$ 300 milhões e EBITDA de R$ 40 milhões.[137]

Contudo, a recessão econômica que eclodiu a partir do desequilíbrio fiscal do Governo Federal, ocasionado pela crise de 2014-2015, provocou drástica redução da produção da indústria automobilística, atingindo, diretamente, as empresas

[135] A Arteb é líder absoluta no mercado nacional de sistemas de iluminação automotiva. Atualmente responde por 47% do mercado de faróis e 41% do mercado de lanternas destinadas às montadoras. No mercado de reposição, a Arteb detém 22%, o que também a coloca na frente de toda a concorrência. Com percepção mercadológica, agilidade, um moderno parque fabril e certificações dos processos produtivos, de produtos e laboratórios, a Arteb conseguiu competitividade no mercado globalizado, exportando produtos para o mundo todo. No mercado internacional, a Arteb já é marca consolidada e líder na América Latina e tem tradição de exportação para todo o mercado europeu, fornecendo seus produtos para os modelos mundiais da Volkswagen, Ford e Fiat, além de atender à demanda de reposição para modelos Mercedes, Audi e Renault.Com a expansão das exportações, os produtos Arteb estão disponíveis em vários países do Leste Europeu, Oriente Médio, Norte da África, Alemanha, Argentina, Bélgica, Bielo-Rússia, Dinamarca, Espanha, Holanda, Inglaterra, Itália, Polônia, Portugal, República Checa, Turquia, Uruguai e Venezuela. Disponível em: http://www.ebah.com.br/ content/ABAAAA dy8AB/visita-tecnica-arteb; Acesso em: 15/01/2018.

[136] Arteb, Magnetti-Marelli/Carello, Valeo/Cibié e Orgus; Disponível em: http://guiadasindustrias. com/segmentos/ Diversos/Far%C3%B3is%20Automotivos; Acesso em: 15/01/2018)

[137] EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)* ou lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, é o índice financeiro adotado para avaliação dos resultados da empresa, especialmente a sua capacidade de geração de caixa. Dados do Laudo de Avaliação elaborado pela Planner Corretora de Valores para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), maio de 2009.

fornecedoras de autopeças, como a Arteb. No ano de 2013, a produção automobilística no Brasil alcançou o seu auge em todos os períodos históricos, mas, a partir de 2014 o total de veículos produzidos no país vem declinando de modo acentuado, como observado na tabela abaixo:[138]

Produção de Veículos	2012	2013	2014	2015	2016
Automóveis leves	3.232.925	3.485.180	2.973.484	2.333.861	2.078.064
Caminhões	133.403	187.002	139.965	74.062	60.604
Ônibus	36.635	40.554	32.937	21.498	18.711
Total	3.402.963	3.712.736	3.146.386	2.429.421	2.157.379
Diferença %		**+9,1%**	**-15,3%**	**-22,8%**	**-11,2%**

Tabela 24 – Produção automobilística no Brasil (2012-2016)

Os dados acima revelam que, no triênio de 2014 a 2016, deixaram de ser fabricados no Brasil mais de 1,5 milhão de veículos, havendo nossa produção automobilística, em termos absolutos, regredido aos patamares do ano de 2007. O mercado de veículos automotores é o mais importante e sensível da economia brasileira, considerado verdadeiro termômetro da realidade econômica. Em torno desse mercado giram milhares de fornecedores, pequenas, médias e grandes empresas, e milhares de empresas distribuidoras ou concessionárias, vinculadas a um regime jurídico especial,[139] dada a importância desse mercado.

A recessão econômica iniciada no final de 2014 provocou essa situação de queda na produção de veículos, e os reflexos diretos dessa redução atingiram, gravemente, a cadeia de fornecedores das montadoras, como a ARTEB. Segundo registram os dados do Sindipeças, sindicato representativo das empresas produtoras de autopeças, no ano de 2015, um total de 28 empresas do setor ingressaram com pedidos de recuperação judicial. No ano de 2016, mais 26 empresas vieram a se socorrer desse processo para evitar a falência.[140]

[138] ANFAVEA - Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos. Série histórica. Disponível em: <http://www.anfavea.com.br/ estat% C3%ADsticas.html>; Acesso em: 15/01/2018.
[139] Lei 6.279/1979 - Regula a concessão comercial entre produtores e distribuidores de veículos automotores de via terrestre.
[140] LAGUNA, Eduardo. *Recuperações judiciais disparam no setor de autopeças em 2016*. Jornal Valor Econômico. Disponível em: <http://www.valor.com.br/empresas/4598697/recuperacoes-judiciais-disparam-no-setor-de-autopecas-em-2016>; Acesso em: 25/11/2018.

Portanto, como exemplo explorado, a análise das causas que provocaram o processo de recuperação judicial da ARTEB, está bem objetiva e evidente, situada na recessão econômica e na abrupta redução da capacidade produtiva da indústria automobilística. A solução para a superação da crise não depende, apenas, de medidas internas adotadas pela empresa, como reforma do sistema de gestão, demissão de funcionários, redução de despesas, alienação de bens, mas na própria recuperação do setor automobilístico brasileiro, a partir de medidas macroeconômicas, especialmente no âmbito das políticas de crédito, para redução dos juros dos empréstimos bancários, e tributária, visando a racionalização dos impostos diretos (IPI, ICMS, PIS, COFINS) sobre a cadeia de circulação dos produtos automotivos.

A análise jurídica desses resultados foi obtida a partir da verificação da situação atual da empresa, se em atividade ou paralisada, e do estado processual correspondente, no âmbito do cumprimento do plano de recuperação judicial, que, no caso da ARTEB, foi aprovado no mês de março de 2017.

5.2. Processos de recuperação com solução de ativo

A LRF prevê e indica como meios de recuperação judicial diversas alternativas de alienação de bens e ativos da empresa devedora, para assim gerar recursos destinados a solver o seu passivo, a exemplo das operações de cisão, criação de subsidiária integral (*drop down*), de sociedade de propósito específico (SPE), dação em pagamento ou através do clássico negócio do trespasse do estabelecimento comercial.[141] Esses meios de recuperação não excluem outros negócios ou estratégias legais alternativas, que possam ser adotadas pela empresa, no sentido de

[141] Lei 11.101/2005, Art. 50. (...) II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente; (...) VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados; (...) IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro; (...) XI – venda parcial dos bens; (...) XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.

restaurar o seu fluxo de caixa e restaurar a capacidade de pagamento dos seus credores, visando a sustentabilidade das operações e do seu negócio.[142]

O principal incentivo ou atrativo para a geração de recursos através da alienação de ativos encontra-se no art. 60 da LRF. De acordo com esse dispositivo, ocorrendo a venda judicial de unidade produtiva isolada (UPI) ou de filial da empresa devedora, esses ativos estarão livres de qualquer sequela ou relação anterior de sucessão em face do passivo e dos credores da empresa em recuperação, como assim reconhece a jurisprudência.[143]

No princípio da experiência de aplicação da LRF, a doutrina criticou as expressões "unidade produtiva isolada" (UPI) e "filiais", utilizadas pelo art. 60 da lei. O legislador, na opinião de Eduardo Secchi Munhoz, "não adotou melhor técnica, na medida em essas expressões não possuem um significado jurídico próprio; melhor

[142] "Embargos de Declaração. Peculiaridade. Demora no julgamento dos embargos, haja vista liminar deferida em mandado de segurança, pela qual ficaram suspensos os efeitos do acórdão que convolou recuperação judicial em falência. Superveniência de fatos novos entre o julgamento do agravo e destes embargos. Pendências trabalhistas solucionadas, unidades produtivas isoladas (UPI) alienadas com injeção de recursos, e manifestação de diversos credores, dentre eles trabalhistas, que preferem a manutenção das empresas em recuperação à decretação de sua falência. Circunstâncias que levam ao acolhimento dos embargos com efeito modificativo, à luz do art. 462 CPC, para negar provimento ao agravo interposto pelos embargados" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Embargos de Declaração 0072267-53.2012.8.26.0000/50000. Relator Teixeira Leite. Caso Companhia Brasileira de Açúcar e Álcool, DJ 24/04/2014).

[143] "Processual Civil. Agravo Regimental. 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). Conflito conhecido para declarar competente o juízo de direito da Vara Empresarial. Precedentes do STJ. Princípios e Dispositivos Constitucionais. Ausência de violação. Agravo Regimental desprovido. 1. "A Lei n. 11.101, de 2005, não teria operacionalidade alguma se sua aplicação pudesse ser partilhada por juízes de direito e juízes do trabalho; competência constitucional (CF, art. 114, incs. I a VIII) e competência legal (CF, art. 114, inc. IX) da Justiça do Trabalho" (CC n. 61.272/RJ, Segunda Seção, relator Ministro Ari Pargendler, DJ de 25.6.2007). 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, relator Ministro Ricardo Lewandowski, DJe de 4.6.2009, 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 mencionada lei. 4. No caso, a decisão hostilizada, circunscrita especialmente aos atos decisórios oriundos dos Juízos suscitados, conheceu do conflito para declarar competente o Juízo de Direito da Vara Empresarial, em plena harmonia com a jurisprudência que o STJ construiu com amparo nas legislações especiais aplicáveis à espécie, motivo pelo qual não houve negativa de vigência de princípios e dispositivos constitucionais. 5. Agravo regimental desprovido" (STJ. 2ª Seção. AgRg no CC 112637/RJ. Relator João Otávio de Noronha. DJe 04/03/2011).

seria o emprego da expressão estabelecimento, cujo conceito foi amplamente desenvolvido pela doutrina".[144] No mesmo diapasão, Jorge Lobo também prefere utilizar a expressão estabelecimento, como consagrada pela doutrina e hoje "objeto de minuciosa disciplina no Código Civil, arts. 1.142" e seguintes.[145]

Ainda que diante dessa crítica, a definição de unidade produtiva isolada vem sendo aceita e desenvolvida pela jurisprudência e construída a partir da análise dos elementos produtivos e econômicos envolvidos nos planos de recuperação judicial extraídos da prática empresarial, com sentido semelhante ao conceito jurídico de estabelecimento.[146]

Uma unidade produtiva isolada pode ser composta por bens móveis ou imóveis, bens e direitos corpóreos ou incorpóreos, materiais ou imateriais, desde que o conjunto desses bens ou direitos possam ser avaliados, licitados, alienados e ter uma destinação produtiva empresarial, como expressão externa da continuidade de determinada atividade empresarial antes desenvolvida pela empresa devedora. No caso da recuperação judicial da VARIG, um dos processos pioneiros na aplicação da Lei 11.101/2005, ainda que posteriormente convolada em falência, a unidade produtiva isolada que foi objeto de alienação era constituída, basicamente, pelos *slots* ou espaços físicos e horários de pousos e decolagens detidos nos aeroportos

---

[144] MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Do procedimento de recuperação judicial*. *In*: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro e MUNHOZ, Antônio Sérgio Altieri de Moraes. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência,* cit., p. 295.

[145] LOBO, Jorge. *Responsabilidade por obrigações e dívidas da sociedade empresária na recuperação judicial*. ABRÃO, Carlos Henrique e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, op. cit., p. 255.

[146] "A unidade produtiva isolada (UPI) significa, como visto acima, um certo e determinado estabelecimento industrial, comercial ou rural, caso este último adote a forma de empresa, como organização do agronegócio. Pode ser tanto o estabelecimento matriz como uma filial, fábrica, loja ou agência, desde que, isoladamente, com os recursos materiais ali alocados, seja capaz de exercer atividade produtiva de modo independente ou autônomo. Uma empresa do setor sucroalcooleiro, dentre aquelas abaladas pela crise atualmente presente no mercado brasileiro de combustíveis e de *commodities*, pode possuir, por exemplo, duas destilarias de álcool, uma usina de açúcar e três fazendas ou engenhos de cultivo da cana-de-açúcar, situados em locais ou municípios distintos. Cada um desses estabelecimentos constitui ou representa uma UPI, com inscrição individual no CNPJ (Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas), contabilidade própria, e até, em certos casos, com patrimônio separado, afetado ou vinculado a determinada filial. Portanto, a UPI compreende a segregação patrimonial de estabelecimento periférico, autônomo, desmembrado do estabelecimento principal ou matriz, com capacidade para exercer atividade produtiva, com perspectiva concreta de viabilidade econômica, para assim ser receptivo ao mercado, atraindo investidores interessados na sua aquisição" (FIGUEIREDO, Ivanildo. *Alienação de ativos na recuperação judicial*. Revista Brasileira de Direito Comercial, cit., p. 68).

brasileiros, na própria marca VARIG, e nos direitos de exploração do cartão de milhagens *Smiles*, direitos que foram adquiridos, em processo derivado, ou seja, após o leilão judicial, em alienação privada, pela companhia aérea GOL.[147]

Regra geral, uma unidade produtiva isolada, em especial um estabelecimento industrial, é integrado por bens móveis e imóveis, com caráter indissociado, de tal modo que ela somente terá utilidade se o seu arrendamento ou trespasse for realizado sob estrutura ou disposição unitária, como assim trata a jurisprudência para efeitos de avaliação do estabelecimento.[148]

A estratégia adotada pela via da solução de ativo importa, desse modo, na segregação patrimonial ou cisão de sociedade para a constituição de unidades produtivas isoladas (UPI) ou de determinado estabelecimento filial, na necessidade de venda de bens, para que o resultado ou produto da alienação seja destinado, preferencialmente, ao pagamento dos credores.[149] Em virtude da alienação de ativos, a empresa vai diminuir de porte patrimonial e, consequentemente, reduzir sua capacidade operacional e de vendas, mas seus ativos produtivos, quando incorporados em outras organizações empresariais continuarão, igualmente, cumprindo sua destinação produtiva. Isso, objetivamente, realiza o sentido da efetiva concreção do espírito da lei, de preservação da atividade econômica (LRF, art. 47).

Nos processos de recuperação judicial relativos a empresas que adotaram a estratégia de alienação de ativos, ou mesmo de arrendamento de unidade produtiva isolada ou de parque fabril, também serão analisados os elementos integrantes do

---

[147] 1ª Vara Empresarial da Capital do Rio de Janeiro. Processo nº 2005.001.072887-7. Juiz Luiz Roberto Ayoub. Ver LINS, Marcelo Duarte. *Caso Varig: A história da maior tragédia da aviação brasileira*. Rio de Janeiro: Jaguatirica. 2015, *passim*.

[148] "Agravo de instrumento. Recuperação judicial. Alienação de Unidade Produtiva Isolada. Decisão que determinou a realização de leilão para alienação da UPI Planalto, e estabeleceu como preço mínimo de alienação montante superior ao previsto no plano de recuperação. Valor de avaliação mencionado no plano que referia-se apenas aos bens móveis da UPI, sem considerar o valor do imóvel, avaliado posteriormente. Decisão que não implica descumprimento do plano de recuperação judicial, mas sua adequação a fato superveniente à homologação, consistente na avaliação do imóvel. Inadmissibilidade de venda da UPI por valor inferior ao que reflete a avaliação de todos os bens que a integram sem submissão da questão a nova Assembleia Geral de Credores. Agravo a que se nega provimento" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. AI 2168826-33.2015.8.26.0000. Relator Manoel Pereira Calças. Caso Usina Carolo S.A. DJe 05/02/2016).

[149] "A alienação de bens integrantes do ativo da empresa devedora é voltada a aprimorar a operação da empresa devedora e, assim, pagar credores concursais" (CAVALLI, Cássio e AYOUB, Luiz Roberto. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*, op. cit., p. 232).

plano referentes à renegociação do passivo e às condições de pagamento da dívida, do modo como aprovado pelos credores, assim constante do item 4.1, antecedente.

Além da análise da estratégia de solução do passivo, ou de renegociação da dívida, devem ser levantados e investigados, nas pesquisas dos casos de recuperação judicial que contemplam a alienação de ativos, os aspectos e elementos seguintes:

1) Identificação e descrição dos ativos, UPI e estabelecimentos filiais da empresa devedora referidos no plano de recuperação.
2) Estratégia do plano de recuperação para venda de ativos via cisão, trespasse, sociedade de propósito específico (SPE) ou subsidiária integral.
3) Natureza e características dos ativos: bens e direitos materiais e imateriais.
4) Laudo de avaliação dos ativos.
5) Realização dos atos de alienação, leilão, participantes e arrematação.
6) Destinação dos ativos produtivos e continuidade da atividade econômica.
7) Conflitos e problemas de sucessão dos ativos alienados.
8) Destinação do produto da alienação dos ativos.

Tabela 25 – Elementos do plano de recuperação com estratégia de solução do ativo

A probabilidade de êxito e de superação da crise para a empresa em recuperação estará a depender não apenas desses fatores ou elementos de avaliação, mas de outros aspectos que devem ser também pesquisados e identificados ao longo do processo de análise dos casos concretos selecionados para investigação. Os problemas decorrentes de possíveis conflitos com os juízos de processos executivos fiscais e trabalhistas, que possam interferir sobre a destinação dos ativos produtivos da empresa devedora, matéria que foi objeto, inclusive, devido à sua relevância estratégica, de Súmula do Superior Tribunal de Justiça,[150] igualmente estarão presentes e irão interferir em vários processos de empresas de médio e grande porte.

A pesquisa realizada, nessa linha de investigação, procurou verificar e constatar, para assim afirmar ou infirmar, com tais conclusões baseadas empiricamente, nos casos concretos, se as empresas cujo plano de recuperação

[150] STJ. Súmula 480 - O juízo da recuperação judicial não é competente para decidir sobre a constrição de bens não abrangidos pelo plano de recuperação da empresa.

respectivo tenha previsto a alienação de ativos produtivos, além de renegociar as condições de pagamento do seu passivo, tiveram maiores chances ou probabilidades de sucesso para a superação da crise econômico-financeira e para permanência no mercado.

Desse modo, essa segunda linha de pesquisa destinou-se a aferir se os planos de recuperação judicial, que adotaram soluções de alienação de ativos, além da estratégia natural e necessária de renegociação da dívida, possibilitaram maiores chances de sucesso ou êxito para a superação da crise da empresa e para sua consequente preservação, a partir dos casos analisados e resultados obtidos.

Capítulo 6 – Análise e comentários de casos de extinção da empresa por convolação da recuperação judicial em falência

A pesquisa aplicada levantou e revelou que, dos 100 casos de empresas que buscaram a superação da crise através de recuperação judicial, em 46% deles a recuperanda devedora teve decretada a sua falência, sendo 37 casos de convolação em falência e 9 casos de falência direta, por rejeição do plano ou mesmo por falta de sua apresentação no prazo legal. Esse dado é interessante e merece ser analisado de modo mais aprofundado porque demonstra que metade das empresas, sob o regime da atual Lei 11.101/2005, são liquidadas em razão da frustração do processo de recuperação judicial.

A partir da análise preliminar de alguns casos concretos, como os das empresas VARIG (RJ), VASP (SP), Agrenco (SP), Mabe (SP), Filizola (SP), Pozzani (SP) Hermes Merkur (RJ), Buettner (SC), Busscar (SC) e Frigorífico São Mateus (PE), observamos que, nesses casos específicos, após a aprovação do plano de recuperação e sua homologação pelo juízo competente, com a concessão da recuperação judicial, essas empresas não conseguiram cumprir as obrigações constantes do plano e tiveram o processo de recuperação convolado em falência. No trabalho de pesquisa foram assim identificados e levantados esses 46 casos que resultaram na falência da empresa devedora. A pesquisa dos casos de convolação buscou investigar e analisar as causas ou razões do insucesso do plano, e os principais fatores, econômicos, administrativos ou processuais que provocaram a extinção da empresa pela via falimentar. A pesquisa foi orientada para levantar e comentar, a partir dos dados dos processos, de informações coletadas em matérias na imprensa especializada e através de informações levantadas diretamente junto a operadores desses processos, como administradores judiciais e advogados da empresa devedora e de credores, visando explorar, assim, as principais questões e problemas que provocaram a quebra da empresa.

Em primeiro lugar, a principal causa que provoca a falência de uma empresa em recuperação judicial é a quase absoluta falta de acesso ao crédito, elemento

essencial para a sobrevivência de qualquer negócio. A partir do momento em que a empresa entra em recuperação judicial, ela não tem mais acesso a linhas de crédito, tendo em vista que os bancos aplicam a regra limitadora contida na Resolução Bacen 2.682/1999, e classificam o crédito da recuperanda no nível "H", de grau mais baixo, o que faz com que os bancos recusem qualquer financiamento, salvo com a oferta de bens tangíveis em garantia, da própria empresa, dos sócios ou de terceiros.

Em segundo lugar, os fornecedores, de matérias primas, de produtos, de materiais, de mercadorias e embalagens, que já não estavam recebendo seus créditos da empresa devedora, e que continuarão a não recebê-los pelo menos nos próximos seis meses de duração do *stay period*, também deixam de realizar operações com a recuperanda, condicionando a venda e entrega de qualquer produto ao pagamento à vista e antecipado.

Com a recuperação judicial, instaura-se um estado de incerteza quanto à própria continuidade regular e produtiva da empresa, diante dessas restrições objetivas que passam a interferir e que afeta a própria normalidade produtiva da organização. A questão central e objetivo maior da recuperação judicial, como posto pelo art. 47 da LRF, estão voltados para a preservação da empresa, em razão do reconhecimento da sua função social e econômica, mas os procedimentos para assegurar ou mesmo incentivar essa necessidade preservacionista não estão claros na legislação e na própria doutrina, como assim observa Sheila Cerezetti.[151]

[151] "A definição do que seja preservar a empresa em momento de crise não envolve simplicidade. Por uma lado, respostas tendentes a apontar sua identificação com a manutenção da atividade parecem pecar por se prenderem a um sentido material de expressão, o que se confirma principalmente ao se imaginar que a própria falência, em sua atual roupagem, tem por finalidade a preservação da utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos da empresa (art. 75 da Lei de Recuperação e Falência). Por outro lado, tentativas de se caminhar por uma via ampliativa do conceito tornam-no vago e carente de sentido palpável – situação que favorece tanto o desrespeito ao valor por ele representado quanto sua utilização sem critérios mínimos. A dificuldade de uma definição material da preservação da empresa – dificuldade sentida mesmo após profunda e extensa revisão da matéria sob a perspectiva do Direito Comparado – faz lembrar que a mesma situação foi enfrentada por comercialistas alemães do século XX quando do estudo do *interesse social*, conforme apresentado acima. A resposta foi, então, encontrada mediante o recurso à via procedimental do estudo do tema. A experiência demonstra, portanto, que, em face da impossibilidade de clara definição material da expressão, caminho bastante saudável é traçar um procedimento capaz de compreender as nuanças envolvidas. (...) Destarte, o verdadeiro valor da preservação da empresa se encontra em informar uma solução à crise empresarial capaz de integrar os interesses abrangidos pela organização, garantindo-lhes participação em ambiente colaborativo e capaz de permitir tratamento isonômico aos envolvidos. Nesses termos, a centralidade do conceito se torna nítida e, muito embora abrangente, na medida em que alcança todo

A recuperação judicial é definida como um processo negocial em que as partes devem agir com transparência, clareza e boa-fé, de tal modo que essa relação, que se manifesta no antagonismo presente entre a empresa devedora e os credores que querem receber seus créditos, muitas ou na maioria das vezes não permite esse relacionamento colaborativo ou cooperativo. Daí que, diante desse ambiente criado a partir do fracasso e do inadimplemento do devedor, com a frustação e mesmo raiva do credor, que está perdendo a riqueza emprestada que esperava retornasse ao seu patrimônio, empobrecendo com a insolvência do devedor, as condições favoráveis necessárias para a superação do estado de crise dificilmente se fazem presentes.

O credor trabalhista, ex-empregado que foi demitido, jamais vai ter uma postura cooperativa diante da empresa em recuperação. O seu interesse maior não é a preservação da sua antiga empregadora, mas sim o recebimento do seu crédito, fruto de horas de trabalho que não foram remunerados de acordo com os direitos determinados na legislação laboral. Para esse credor ex-empregado, que ainda está litigando com a empresa na Justiça do Trabalho, a falência é o caminho mais curto para o recebimento do seu crédito, mesmo porque ele é credor com prioridade para o recebimento do seu crédito entre todos os concursais (LRF, art. 83). A questão é complexa porque esse interesse é divergente dos credores trabalhistas que continuam na empresa, e que pretendem a manutenção de seus empregos, o que somente é possível com a preservação da empresa.

No *leading case* da VARIG, o processo de recuperação judicial foi considerado, em um primeiro momento, exitoso, porque a UPI destacada para alienação foi arrematada no leilão realizado por um fundo canadense, Matlin Patterson, controlador da antiga coligada VarigLog, pelo valor de R$ 57 milhões, cerca de US$ 28 milhões. Esses ativos consistiam, basicamente, nos *slots* ou espaços de pousos e decolagens nos aeroportos brasileiros e em rotas internacionais, e imóveis como hangares e prédios no Rio de Janeiro e em Porto Alegre. Os aviões já haviam sido todos devolvidos para as companhias internacionais de leasing, sobrando 6 aeronaves

o procedimento de recuperação, não admite aplicação como retórica vazia e a fundamentar qualquer decisão favorável à manutenção do devedor" (CEREZETTI, Sheila Christina Neder. Princípio da preservação da empresa. In: COELHO, Fábio Ulhoa, Coordenador. Tratado de Direito Comercial. Vol. 7. Falência e Recuperação de Empresa. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 34-35).

velhas, que foram para a empresa criada com a cisão da VARIG, denominada Flex, que nunca decolou. Outro ativo era a própria marca da companhia e o seu cartão de milhas Smiles, com uma carteira de 5 milhões de participantes, que sequer foi precificado para alienação no leilão da recuperação judicial. Apenas um ano depois, a Gol comprou do Fundo Matlin Patterson todos esses ativos por US$ 320 milhões, valor esse mais de dez vezes superior ao valor da arrematação.[152] Com essa operação, a Gol matou dois coelhos com uma só cajadada, ao retirar do mercado, em definitivo, aquela concorrente que já foi a maior companhia aérea brasileira, com 80 anos de história, herdou a marca VARIG, que passou a utilizar em rotas internacionais, e recebeu, de graça, uma carteira de clientes no programa de milhagens que, atualmente, vale quatro vezes mais, em patrimônio líquido, o valor da própria Gol.[153]

Já a velha VARIG desapareceu, somente restando como única atividade o Centro dos Serviços de Rádio, que servia de apoio na comunicação das demais companhias aéreas. Dos 10.500 funcionários que existiam na companhia aérea, foram demitidos quase todos em menos de seis meses após a aquisição da sociedade cindida, denominada Nova VARIG ou VRG. A então controladora Fundo Matlin Patterson desativou todas as operações aéreas até então mantidas para assegurar os slots nos aeroportos nacionais e internacionais, e em seguida alienou o controle para a Gol. No ano de 2013, a Gol deixou de usar, em definitivo, a marca da VARIG, e aquela que já foi a maior companhia aérea brasileira foi enterrada de vez.

Em 2010, a Juíza da 1ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, a pedido do próprio gestor judicial, decretou a falência da VARIG,[154] quando a recuperação judicial foi dada como cumprida no ano anterior, em 2009, e encerrada por sentença, como todas as obrigações constantes do plano tivessem sido cumpridas. Esse caso demonstra que, inviabilizada a continuidade das operações da empresa, com a alienação dos seus principais ativos, reunidos como UPI, a recuperação judicial não atendeu ao princípio da preservação da empresa, nem manteve sua atividade produtiva. A alienação de ativos realizada para interposta pessoa, com esta repassando, menos

[152] LINS, Marcelo Duarte. *Caso Varig: A história da maior tragédia da aviação brasileira*, cit., p. 52.
[153] G1. Economia. *Dez anos de venda da Varig*. Disponível em: http://especiais.g1.globo.com/economia/2017/10-anos-da-venda-da-varig-a-gol/; Acesso em: 21/11/2018.
[154] 1ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro. Processo 0260447.2010.8.19.0001. Sentença de decretação da falência em 20/08/2010.

de um ano depois, esse mesmo ativo operacional, para uma companhia concorrente, com a demissão de cerca de 10 mil funcionários que antes integravam o quadro da VARIG, revela que, pelo menos, no que tange à função social de garantir o emprego de milhares de trabalhados, como preconizado no art. 47 da Lei 11.101/2005 não passou de uma quimera, de uma ilusão.

No Estado de São Paulo, duas grandes empresas que eram referência no mercado não suportaram as mudanças da abertura econômica na atual era de globalização. Foram os casos da Cerâmica Pozzani, de Jundiaí, que praticamente dominava o mercado brasileiro de filtros para água potável, além da linha de louças e produtos cerâmicos. Criada em 1934, a Pozzani era uma das marcas mais conhecidas no Brasil, porque em toda residência ou escritório, a água potável era servida nos filtros da marca, e todos os demais filtros de cerâmica fabricados por outras empresas eram equipados com a vela de filtragem da marca Pozzani. A empresa atingiu o auge na década de 1980, quando a concorrência com a água mineral em garrafões começou a competir com a armazenagem da água nos filtros de cerâmica. Na linha de louças cerâmicas, a Pozzani exportava para cerca de 50 países, mas com a desvalorização do dólar e a concorrência dos produtos chineses ela foi, progressivamente, perdendo mercado. A crise financeira instaurou-se em 2005, e no ano seguinte ela requereu recuperação judicial, com um passivo relativamente baixo, de R$ 16 milhões perante empregados e fornecedores, mas com uma dívida fiscal de R$ 90 milhões. Com a situação insustentável, sobreveio a convolação da recuperação em falência no ano de 2010, em a empresa desapareceu, junto com uma marca que era referência no mercado cerâmico.

O caso da Filizola também foi emblemático, pelo prestígio da marca e da dominação no mercado de balanças comerciais e industriais no Brasil. Empresa criada em 1886, por um italiano, Vincenzo Filizola, e foi a primeira indústria a produzir balanças no país. Filizola passou a ser sinônimo de balança para o público. Após 124 anos de atividade, tragada pelas inovações tecnológicas no campo da metrologia, e pela concorrência internacional no mundo globalizado, como também em virtude de problemas de sucessão nessa empresa familiar, a Filizola teve decretada a sua falência, após tentar superar a crise com um pedido de recuperação judicial concedida em 2013. Menos de um ano após a concessão da recuperação, sucumbiu sem

condições de cumprir o plano aprovado pelos credores, com uma dívida de R$ 25 milhões.

Esses casos que foram analisados nesta pesquisa evidenciam que as empresas, quando ingressam com o processo de recuperação judicial, já estão com a crise financeira instalada há vários meses, até por um ano ou mais, e o atraso nas providências para a elaboração de um planejamento, necessário para a superação do estado de crise, é um dos principais fatores que inviabilizam ou reduzem a probabilidade de preservação e continuidade da atividade produtiva. Partindo dessa premissa, a pesquisa identificou os principais aspectos que interferem e influenciam no processo de soerguimento da empresa, expostos na tabela abaixo:

1) Sinais exteriores e primeiras manifestações da crise da empresa.
2) Tempo decorrido entre os sinais exteriores de crise e o momento do pedido de recuperação judicial.
3) Avaliação da relação ou proporção entre credores sujeitos e credores não sujeitos ao processo de recuperação judicial.
4) Posição dos bancos e dos fundos de direitos creditórios no processo.
5) Obtenção de dinheiro novo pela empresa devedora.
6) Avaliação do grau de conflito entre os interesses dos credores.
7) Decisões do Juiz, habilidade e conhecimento na condução do processo.
8) Identificação, análise e comentários sobre as causas ou fatores que provocaram a convolação da recuperação em falência.

Tabela 26 – Fatores condicionantes que interferem na crise da empresa

A falência aparece, assim, como resultado das investigações desenvolvidas nesta pesquisa, como uma consequência até natural e resultante do risco inerente às atividades especulativas, em um mercado altamente concorrencial. O fato de que foi assim constatado que metade das empresas que ingressam com processos de recuperação terminam falidas e assim alijadas do mercado, em definitivo, é a prova de que a recuperação judicial está separada do cadafalso da falência por uma linha muito tênue, e que qualquer erro mais grave de condução da empresa nesse mar revolto, implicará na sentença de morte da combalida organização, que não consegue superar o estado irreversível de incapacidade econômica.

Capítulo 7 – Resultados da pesquisa perceptiva com magistrados e operadores do direito sobre processos de recuperação judicial na experiência da aplicação da Lei 11.101/2005

A coleta, organização e tabulação de dados estatísticos, apesar da utilidade de suas conclusões para o estudo do fenômeno da insolvência empresarial, revelam-se insuficientes para a apreensão holística do problema, sendo necessário colher as impressões pessoais daqueles operadores profissionais dos processos de insolvência. Desse modo, para a avaliação perceptiva da aplicação da lei aos processos de recuperação, foram realizadas entrevistas, através da aplicação de formulário eletrônico, com diversos profissionais, entre advogados, magistrados e administradores judiciais, todos especialistas e atuantes em processos de insolvência, dos estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Pernambuco. Esses profissionais estão entre os principais especialistas e operadores nos processos de recuperação judicial no País, destacados pela produção científica, contribuição doutrinária e experiência acumulada nos dez anos de vigência da LRF.

Foram objeto de indagação, através de afirmações inerentes aos principais problemas hoje verificados nos processos de insolvência, questões polêmicas e a interpretação jurisprudencial mais recente, abrangendo os seguintes assuntos:

1) Avaliação pessoal do grau de efetividade dos processos de recuperação judicial nos dez anos de vigência da LRF (2005-2015).
2) Críticas quanto ao modo de aplicação da LRF pela jurisprudência e decisões contraditórias à finalidade da lei.
3) Lacunas, problemas e contradições da LRF que dificultam o êxito dos processos de recuperação judicial
4) Opinião sobre questões polêmicas: trava bancária; deságio; análise prévia da viabilidade; cessão de créditos; voto abusivo; controle judicial; *cram down*.
5) Sugestões para o aperfeiçoamento e maior efetividade dos processos de recuperação judicial a partir da experiência com a aplicação da LRF.
6) Citação de exemplos e comentários sobre casos específicos de recuperação judicial que devem ser objeto de estudo e avaliação da efetividade da LRF.

Tabela 27 – Temas e assuntos abordados na pesquisa perceptiva com operadores de processos de insolvência

A pesquisa perceptiva foi aplicada a partir do preenchimento, pelos operadores, do seguinte formulário:

QUESTIONÁRIO DE PESQUISA APLICADA À EXPERIÊNCIA
Entrevistas com profissionais em processos de Recuperação Judicial

PESQUISADOR: Prof. Dr. Ivanildo de Figueiredo Andrade de Oliveira Filho (UFPE)
SUPERVISOR: Prof. Dr. Francisco Satiro de Souza Junior (USP)

1. Nome do entrevistado

2. Faixa de idade

☐ Até 25 anos ☐ De 25 a 35 anos ☐ De 35 a 45 anos

☐ De 45 a 60 anos ☐ Acima de 60 anos

3. Área principal de atuação profissional

☐ Magistrado ☐ Advogado ☐ Ministério Público

☐ Administrador Judicial ☐ Professor ☐

4. Órgão/Sociedade/Escritório/Empresa a que pertence

5. Atuação como advogado em processos de recuperação de empresas

☐ Advogado de credor ☐ Advogado de devedor ☐ Advogado de investidor

☐ Árbitro ☐ Parecerista ☐ Não se aplica

6. Titulação acadêmica

☐ Livre-Docente ☐ Doutorado ☐ Mestrado

☐ Especialização ☐ Graduação ☐ Outro:

7. Tempo de atuação na área de direito da insolvência

☐ Até 2 anos ☐ De 2 a 5 anos ☐ De 5 a 10 anos

☐ De 10 a 15 anos ☐ De 15 a 20 anos ☐ Mais de 20 anos

8. Pesquisa de avaliação com base na experiência e contextualização crítica em processos de Recuperação Judicial.

Gradação da resposta na avaliação da assertiva ou problema

[1] Discordo integralmente	**[2]** Discordo em parte	**[3]** Não tenho opinião formada
[4] Concordo em parte	**[5]** Concordo integralmente	

1. A Lei 11.101/2005 representa significativo e importante avanço na regulação do regime da insolvência empresarial no Brasil, em comparação com o Decreto-Lei 7.661/1945.	1	2	3	4	5
2. A recuperação judicial, no Brasil, de modo efetivo, promove a recuperação de empresas viáveis e alcança os objetivos definidos no art. 47 da Lei 11.101/2005.	1	2	3	4	5
3. A jurisprudência dos tribunais brasileiros, especialmente do TJSP, vem sendo aplicada de modo adequado e coerente com as normas e princípios da Lei 11.101/2005.	1	2	3	4	5
4. No caso do STJ, esse tribunal vem atuando de modo equidistante e compatível com as regras e princípios da Lei 11.101/2005, sem favorecer nem os credores, nem a empresa devedora.	1	2	3	4	5
5. Na jurisprudência brasileira, de modo geral, nos processos de recuperação judicial, ainda predomina uma tendência pendular favorável à empresa devedora.	1	2	3	4	5
6. A jurisprudência dos tribunais superiores vem se comportando de modo a proteger, em maior grau, os direitos e interesses dos credores, especialmente do credor financeiro ou bancário.	1	2	3	4	5
7. A trava bancária vem sendo corretamente interpretada pelos tribunais brasileiros, ao excluir a cessão fiduciária de créditos da submissão ao processo de recuperação judicial.	1	2	3	4	5
8. O processo da recuperação judicial, no Brasil, vem sendo mais utilizado pelas empresas como estratégia para reduzir o passivo junto aos credores, ainda que não esteja em situação de grave crise.	1	2	3	4	5
9. O percentual médio de deságio (*hair cut*) ou de remissão de créditos, aprovado pelos credores em planos de recuperação judicial, pode ser considerado como satisfatório, não gerando enriquecimento sem causa da empresa devedora.	1	2	3	4	5
10. Existe, no Brasil, reproduzindo a antiga figura da concordata, uma “indústria da recuperação judicial”, o que vem desvirtuando a finalidade desse instituto.	1	2	3	4	5
11. Os bancos e instituições financeiras atuam, invariavelmente, com efetiva e manifesta oposição aos processos de recuperação judicial, rejeitando as soluções negociadas com os demais credores para a aprovação do plano.	1	2	3	4	5
12. A especialização dos juízes nas varas de recuperação e falência de empresas é fator que possibilita maior grau de efetividade para o êxito do plano de recuperação, aumentando, assim, as chances de preservação da empresa e de sua continuidade no mercado.	1	2	3	4	5
13. A inexistência, na maioria das Capitais e das Comarcas do Brasil, de varas privativas e de juízes especializados em processos de insolvência, representa um dos principais fatores restritivos à correta e adequada aplicação da Lei 11.101/2005.	1	2	3	4	5

14. Possui amparo legal a posição dos bancos em classificar os créditos concedidos às empresas em recuperação judicial no *rating* ou nível de risco mais elevado (Resolução Bacen 2.682/1999).	1	2	3	4	5
15. O fato da sede da empresa em recuperação judicial, localizada no domicílio dos administradores, ficar distante do juízo da recuperação judicial, contribui para a redução das probabilidades de êxito na aprovação do plano de recuperação e na preservação da empresa.	1	2	3	4	5
16. Caso a legislação brasileira venha possibilitar a concessão de financiamento ou dinheiro novo para empresas em recuperação judicial (*DIP Finance*), a possibilidade de êxito da recuperação judicial será bem mais elevada.	1	2	3	4	5
17. Regra geral, as empresas, na petição inicial dos pedidos de recuperação judicial, explicam e demonstram, de modo detalhado e convincente, as razões e causas que provocaram sua crise econômica e financeira, para conhecimento e convencimento dos credores.	1	2	3	4	5
18. Grande parte das empresas em recuperação judicial tentam, antes do pedido, através da livre negociação com seus credores, a aprovação de um plano de recuperação extrajudicial ou de repactuação e alongamento do perfil da dívida.	1	2	3	4	5
19. A maioria das empresas em recuperação judicial possui ativos produtivos de valor superior ao seu passivo, o que afasta a probabilidade de inexecução do plano e de decretação da falência.	1	2	3	4	5
20. O mesmo estigma, ou conceito negativo, que existia no mercado com relação à antiga concordata, também se aplica à recuperação judicial, como sendo um processo que retarda o adimplemento das obrigações da empresa, sob a proteção do Judiciário.	1	2	3	4	5
21. Nos processos de renegociação de dívidas da empresa devedora com seus credores, seja através de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial, é comum ou natural a constituição de comitê de credores, para a fiscalização do cumprimento do plano.	1	2	3	4	5
22. Os administradores judiciais, nos processos de recuperação judicial, são profissionais competentes e especializados que auxiliam o magistrado e os credores no processo de renegociação da dívida e na aprovação e fiscalização da execução do plano de recuperação.	1	2	3	4	5
23. A probabilidade de êxito da recuperação da empresa em crise é mais elevada quando se tratar de uma indústria, cujos ativos produtivos são mais sólidos e de maior valor do que nas demais empresas comerciais e de serviços.	1	2	3	4	5
24. A empresa em crise terá maior possibilidade de recuperação caso seu plano contenha a previsão de alienação de UPI ou da maior parte dos seus ativos produtivos a outras empresas.	1	2	3	4	5

25. Os debates e discussões travadas nas assembleias de credores permitem uma visão aprofundada da situação de crise da empresa e das soluções propostas no plano de recuperação, possibilitando, assim, aos credores, o exercício do direito de voto de modo isento, informado e consciente.	1	2	3	4	5
26. O nível de faturamento e previsão de lucros da empresa (EBTIDA) é sempre analisado pelos credores no curso do processo de recuperação judicial, avaliando o fluxo de caixa e dimensionando a probabilidade de cumprimento do plano de recuperação.	1	2	3	4	5
27. A realização de vistoria ou perícia prévia, antes do deferimento da recuperação judicial permite ao juiz decidir, com maior segurança, sobre a viabilidade do processo de recuperação da empresa, indeferindo pedidos de empresas economicamente inviáveis.	1	2	3	4	5
28. Na maioria dos casos de recuperação judicial, o empresário ou grupo de controle tem a real intenção de alienar a empresa, como estratégia principal para a composição com os credores, e assim obter os recursos necessários ao pagamento proposto no plano.	1	2	3	4	5
29. No Brasil, o empresário demora demasiado para decidir ingressar com pedido de recuperação judicial, diante do estigma negativo que recai sobre a empresa inadimplente das suas obrigações.	1	2	3	4	5
30. É válido afirmar que, diante do atual quadro regulatório e da jurisprudência dominante, dificilmente uma empresa em dificuldades conseguirá superar esse estado crítico, de modo que a recuperação judicial pode ser considerada, hoje, a "antessala da falência".	1	2	3	4	5

9. Selecione e indique 5 processos em que atuou ou que considere interessantes e importantes para pesquisa e estudo de casos de Recuperação Judicial:

Nome da empresa ou Grupo econômico	Cidade/Estado

10. Com base na sua experiência ou conhecimento, relacione 5 casos de empresas que conseguiram ou vem conseguindo cumprir com êxito o plano de Recuperação Judicial:

Nome da empresa ou Grupo econômico	Cidade/Estado

Obrigado pela colaboração na pesquisa. Os resultados, confidenciais, serão repartidos com os entrevistados.

Formulário 2 - Pesquisa perceptiva com operadores de processos de insolvência

As entrevistas, contendo as impressões e opiniões pessoais desses profissionais e especialistas, foram organizadas e tabuladas com caráter complementar ao levantamento quantitativo e qualitativo realizado para a apuração do grau de êxito ou sucesso dos processos de recuperação judicial, e que foram preliminarmente apresentados aos entrevistados. A finalidade da aplicação das entrevistas foi ilustrar os fatos, com base na experiência pessoal e profissional dos principais atores desses processos, e analisar a aplicação da LRF aos casos concretos e sua efetividade, para corroborar ou infirmar, ao final, os resultados obtidos a partir das conclusões das pesquisas quantitativas de casos e processos de recuperação judicial de empresas.[155]

Foram enviados 15 formulários por e-mail dirigidos a profissionais da área do direito da insolvência, previamente selecionados e indicados no projeto original aprovado. A pesquisa obteve 9 respostas (60%), que representa a base das conclusões ora apresentadas.

Dos 9 profissionais que responderam a pesquisa, 3 deles (33%) tem entre 35 e 40 anos, 4 (44%) entre 45 e 60 anos e 2 (22%) tem mais de 60 anos de idade. Desses 6 (66%) são advogados, atuando tanto em processos de empresas credoras, devedoras ou investidores, assim como exercem atividades de árbitro e parecerista, 2 (22%) são magistrados de varas especializadas de falência e recuperação judicial e um (11%) é administrador judicial. Entre os entrevistados, 4 (44%) são docentes em universidades públicas ou privadas. De todos os participantes da pesquisa, 4 deles (44%) possuem grau de doutorado, inclusive com livre docência e pós-doutorado, 2 (22%) são mestres e especialistas, e 3 (33%) são graduados. Sobre o grau de experiência específica em processos de insolvência, um (11%) tem entre 2 e 5 anos, um (11%) com 5 e 10 anos de experiência, um (11%) entre 10 e 15 anos, um (11%) entre 15 e 20 anos e 5 (55%) com mais de 20 anos de atuação na área.

[155] A aplicação desta pesquisa perceptiva foi realizada junto a profissionais da área do direito com mais de dez anos de experiência profissional, com livre decisão e arbítrio para aceitar responder às questões técnicas formuladas, havendo sido respeitadas as disposições dos artigos 27 e 33 do Código de Ética da Universidade de São Paulo – USP, aprovado pela Resolução 4.871/2001 e alterações posteriores, com a observância das normas da Resolução 196/96 do Conselho Nacional de Saúde – CNS, sendo, ainda, submetido à prévia apreciação e aprovação do Supervisor deste projeto.

Conclusões da pesquisa perceptiva por percentual de resultados

Assertiva 01

A Lei 11.101/2005 representa significativo e importante avanço na regulação do regime da insolvência empresarial no Brasil, em comparação com o Decreto-Lei 7.661/1945.

Conclusão – O índice de respostas a essa primeira assertiva foi a mais afirmativa de todas da pesquisa. Todos os entrevistados concordaram com essa conclusão, com índice de **97,8%** de aceitação. E assim, efetivamente, evidencia-se que a Lei 11.101/2005 representou um novo marco regulatório para os processos de insolvência, substituindo o arcaico Decreto-Lei 7.661/1945, com 60 anos de defasagem normativa, que disciplinava o antigo regime da falência e da concordata.

Assertiva 02

A recuperação judicial, no Brasil, de modo efetivo, promove a recuperação de empresas viáveis e alcança os objetivos definidos no art. 47 da Lei 11.101/2005.

Conclusão – A assertiva obteve **66,7%** de respostas positivas ou afirmativas, situadas entre a discordância em parte e a concordância em parte. Nenhuma resposta de rejeição ou aceitação total. Isso demonstra que os participantes adotam uma postura de certo ceticismo não com a lei, que aprovaram com a quase unanimidade na resposta ao quesito antecedente, mas com o modo como ela vem sendo aplicada, pelos operadores das empresas devedoras e credoras, e, principalmente, pelo Poder Judiciário, responsável pela condução e decisão dos casos concretos.

Assertiva 03

A jurisprudência dos tribunais brasileiros, especialmente do TJSP, vem sendo aplicada de modo adequado e coerente com as normas e princípios da Lei 11.101/2005.

Conclusão – Com resposta positiva de **77,8%** dos entrevistados, estes reconhecem que a jurisprudência formada a partir do TJSP, onde se concentram mais de 60% dos processos de recuperação judicial que tramitam no Brasil, vem interpretando e aplicando as normas da LRF com eficiência e adequação aos casos concretos, sem se desviar dos seus princípios fundamentais.

Assertiva 04

No caso do STJ, esse tribunal vem atuando de modo equidistante e compatível com as regras e princípios da Lei 11.101/2005, sem favorecer nem os credores, nem a empresa devedora.

Conclusão – Para a maioria dos entrevistados, com **71,1%** de respostas favoráveis, o STJ vem mantendo uma posição equidistante entre a empresa devedora e seus credores, na aplicação das normas da LRF, com concordância majoritária, ainda que em parte, dessa assertiva. A predominância da concordância em parte significaria que algumas decisões do STJ não mantém o equilíbrio que deveria ser observado nas relações conflituosas entre o devedor e seus credores, ou que existiria, hoje, uma tendência ou inclinação do STJ para desconsiderar ou reduzir a aplicação de determinados princípios da LRF, em especial dos princípios da preservação e da função social da empresa.

Assertiva 05

Na jurisprudência brasileira, de modo geral, nos processos de recuperação judicial, ainda predomina uma tendência pendular favorável à empresa devedora.

Conclusão – Essa afirmação demonstrou, com base nas respostas dadas pelos entrevistados, que é bastante polêmica, apesar da maioria de **66,7%** concordar com tal assertiva. As respostas oscilaram entre a concordância total e a discordância total, e isso entre profissionais com a mesma simetria de informações acerca dos processos de recuperação judicial e do modo como eles vem sendo julgados pelo Poder Judiciário.[156] Considerando essas respostas, seria então correto afirmar que, em princípio, as decisões emanadas dos órgãos judiciais, nos processos de recuperação de empresas, ainda que mais evidenciados a nível da primeira instância, tendem, levemente, a favorecer a empresa devedora, em detrimento dos direitos dos credores.

Assertiva 06

A jurisprudência dos tribunais superiores vem se comportando de modo a proteger, em maior grau, os direitos e interesses dos credores, especialmente do credor financeiro ou bancário.

Conclusão – Essa afirmação teve como finalidade testar e confirmar, ou infirmar, a assertiva anterior, de que a tendência da jurisprudência, no dualismo pendular, se

[156] A presença desse dualismo pendular na legislação falimentar brasileira e na sua interpretação jurisprudencial, ora mais favorável, em determinados momentos, ao devedor, ora mais benéfica e protetiva, em outros momentos, aos interesses dos credores, foi desenvolvida e explicada por Fábio Konder Comparato, diante dos problemas resultantes da defasagem legislativa das normas de regulação da insolvência. Ver COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: RT, 1970, p. 97-98.

inclinaria mais em beneficiar os empresários devedores. Essa outra assertiva assevera exatamente o contrário, ao afirmar que a jurisprudência emanada dos tribunais superiores vem se comportando com nítida inclinação favorável aos credores financeiros. Para **68,9%** das respostas, essa assertiva demonstra-se aceitável, na medida em que os tribunais superiores, no âmbito dos Tribunais de Justiça dos Estados e do STJ, vem decidindo, na maior parte dos recursos, de modo favorável aos credores, especialmente quanto aos credores financeiros e bancários, em matérias polêmicas e de mais profunda indagação jurídica, como as matérias relativas à trava bancária, substituição de garantias e execução dos sócios e terceiros. Assim, de acordo com a percepção dos operadores, no primeiro grau, os juízes vêm decidindo no sentido de favorecer a parte economicamente mais fraca, a empresa devedora, diante dos bancos e instituições financeiras, ao passo em que, os tribunais superiores, em caráter dominante, modificam as decisões das instâncias inferiores, para assim favorecer o interesse desses credores financeiros.

Assertiva 07

A trava bancária vem sendo corretamente interpretada pelos tribunais brasileiros, ao excluir a cessão fiduciária de créditos da submissão ao processo de recuperação judicial.

Conclusão – A polêmica também está e continua presente quando o tema se refere à trava bancária, isto é, à não submissão dos créditos cedidos fiduciariamente ao processo de recuperação judicial. As respostas oscilaram entre a discordância total e a concordância total. Na média, a aceitação da premissa obteve aprovação em **66,7%** das respostas, ou seja, que a trava bancária está sendo corretamente interpretada e aplicada pelos tribunais, com base em precedentes do TJSP e do STJ.[157] Esse entendimento segue a corrente majoritária, que considera que a exceção do § 3º do art. 49 da Lei 11.101/2005, apesar de tratar da propriedade fiduciária de bens móveis e imóveis como coisa infungível, autoriza a exclusão da cessão fiduciária dos processos de recuperação judicial, o que prejudica, de modo significativo, o fluxo de

[157] "Recuperação judicial - Despacho judicial que deferiu o desbloqueio de bens por parte do agravante, liberando-os para a agravada e recuperanda - Inadmissibilidade - Cédula de crédito bancário com contrato de constituição de alienação fiduciária em garantia (cessão fiduciária de direitos de crédito) - Os direitos de créditos são bens móveis para os efeitos legais (art. 83, III, do CC) e se incluem no § 3º do art. 49 da Lei 11.101/2005 - Propriedade fiduciária constituída com o registro do contrato - Aplicação do disposto no art. 49, §§ 3º e 5º, da Lei 11.101/2005 - Agravo de instrumento conhecido e provido" (TJSP. Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais. Agravo de Instrumento 585.273.4/7-00. Caso Banco Cruzeiro do Sul S/A e Cerâmica Lanzi Ltda. Relator Romeu Ricupero. DJ 01/12/2008). "Recurso Especial. Recuperação judicial. Cédula de crédito garantida por cessão fiduciária de direitos creditórios. Natureza jurídica. Propriedade fiduciária. Não sujeição ao processo de recuperação judicial. "Trava bancária". A alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, possuem a natureza jurídica de propriedade fiduciária, não se sujeitando aos efeitos da recuperação judicial, nos termos do art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/2005" (STJ. 3ª Turma. REsp 1.202.918-SP. Caso Zelepel Indústria e Comércio de Artefatos de Papel Ltda. e Banco Paulista S/A. Relator Ricardo Villas Bôas Cueva. DJe 10/04/2013).

caixa da empresa devedora, e reduz as possibilidades de êxito do processo de superação do estado de crise econômico-financeira.

Assertiva 08

O processo da recuperação judicial, no Brasil, vem sendo mais utilizado pelas empresas como estratégia para reduzir o passivo junto aos credores, ainda que não esteja em situação de grave crise.

Conclusão – Essa assertiva buscava colocar em discussão uma questão levantada por parte dos operadores dos processos de recuperação judicial, segundo a qual muitas empresas nem estariam em estado de grave crise, podendo cumprir normalmente suas obrigações com o fluxo de caixa obtido no giro dos seus negócios, mas que pode se valer do processo de recuperação para reduzir o seu passivo, obtendo, se for o caso, a aprovação do seu plano com elevado desconto ou deságio da sua dívida. A resposta com o índice negativo de **44,4%**, majoritária ao manifestar discordância, evidencia que essa assertiva não estaria correta diante da prática processual, e que a maioria das empresas vem a se valer da recuperação judicial porque, concretamente, encontra-se em estado crítico e impossibilitada de pagar seus credores.

Assertiva 09

O percentual médio de deságio (*hair cut*) ou de remissão de créditos, aprovado pelos credores em planos de recuperação judicial, pode ser considerado como satisfatório, não gerando enriquecimento sem causa da empresa devedora.

Conclusão – A jurisprudência, com base na doutrina dominante, entende que a questão da fixação do deságio ou remissão, também chamada de *hair cut*, no pagamento da dívida, é questão afeta à livre negociação do plano entre a empresa devedora e seus credores.[158] Na apreciação desse quesito, verificou-se um percentual de **57,8%** favorável à assertiva, situado uma pouco acima da média entre respostas que variaram entre a concordância parcial e a discordância parcial, a revelar que o problema é polêmico, e que ocorreram casos de excesso na fixação do deságio ou desconto da dívida, com redução excessiva do direito de crédito dos trabalhadores,

[158] "Recuperação judicial. Decisão que homologou plano de recuperação aprovado em assembleia geral de credores. Inconformismo de um dos credores quirografários. Não acolhimento. Pertinência do controle judicial de legalidade do plano aprovado. Natureza disponível dos direitos votados e autonomia de vontade dos credores que, de outro lado, mitigam a atuação judicial. Caráter negocial da atividade empresária e dinâmica econômica do mercado que podem motivar deliberação. Prazo para pagamento (144 meses), deságio de 70% para parte dos créditos e juros de 2% a.a., que foram propostos e anuídos com clareza, à luz do art. 45, da Lei n. 11.101/05. Alienação de ativos não prevista de forma especificada. Previsão para alienação judicial que acaba por resguardar interesses, tornando despicienda modificação. Decisão mantida. Recurso desprovido" (TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento 2059787-96.2018.8.26.0000. Caso Supermercado Estrela de Regente Feijo Ltda. Relator Grava Brazil. DJ 23/11/2018).

fornecedores e financiadores da empresa devedora, o que poderia caracterizar enriquecimento sem causa.

Assertiva 10

Existe, no Brasil, reproduzindo a antiga figura da concordata, uma "indústria da recuperação judicial", o que vem desvirtuando a finalidade desse instituto.

Conclusão – Essa afirmativa foi proposta, para testar ou infirmar as respostas às assertivas 8 e 9 anteriores, diante da opinião de alguns doutrinadores e operadores de processos de recuperação judicial, segundo os quais existiria, no Brasil, uma "indústria da recuperação judicial",[159] simulando estado de crise de empresas com capacidade financeira, ou sendo utilizados como mecanismo para fraudar credores, procrastinando o cumprimento de obrigações creditícias, e até para adiar ao máximo a decretação da falência. A maioria das respostas, com índice de reprovação de **37,8%**, foi no sentido de que não existe essa propalada "indústria da recuperação judicial", e os processos de recuperação não seriam utilizados para fraudar credores.

Assertiva 11

Os bancos e instituições financeiras atuam, invariavelmente, com efetiva e manifesta oposição aos processos de recuperação judicial, rejeitando as soluções negociadas com os demais credores para a aprovação do plano.

Conclusão – Pelo imenso número de recursos e agravos interpostos pelos bancos na maioria dos processos de recuperação judicial, assim como pela postura de votação contrária à aprovação dos planos nas assembleias de credores, a começar pelos bancos públicos, os operadores de processos de insolvência e doutrinadores avaliam essa postura das instituições financeiras como refratárias e resistentes aos processos de recuperação judicial, como ocorreu no caso da recuperação judicial do Grupo Schahin.[160] Colocando em discussão essa assertiva, as respostas oscilaram entre a discordância total e a concordância integral, mas com uma leve tendência, com índice de **60%**, de considerar a afirmação como verdadeira, e que assim vem

[159] Esse questionamento também foi formulado para avaliar a reação dos participantes diante das conclusões do painel denominado "A "indústria" da recuperação judicial: Existe? Como enfrentá-la?", que constou na programação do 4º Congresso Brasileiro de Direito Comercial, realizado em 2014. Nesse painel, os palestrantes, Fábio Ulhoa Coelho, Luís Fernando Valente de Paiva e Márcio Souza Guimarães foram unânimes em afirmar que essa "indústria da recuperação judicial" existe, e vem prejudicando o mercado com falsos processos de insolvência, com o fito exclusivo de fraudar credores.
[160] "Vê-se que muitos foram os esforços das Recuperandas para que, no limite do possível e do permitido em lei, o PRJ fosse adequado às exigências do Sindicato dos Bancos. Muito embora as alterações tenham sido atendidas em sua grande maioria, os Bancos mantiveram-se intransigentes e inflexíveis para que o plano fosse aprovado, e não justificaram os motivos de sua rejeição em qualquer momento" (Decisão do Juiz Marcelo Barbosa Sacramone no Processo 1037133-31.2015.8.26.0100 da 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo. Decisão de concessão da recuperação judicial. 21/03/2016.

ocorrendo, em grande parte dos processos de recuperação judicial, uma postura contrária dos bancos contra a empresa devedora, mesmo que grande parte dos seus créditos não estejam sujeitos à recuperação judicial, como ocorre no caso dos contratos de alienação e cessão fiduciária de bens e direitos.

Assertiva 12

A especialização dos juízes nas varas de recuperação e falência de empresas é fator que possibilita maior grau de efetividade para o êxito do plano de recuperação, aumentando, assim, as chances de preservação da empresa e de sua continuidade no mercado.

Conclusão – A quase unanimidade dos entrevistados, com índice de aprovação de **97,8%** entende que a especialização dos juízes das varas de recuperação e falência é fator ou elemento que assegura um tratamento jurídico compatível com a complexidade dos processos de insolvência, diante da matéria interdisciplinar relacionada com as questões econômicas, administrativas, contábeis e mercadológicas que interferem e formam a base fática de decisão para esses processos. O índice de recuperação de empresas revelado pelo Juiz Daniel Carnio Costa, da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Capital de São Paulo, magistrado altamente especializado e pós-graduado, da ordem de 70% de empresas que superaram o estado de crise e estão obtendo sucesso na execução do plano de recuperação,[161] é um representativo da plena aceitação dessa assertiva.

Assertiva 13

A inexistência, na maioria das Capitais e das Comarcas do Brasil, de varas privativas e de juízes especializados em processos de insolvência, representa um dos principais fatores restritivos à correta e adequada aplicação da Lei 11.101/2005.

Conclusão – Essa afirmação é complementar à anterior assertiva 12, considerando que, além da formação especializada dos magistrados, os processos de insolvência devem ser centralizados em varas também especializadas na matéria empresarial e de recuperação e falência. A maioria dos participantes demonstra integral aceitação dessa afirmativa, com concordância de **86,9%**. O projeto de lei encaminhado pelo Governo Federal ao Congresso Nacional para a reforma da Lei 11.101/2005 (PL 10.220/2018), contém, inclusive, previsão de criação dessas varas especializadas.[162]

[161] BACELO, Joice. Valor Econômico. *Fazenda recebe sugestões de grupo para Lei de Recuperação*. 19/01/2017. Disponível em: <http://www.valor.com.br/legislacao/4841022/fazenda-recebe-sugestoes-de-grupo-para-lei-de-recuperacao/>. Acesso em: 08 Abr 2018.

[162] PL 10.220/2018. Art. 7º No prazo de cento e oitenta dias, contado da data de publicação desta Lei, o Conselho Nacional de Justiça apresentará plano de implementação de varas especializadas com competência regional nos Estados e no Distrito Federal, de acordo com o movimento processual e a atividade empresarial.

Assertiva 14

Possui amparo legal a posição dos bancos em classificar os créditos concedidos às empresas em recuperação judicial no *rating* ou nível de risco mais elevado (Resolução Bacen 2.682/1999).

Conclusão – Essa questão também é polêmica, com as respostas majoritárias variando entre a discordância parcial e a concordância parcial, com índice final de aceitação de 66,7%, entendendo que os bancos possuem justificativa legal para classificar no nível "H", a menor classificação do *rating* de risco, e assim utilizar essa justificativa para negar a concessão de novos financiamentos ou linhas de crédito para as empresas em recuperação judicial. A conclusão afirmativa é contestada com o argumento de que essa Resolução Bacen 2.682/1999 é anterior à Lei 11.101/2005, e não contém nenhum disposição cogente que obrigue os bancos a rebaixar a classificação das empresas devedoras, pelo fato delas estarem em recuperação judicial, criando, assim maiores dificuldades para o seu soerguimento, exatamente porque o nosso sistema não prevê a concessão de financiamento para empresas em crise, como assim está previsto no Chapter 11 da legislação falimentar norte-americana, com a figura do *Dip Financing*.

Assertiva 15

O fato da sede da empresa em recuperação judicial, localizada no domicílio dos administradores, ficar distante do juízo da recuperação judicial, contribui para a redução das probabilidades de êxito na aprovação do plano de recuperação e na preservação da empresa.

Conclusão – A finalidade dessa assertiva foi testar a aplicabilidade, à realidade brasileira, de um fator que a teoria de *LoPucky-Doherty* considera importante para avaliar o grau de probabilidade que uma empresa terá para superar o estado de crise, através de um processo de renegociação do seu passivo perante credores.[163] Segundo essa teoria, o fato da empresa estar sediada em local próximo da juízo onde vai ser processada a sua recuperação judicial, representa um fator que aumenta a possibilidade de êxito para que a empresa consiga voltar à situação de normalidade na gestão das suas relações econômicas, mercadológicas e creditícias. A maioria dos entrevistados, todavia, não concorda com essa assertiva, respondendo com índice negativo de **40%**, predominando, assim, a sua discordância, entendendo que as chances de recuperação da empresa em crise, independe dela estar próxima, ou não, da sede do juízo do processo.

[163]LOPUCKI Lynn M. and DOHERTY, Joseph W. *Bankruptcy Survival.* University of California Law Review, Forthcoming; UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper no. 14-11. September 19, 2014. Available at SSRN. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2492209>. Acesso em: 22 Nov 2018.

Assertiva 16

Caso a legislação brasileira venha possibilitar a concessão de financiamento ou dinheiro novo para empresas em recuperação judicial (*DIP Finance*), a possibilidade de êxito da recuperação judicial será bem mais elevada.

Conclusão – A afirmação contida nessa assertiva foi considerada, quase à unanimidade, como verdadeira ou apropriada, com índice positivo de resposta de **93,3%**. Com efeito, um dos fatores que mais prejudica o soerguimento da empresa em crise no Brasil é o bloqueio do acesso ao mercado de dinheiro novo, seja através de financiamentos, seja pelo aporte de investidores, como assim reconhece a doutrina.[164] Além da natural desconfiança do mercado diante da empresa em recuperação judicial, ela ainda tem bloqueado seu acesso às operações de crédito bancário por força da classificação do *rating* negativo, tratado na assertiva 14 acima, bem como em decorrência dos efeitos da trava bancária, que desvia os recursos originários do faturamento e de recebíveis de operações futuras da empresa, com impacto direto e imediato sobre o capital de giro necessário à continuidade das atividades da organização. A possibilidade ou mesmo necessidade de financiamento para as empresas em recuperação judicial é tão importante que essa medida poderá vir a ser contemplada caso seja aprovado, nessas condições, o projeto de reforma da legislação de recuperação e falência em tramitação no Congresso Nacional, referido anteriormente.[165]

Assertiva 17

Regra geral, as empresas, na petição inicial dos pedidos de recuperação judicial, explicam e demonstram, de modo detalhado e convincente, as razões e causas que provocaram sua crise econômica e financeira, para conhecimento e convencimento dos credores.

[164] "Nesses 10 anos, a LRE não incentivou adequadamente o ingresso de dinheiro e créditos novos em empresas em recuperação judicial ("dinheiro novo"), nem atraiu um maior número de investidores dispostos a assumir riscos inerentes a esse mercado de *distress* ("terceiros potenciais interessados"), a despeito dos exemplos de sucesso propiciados pela legislação concursal norte americana, na qual também se inspirou o legislador de 2005". (...) "Outro aspecto relevante dessa questão reside no fato incontroverso de que o sucesso de qualquer reestruturação depende da revitalização do crédito da empresa devedora para viabilizar a injeção de dinheiro novo que servirá não apenas para pagamento das dívidas do passado, mas também para o fomento do "caixa" do próprio negócio (a recuperação, em última análise, reflete uma crise de "caixa"/liquidez" (BORGES FILHO, Daltro de Campos. *A eficiência da Lei 11.101 e os enunciados 44, 45 e 46 da 1ª Jornada de Direito Comercial*. *In:* CEREZETTI, Sheila Christina Neder e MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano, Coordenadoras. *Dez anos da Lei 11.101/2005: Estudos sobre a lei de recuperação e falência*. São Paulo: Almedina, 2015, p. 240.

[165] PL 10.220/2018. Art. 69-A. Durante a recuperação judicial, o devedor poderá celebrar contratos de financiamento garantidos pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens e direitos seus ou de terceiros para financiar as suas atividades, as despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos, observado o disposto nesta Seção.

Conclusão – Essa assertiva parte da constatação de que, na prática processual, a petição inicial dos pedidos de recuperação judicial não explica nem demonstra, de modo convincente e claro, as causas e fatores que provocaram a crise, como assim determina e prescreve o art. 51, inciso I, da Lei 11.101/2005. As respostas a essa afirmativa revelaram uma moderada concordância, com índice de aprovação de **60%**. Ou seja, essa pequena maioria considera que os processos de recuperação judicial estão sendo satisfatoriamente instruídos com a exposição das causas da crise da empresa, atendendo, desse modo, a exigência legal.

Assertiva 18

Grande parte das empresas em recuperação judicial tentam, antes do pedido, através da livre negociação com seus credores, a aprovação de um plano de recuperação extrajudicial ou de repactuação e alongamento do perfil da dívida.

Conclusão – A afirmação contida nessa assertiva foi considerada apropriada e pertinente pela maioria dos entrevistados, com índice de aprovação de **68,9%**. Desse modo, na prática, antes de ingressar com o pedido de recuperação judicial, a maioria das empresas procura seus principais credores para assim tentar renegociar, de modo voluntário e amigável, a repactuação do seu passivo, e somente no caso de frustração dessa renegociação, elas recorrem à recuperação judicial.

Assertiva 19

A maioria das empresas em recuperação judicial possui ativos produtivos de valor superior ao seu passivo, o que afasta a probabilidade de inexecução do plano e de decretação da falência.

Conclusão – A questão foi considerada, pela quase unanimidade dos entrevistados, como discordante em parte, com índice negativo de **35,6%**, significando que essa situação não ocorre na maioria dos processos de recuperação judicial. Ora, se a empresa tivesse ativos produtivos de valor superior ao seu passivo ela não estaria em situação de insolvência, segundo o próprio conceito legal.[166] Desse modo, o que se verifica, na prática, segundo os operadores dos processos de recuperação judicial, é que as empresas em dificuldades somente buscam a intervenção judicial para resolver sua crise econômico-financeira porque não possuem ativos produtivos e a liquidez necessária para solver as obrigações assumidas perante seus credores. E caso tivessem ativos produtivos em maior escala do que suas obrigações e seu passivo, não restaria caracterizado o estado de insolvência, fato que, não ocorrendo, autoriza a busca da proteção proporcionada pela recuperação judicial, para que o passivo possa ser renegociado pela empresa devedora.

[166] Código Civil. Art. 955. Procede-se à declaração de insolvência toda vez que as dívidas excedam à importância dos bens do devedor.

Assertiva 20

O mesmo estigma, ou conceito negativo, que existia no mercado com relação à antiga concordata, também se aplica à recuperação judicial, como sendo um processo que retarda o adimplemento das obrigações da empresa, sob a proteção do Judiciário.

Conclusão – As respostas a essa assertiva foram oscilantes, entre a discordância total e a concordância integral. Daí que, apesar de ser considerada apropriada para **60%** dos entrevistados, a minoria discorda dessa afirmação. Apesar da antiga concordata ser um procedimento completamente diferente da recuperação judicial, a assertiva trata da desconfiança que macula a empresa que não consegue adimplir as suas obrigações no mercado. Como visto, a questão é polêmica, e não obteve um grau confiável de certeza quanto à sua aplicabilidade pelos operadores dos processos de insolvência.

Assertiva 21

Nos processos de renegociação de dívidas da empresa devedora com seus credores, seja através de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial, é comum ou natural a constituição de comitê de credores, para a fiscalização do cumprimento do plano.

Conclusão – Essa assertiva atingiu a quase unanimidade negativa, com índice de rejeição ou não aceitação de **22%**, próximo do menor índice de negativação, de 20%, determinado pelo percentual sobre o somatório da pontuação máxima. Assim, para praticamente todos os entrevistados, o comitê de credores não passa de uma ficção jurídica, apesar de assim estar previsto na LRF. Na prática, são raríssimos os casos em que os credores decidem constituir esse comitê, que deveria estar destinado à fiscalização da empresa em recuperação, especialmente na fase de execução do plano.[167] Todavia, como os credores, em geral, não desejam assumir quaisquer responsabilidades pela participação na fiscalização da empresa em recuperação judicial, porque essa atribuição poderia atrair a responsabilização por atos praticados pelos administradores da empresa devedora, a existência e instalação do comitê de credores ficou esvaziada e esse órgão dificilmente vem a ser constituído.

[167] Eduardo Secchi Munhoz. *Do procedimento de recuperação judicial*. Francisco Satiro de Souza Junior e Antônio Sérgio Altieri de Moraes Pitombo. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência,* cit., p. 295

Assertiva 22

Os administradores judiciais, nos processos de recuperação judicial, são profissionais competentes e especializados que auxiliam o magistrado e os credores no processo de renegociação da dívida e na aprovação e fiscalização da execução do plano de recuperação.

Conclusão – A afirmativa teve como finalidade avaliar o grau de reconhecimento ou de crítica com relação ao trabalho dos administradores judiciais nos processos de recuperação. Sendo profissionais de designação pelo juiz, sobre este também irão recair os aspectos relacionados com a eficiência do trabalho do administrador judicial. As respostas a essa assertiva demonstraram que a avaliação é discordante entre os entrevistados, variando da discordância parcial à concordância integral, com uma média de aceitação de **62,2%**, que representa aprovação por pequena margem.

Assertiva 23

A probabilidade de êxito da recuperação da empresa em crise é mais elevada quando se tratar de uma indústria, cujos ativos produtivos são mais sólidos e de maior valor do que nas demais empresas comerciais e de serviços.

Conclusão – Essa assertiva também foi formulada como teste da aplicabilidade da teoria de *LoPucky-Doherty* à prática dos processos de recuperação judicial no nosso país. Segundo os fatores que interferem no grau ou probabilidade de a empresa sair saneada de um processo de recuperação, se essa empresa for uma indústria, as chances de êxito serão bem maiores, como assim vem sendo observado nos processos conduzidos nos Estados Unidos sob a regulação do Chapter 11. As respostas a essa colocação foram bastante variáveis, sendo verificado uma leve tendência à concordância com essa afirmativa, com índice de aprovação de **64,4%**. Portanto, para essa pequena maioria, as empresas industriais, que possuem ativos mais tangíveis e produtivos, têm maior probabilidade de êxito para superar a crise nos processos de recuperação judicial.

Assertiva 24

A empresa em crise terá maior possibilidade de recuperação caso seu plano contenha a previsão de alienação de UPI ou da maior parte dos seus ativos produtivos a outras empresas.

Conclusão – Quando o plano de recuperação judicial contenha a previsão de alienação de ativos e de UPI, o grau de segurança para o pagamento dos credores aumenta consideravelmente, tendo em vista que a empresa irá gerar recursos para cumprir as obrigações assumidas perante seus credores. O plano não irá se resumir, assim, a uma mera repactuação ou renegociação do pagamento da dívida, mas irá

indicar que, com a alienação de UPI e de ativos, a empresa devedora irá obter os recursos necessários para a amortização do seu passivo. Essa afirmação foi considerada como coerente e apropriada pela grande maioria dos entrevistados, com índice de aprovação de **73,3%**.

Assertiva 25

Os debates e discussões travadas nas assembleias de credores permitem uma visão aprofundada da situação de crise da empresa e das soluções propostas no plano de recuperação, possibilitando, assim, aos credores, o exercício do direito de voto de modo isento, informado e consciente.

Conclusão – Essa afirmativa foi proposta com a finalidade de avaliar o nível de aprofundamento dos debates entre os protagonistas do processo, durante a realização das assembleias gerais de credores, quando da votação do plano de recuperação judicial. A resposta da quase totalidade dos entrevistados a essa assertiva foi negativa, com índice de desaprovação ou discordância de **44,4%**. Desse modo, para os advogados, magistrados, professores e administrador judicial, que responderam ao quesito, os debates realizados nas assembleias de credores não vem permitindo aos participantes uma visão aprofundada das razões da crise e do conteúdo do plano proposto para a sua superação, quando o exercício do direito de voto pode ficar submetido a outras influências e condicionantes sem relação com os fatos reais subjacentes à realidade da empresa devedora. A assembleia de credores, portanto, sob essa avaliação negativa, seria um órgão estritamente formal, reunido para votar um plano de recuperação judicial sem que os votantes, os credores, saibam ou tenham consciência do que, exatamente, estão eles decidindo.

Assertiva 26

O nível de faturamento e previsão de lucros da empresa (EBTIDA) é sempre analisado pelos credores no curso do processo de recuperação judicial, avaliando o fluxo de caixa e dimensionando a probabilidade de cumprimento do plano de recuperação.

Conclusão – A assertiva não obteve consenso nas respostas apresentadas. Ela foi considerada apropriada ou verdadeira por ínfima margem de concordância, de **51,1%**. Trata-se, portanto, de situação indefinida, com respostas oscilantes, mas com predominância, pelo número de respostas dadas, da discordância, em parte, da afirmativa. Assim, para essa estreitíssima maioria, os dados contábeis apresentados pelas empresas em recuperação, especialmente o EBTIDA (lucro antes da tributação, juros, depreciação e amortização), estão sendo objeto de análise e conferência pelos credores, para a partir dessa informação decidir pela aprovação do plano respectivo.

Assertiva 27

A realização de vistoria ou perícia prévia, antes do deferimento da recuperação judicial permite ao juiz decidir, com maior segurança, sobre a viabilidade do processo de recuperação da empresa, indeferindo pedidos de empresas economicamente inviáveis.

Conclusão – As respostas a essa assertiva foram quase unânimes, contrariamente à sua validade ou admissibilidade. Foram dominantes as respostas com discordância integral da afirmativa de que a perícia prévia representa um procedimento que permite ao juiz deferir o processamento da recuperação somente após verificar, através de perícia, as condições de viabilidade econômica e financeira da empresa devedora. O índice de negativação ou reprovação, nessa assertiva, foi de **37,8%**, de acordo com a média entre as respostas negativas, que foram as dominantes, e as reduzidas respostas positivas. Para a esmagadora maioria dos entrevistados, o procedimento da perícia prévia não é cabível, porque não compete ao juiz, preliminarmente, decidir qual a empresa que deve, ou não, ter o seu processo de recuperação judicial deferido, considerando que, de acordo com a LRF, a avaliação da viabilidade econômica da empresa devedora compete, exclusivamente, aos credores, quando da apreciação e votação do plano de recuperação judicial.

Assertiva 28

Na maioria dos casos de recuperação judicial, o empresário ou grupo de controle tem a real intenção de alienar a empresa, como estratégia principal para a composição com os credores, e assim obter os recursos necessários ao pagamento proposto no plano.

Conclusão – A formulação dessa assertiva também serve para testar a aplicabilidade da teoria de *LoPucky-Doherty* ao modo pelo qual os processos de recuperação judicial são conduzidos e decididos na realidade brasileira. Segundo os estudos desenvolvidos por *LoPucky-Doherty*, sempre que o empresário, de boa-fé, decide ingressar e promover um processo de reorganização corporativa, visando repactuar as dívidas contraídas, a sua real intenção é alienar a empresa, abdicando do seu poder de controle, e assim obter os recursos necessários ao pagamento dos credores. Na sua grande maioria, os entrevistados discordaram dessa afirmação, com índice negativo ou de desaprovação de **46,7%**. Desse modo, de acordo com a percepção dos operadores dos processos de insolvência consultados, o empresário brasileiro não demonstra a intenção de alienar sua empresa, mas utiliza, isso sim, a recuperação judicial como derradeira tábua de salvação para preservar a empresa e assim evitar a falência.

Assertiva 29

No Brasil, o empresário demora demasiado para decidir ingressar com pedido de recuperação judicial, diante do estigma negativo que recai sobre a empresa inadimplente das suas obrigações.

Conclusão – As respostas a essa assertiva apresentaram variações extremas entre a discordância total e a concordância integral. Todavia, na avaliação final, ficou registrado que a quase totalidade dos entrevistados concordaram com essa afirmação, com índice de aprovação ou aceitação de **80%.** Desse modo, o entendimento prevalente indica e demonstra que o empresário brasileiro, diante do receio do estigma negativo que macula o devedor inadimplente, demora muito para ingressar com seu processo de recuperação judicial. E quando vem a requerer a recuperação judicial, o estado financeiro da sua empresa veio a se deteriorar de tal modo que a superação do estado de crise torna-se cada vez mais difícil.

Assertiva 30

É válido afirmar que, diante do atual quadro regulatório e da jurisprudência dominante, dificilmente uma empresa em dificuldades conseguirá superar esse estado crítico, de modo que a recuperação judicial pode ser considerada, hoje, a "antessala da falência".

Conclusão – Essa expressão "antessala da falência" foi originariamente cunhada pelo mestre paranaense Rubens Requião, e recentemente renovada e reproduzida pelo Desembargador e eminente Professor Manoel Justino Bezerra Filho.[168] Pela quase unanimidade dos entrevistados, essa assertiva foi rechaçada, por esmagadora maioria, quando 8 dos 9 participantes discordaram da afirmativa, de modo parcial ou integral, com índice negativo de **40%**, isto é, com reprovação. Desse modo, não procede a conclusão de que a recuperação judicial representa, hoje, a "antessala da falência", porque os mecanismos de recuperação permitem que a empresa em crise, mesmo diante de várias restrições, consiga, se agir corretamente, evitar a falência.

[168] "Quando a sociedade empresária vê-se na situação de ter que apresentar pedido de recuperação, encontra enorme dificuldade em conseguir "dinheiro novo", como ainda perde o direito de receber pagamento pelas mercadorias que produziu e vendeu, pois cedeu fiduciariamente seus recebíveis. Não terá também qualquer estímulo para retomar uma produção normal, porque terá feito também a cessão fiduciária dos recebíveis futuros, de tal forma que, mesmo trabalhando com afinco e produzindo, nenhum dinheiro terá a receber. Cruamente, esta é a situação de impasse a que foi conduzida a recuperação judicial, com esta decisão que, por isto mesmo, pode ser considerada o marco a partir do qual não mais haverá possibilidade de uma sociedade empresária conseguir êxito em sua recuperação E, como é sabido, sem dinheiro novo injetado na sociedade em crise, não há recuperação possível. A recuperação parece assim caminhar para o que foi a concordata preventiva na lei anterior, ou seja, a antessala da falência" (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. "*Trava Bancária" e "Trava Fiscal" na Recuperação Judicial – Tendências jurisprudenciais atuais*. *In:* ELIAS, Luís Vasco, Coordenador. *10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 329).

Capítulo 8 – Características e elementos dos processos de recuperação judicial de empresas no Brasil e incompatibilidade da teoria de LoPucky-Doherty

A capacidade econômica de qualquer empresa é determinada pelo montante do seu capital, ou seja, pelas suas disponibilidades de recursos, bens, direitos e ativos. O capital representa o investimento ou aporte inicial de dinheiro realizado na empresa que é imprescindível à própria existência da empresa em si. Não existe empresa sem capital. Pode até existir uma pessoa jurídica ou sociedade formal, regularmente constituída, mas não a empresa, porque estaria ela incapaz de executar seu objeto mercantil, enquanto desprovida dos recursos mínimos para o exercício de atividade econômica no sistema capitalista, que pressupõe, por óbvio, a existência de capital.

O capital, todavia, poderá ser progressivamente reduzido ou corroído pelos prejuízos acumulados nos exercícios financeiros seguintes. Ou ainda, o capital poderá diminuir de modo abrupto, em razão de uma operação ruinosa de larga escala, um investimento mal aplicado, um grande acidente ou desfalque, ou, por força de uma catástrofe natural, de modo que esses fatos poderão resultar em prejuízos de tal magnitude que sejam capazes de comprometer significativa parte do patrimônio da empresa e seus lucros acumulados ao longo de anos. A partir da verificação de prejuízos contabilizados em exercícios seguidos, ou de fatos excepcionais que provoquem resultado negativo relevante, sem que a organização econômica recupere, de imediato, a sua capacidade competitiva e de auferir lucros, se isto assim ocorrer, instalar-se-á uma situação de crise na empresa. A situação exterior imediata que resulta da crise da empresa revela-se pelo atraso no pagamento de suas obrigações, se não dispuser de reservas ou acesso a linhas de crédito para financiamento do seu capital de giro.

O projeto pretendeu, na sua execução, após levantar e obter o índice ou taxa de sucesso aplicáveis aos processos de recuperação de empresas no regime da LRF, com base no perfil da amostragem objeto da pesquisa de casos do período de 2005

a 2017, investigar os fatores que influenciaram ou que podem ser considerados elementos facilitadores do êxito da recuperação judicial.

Esses fatores são identificados sob diversos aspectos, envolvendo problemas de ordem econômica, administrativa, contábil, societária e também jurídica, como, por exemplo, a formação e especialização do juiz do processo de recuperação.

Foi assim submetida à avaliação objetiva deste trabalho, os fatores identificados na Teoria de LoPucky-Doherty,[169] que leva em consideração determinados elementos para definir os fatores que mais influenciam o processo de recuperação das empresas de maior porte em situação de crise, e que interferem no resultado final de êxito e preservação da empresa, quando positivo, ou de falência e extinção da organização econômica, quando negativo.

O resultado final e conclusivo do projeto de pesquisa procurou assim responder às indagações de resultados propostas, de viabilidade ou inviabilidade da empresa em crise, a partir da investigação e análise crítica dos processos de recuperação judicial de médias e grandes empresas no Brasil, ocorridos no período de 2005 a 2017, chegando à conclusão que 54% das empresas que ingressaram com processo de recuperação judicial em uma amostragem de 100 empresas, estão cumprindo o plano de recuperação judicial e permanecem no mercado, ao passo que 46% das empresas não conseguiram cumprir as obrigações assumidas no plano de recuperação e foram à falência.

Segundo os pressupostos da Teoria de LoPucky-Doherty, existem onze condições que podem ser aplicadas para prever as perspectivas de sobrevivência das empresas. Primeiro, se uma empresa divulga ao mercado ou através da imprensa que se encontra em dificuldades financeiras, e que pretende vender o seu negócio, é altamente provável que ela não consiga sobreviver e a falência será inevitável. Em segundo lugar, se o processo de recuperação ou de reorganizações ficar em mãos de juízes especializados e mais experientes, o processo será mais propenso a ter sucesso. Terceiro, empresas sediadas em áreas geográficas isoladas, longe da sede

[169] Lynn M. LoPucki and Joseph W. Doherty, *Bankruptcy Survival.* University of California Law Review, Forthcoming; UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper no. 14-11. September 19, 2014. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2492209. Acess: 23 Feb 2017.

do município e do foro judicial, são mais propensas a falir. Em quarto lugar, as empresas que reportam maior participação de sócios ou acionistas com participações equivalentes, são mais propensas a falir. Quinto, as empresas com comitês de credores indicados normalmente indicados pelos sócios, também são mais propensas a falir. Em sexto lugar, as empresas que tem acesso a empréstimos e financiamentos DIP têm mais probabilidade de sucesso no seu plano de reorganização. Em sétimo lugar, empresas que promoveram com seus credores a pré-negociação de seus planos são mais propensas a ter sucesso. Oitavo, as empresas que requerem pedidos de recuperação nos períodos em que as taxas de juros estão mais baixas terão maior possibilidade de sucesso. Nona, empresas maiores também têm maior probabilidade de sucesso. Décimo, as empresas industriais são mais propensas a ter sucesso. Décimo primeiro, empresas com lucro operacional positivo antes de requerer a recuperação, têm maior probabilidade de sucesso.[170]

Esses fatores foram discutidos e testados empiricamente mediante a comparação com as causas e soluções propostas pelas empresas brasileiras que ingressaram com processos de recuperação judicial, e assim foi verificado que, em determinados casos, alguns aspectos podem ser considerados como realidade comum entre o sistema brasileiro e o norte-americano, como a questão da especialização dos magistrados responsáveis pelos processos de reorganização, com base na experiência das Varas de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo, como assim veio a ser constatado pela pesquisa do Observatório de Insolvência, realizada pela ABJ e pela PUC/SP. Todavia, na maioria dos aspectos, não foram observados outros elementos de identidade que permitissem considerar

[170] "Eleven conditions best predict companies' survival prospects. First, a company that even hints in the press release announcing its bankruptcy that it intends to sell its business is highly likely to fail. Second, reorganizations assigned to more experienced judges are more likely to succeed. Third, companies headquartered in isolated geographical áreas are more likely to fail. Fourth, companies that report greater shareholder equity are more likely to fail. Fifth, companies with routinely appointed creditors' committees are more likely to fail. Sixth, companies with debtor-in-possession (DIP) loans are more likely to succeed. Seventh, companies that prepackage or prenegotiate their plans are more likely to succeed. Eighth, companies that file in periods of low interest rates are more likely to succeed. Ninth, larger companies are more likely to succeed. Tenth, manufacturers are more likely to succeed. Eleventh, companies with positive pre-filing operating income are more likely to succeed" (Lynn M. LoPucki and Joseph W. Doherty, *Bankruptcy Survival.* University of California Law Review, Forthcoming; UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper no. 14-11. September 19, 2014. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2492209. Acess: 23 Feb 2017).

que a Teoria de LoPucky-Doherty seria também aplicável à realidade dos processos de insolvência no Brasil, ao menos nas varas especializadas de São Paulo.

Após a coleta e tratamento dos dados, e da verificação dos casos em que a empresa em recuperação judicial permanece em funcionamento e conseguindo cumprir as obrigações previstas no plano, foram analisados os fatores que interferem ou contribuem para o êxito do processo de recuperação, a partir da aplicação dos fatores detectados pela Teoria de LoPucky-Doherty, constantes na figura abaixo:

Fatores e variáveis que interferem no êxito ou resultado positivo nos processos de recuperação judicial

Bankruptcy Research Database (BRD) de LoPucky-Doherty
(University of California) [171]

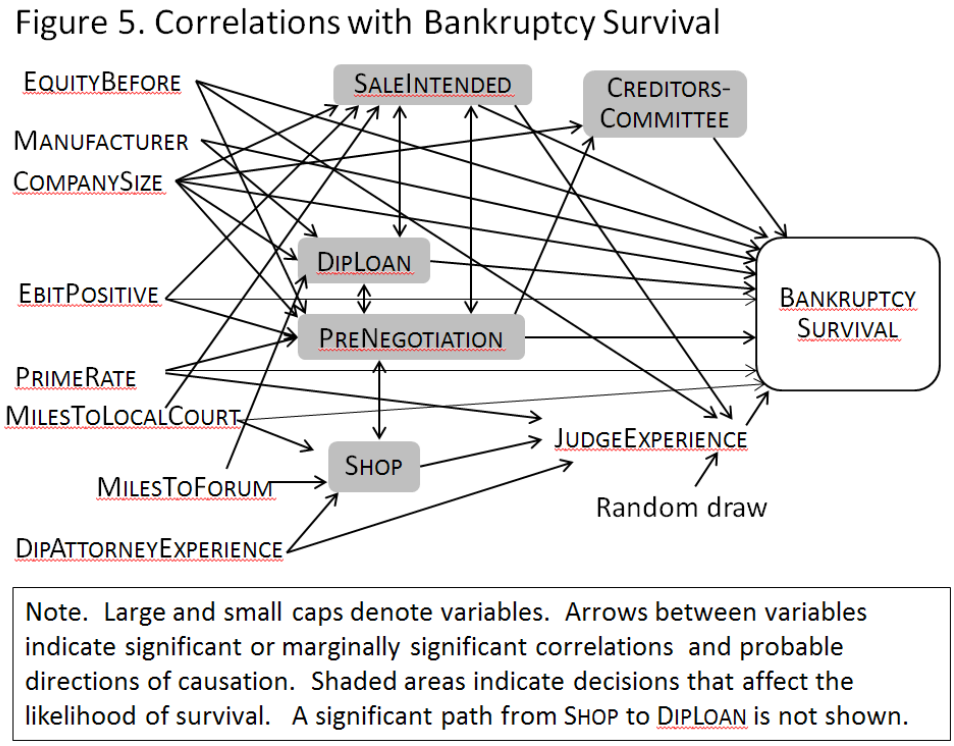

Figura 3 - Bankruptcy Research Database (BRD) de LoPucky-Doherty

[171] Lynn M. LoPucki and Joseph W. Doherty, *Bankruptcy Survival.* University of California Law Review, Forthcoming; UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper no. 14-11. September 19, 2014. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2492209._ Acess: 23 Feb 2017.

De acordo com os estudos e pesquisas desenvolvidas por LoPucky-Doherty, analisando casos de processos de recuperação judicial de grandes empresas, sob o regime do Chapter 11 da legislação falimentar norte-americana, foram identificados esse fatores que interferem ou contribuem, efetivamente, para o êxito ou viabilidade do processo de recuperação de uma empresa em crise. Dentre esses fatores que interferem no processo, estão aqueles relacionados com a própria intenção ou decisão do empresário e seus sócios, responsáveis principais pela crise da empresa, de vender ou alienar a empresa para terceiros, ou de propor, junto aos credores, antes de ingressar com o processo judicial, uma proposta de renegociação da dívida. Também é fator importante a possibilidade de a empresa ter acesso a fontes de financiamento (*DIP Financing*), e assim viabilizar o equilíbrio do seu fluxo de caixa. A presença desses fatores foi objeto de avaliação na análise dos processos e na aplicação das pesquisas de campo e entrevistas com especialistas nesses processos, para testar a validade dessa teoria aos casos brasileiros.

Contudo, os especialistas e doutrinadores brasileiros não consideraram válida a aplicação dessa teoria diante da realidade brasileira, considerando as diferenças significativas entre o regime do Chapter 11 da *Bankruptcy Law* e da nossa Lei 11.101/2005. Nas entrevistas aplicadas aos operadores e analisada no Capítulo 7 deste projeto, restou evidente que o fato de uma empresa estar isolada e longe o foro onde se processa a recuperação, não tem nenhuma interferência se comparado com os processos que tramitam nas varas do interior, ainda que não sejam varas especializadas. A situação da empresa recuperanda ser uma indústria, também não interfere na solução final do processo, na medida em que a lei brasileira não faz nenhuma diferenciação entre as atividades produtivas ou comerciais das empresas e os critérios e procedimentos para o processamento da recuperação.

Os dois únicos pontos convergentes seriam aqueles que importariam no aumento da chance de sucesso da recuperação sendo o processo conduzido por juízes experientes e especializados na matéria, e a possibilidade de acesso das empresas a financiamentos para o equilíbrio do seu capital de giro, do modo como acontece com a DIP Finance, que ainda não existe no nosso sistema, situação que é apontada pela doutrina especializada como uma das principais lacunas da nossa lei.

Conclusões e resultado final do projeto

O projeto de pesquisa teve como finalidade, identificar e analisar os processos de recuperação judicial que estão atendendo aos objetivos da LRF, ou seja, de preservação da atividade econômica produtiva e da empresa viável. O projeto de pesquisa justificou-se, assim, diante dos estudos precedentes aqui citados, na medida em que buscou identificar, analisar e diagnosticar o estado de crise econômico-financeira de empresas que recorreram à recuperação judicial, e que, em razão da aprovação e execução de um plano viável e exequível, conseguiram ou estão conseguindo sair do estado de crise.

O projeto de pesquisa teve como objetivo identificar e analisar, aplicando a metodologia de estudo de casos, processos de recuperação judicial de médias e grandes empresas, ocorridos no período de vigência da Lei 11.101/2005 (2005 a 2017). A análise empírica verificou se os casos pesquisados atenderam, ou continuam atendendo, aos objetivos prescritos pela LRF, objetivos esses relacionados à preservação da atividade econômica produtiva. Será, então, positiva a avaliação de resultado quando a empresa em crise permanecer no mercado, exercendo sua atividade econômica, ao passo que será negativa a avaliação de resultado da aplicação da LRF quando sobrevier a falência da empresa que se encontrava em processo de recuperação judicial.

Desse modo, o projeto promoveu a investigação de processos, realizado com base em acompanhamento de dados empíricos, extraído dos casos e processos de recuperação judicial que obtiveram resultado, positivo ou negativo, no âmbito da aplicação da Lei. Essa investigação realizou o levantamento e tratamento de dados relativos às empresas em situação real de crise e de como elas procuraram solucionar seus problemas de endividamento, através da aplicação das normas legais e da análise do papel do juízo responsável, do administrador judicial, da própria empresa em recuperação, dos credores e demais operadores no curso do processo.

O projeto analisou as causas da crise da empresa e conseguiu identificar vários fatores objetivos, econômicos, financeiros, creditícios, mercadológicos e processuais, que contribuíram para a viabilização do cumprimento do plano de recuperação judicial proposto pela empresa devedora, ou se, ao revés, a empresa continuou inadimplente perante seus credores e teve a falência decretada.

A metodologia adotada no projeto de pesquisa compreendeu a análise dos procedimentos de seleção, investigação e avaliação de casos de recuperação judicial de médias e grandes empresas, processados pelo Poder Judiciário. Na perspectiva metodológica, toda pesquisa compreende um "processo formal e sistemático de desenvolvimento do método científico", com caráter pragmático, concreto e real. E isso de modo tal que "o objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para os problemas mediante o emprego de procedimentos científicos".[172]

A pesquisa consistiu na análise qualitativa e quantitativa de processos de recuperação judicial, visando apurar os resultados obtidos na amostragem de processos catalogados e classificados de acordo com o índice de êxito ou sucesso do caso concreto. E assim, nas suas conclusões, após a análise, caso a caso, de 100 processos selecionados em uma amostragem aleatória, contatou que 54% das empresas em recuperação continuam em atividade e cumprindo, ainda que com certos percalços e dificuldades, os planos de recuperação aprovados por seus credores.

No sentido de resultado inverso, a pesquisa levantou e apurou o índice de fracasso na execução dos planos de recuperação judicial, com a consequente falência da empresa, que atingiu a 46% das empresas pesquisadas. O somatório desses dados ou índices, positivos e negativos, além daqueles casos em situação indefinida, compreende a amostra total dos processos de recuperação judicial de empresas analisados.

A pesquisa foi desenvolvida através de levantamento dos dados e informações dos processos de recuperação judicial, deferidos no período de 2005 a 2017, o âmbito dos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Pernambuco, Minas

[172] Antônio Carlos Gil. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. São Paulo: Atlas, 1999, p. 42.

Gerais e Santa Catarina. Esse levantamento foi realizado nos arquivos e registros eletrônicos na Internet, armazenados e disponíveis nos sites dos Tribunais e dos juízos de primeiro grau, no sistema Processo Judicial Eletrônico - PJE. Os dados relativos aos processos foram levantados, reunidos e catalogados a partir dos registros existentes na Internet, disponíveis com base na legislação específica aplicável aos processos eletrônicos (Lei 11.419/2006).

Após a coleta e tratamento dos dados, e da verificação dos casos em que a empresa em recuperação judicial permanece em funcionamento e conseguindo cumprir as obrigações previstas no plano, serão também analisados os fatores que interferem ou contribuem para o êxito do processo de recuperação, a partir da aplicação dos fatores detectados pela Teoria de LoPucky-Doherty, como constante no projeto original apresentado.

As fontes do projeto de pesquisa foram aquelas definidas nos instrumentos de levantamento de dados, para coleta de informações processuais e de acompanhamento dos casos analisados, bem como de entrevistas com profissionais que atuam diretamente em processos de recuperação judicial.

As petições e peças de instrução, habilitação e defesa foram reunidas e catalogadas por caso e assunto, de modo a registrar os dados sobre a matéria de fato, contendo informações sobre os elementos de convicção do juízo e que orientaram as decisões proferidas nas fases e incidentes processuais. Além da coleta e estudo das peças e decisões processuais, a análise do contexto institucional levou em consideração a opinião de especialistas e operadores dos processos de recuperação judicial, quanto a aspectos gerais de avaliação do encaminhamento e lógica das decisões desses processos.

O alcance de resultados, positivos ou negativos, favoráveis ou desfavoráveis, nos processos de recuperação de empresas, depende de diversos fatores, como aqueles decorrentes da iniciativa da própria empresa devedora, da boa-fé do empresário e sócios, dos advogados e consultores, mas, principalmente, da viabilidade econômica e solidez do seu plano de reestruturação, contando, ainda, com a colaboração e solidariedade dos credores.

Desse modo, o conteúdo do projeto abrangeu vários assuntos ou temas interdisciplinares, em matéria de direito comercial, econômico e processual, todos relacionados ao problema do equilíbrio financeiro, da superação da crise e da sobrevivência da empresa, abrangendo a análise os seguintes aspectos:

1) Estudo da crise da empresa no ambiente de mercado.
2) Fatores e elementos dominantes que interferem no desempenho da empresa.
3) Recuperação judicial da empresa: pressupostos e requisitos da LRF.
4) Participação e influência dos credores no processo de recuperação judicial.
5) Meios e estratégias para a recuperação da empresa e elaboração do plano.
6) Avaliação da viabilidade econômica do plano de recuperação da empresa.
7) Atuação e eficiência do Juiz no tratamento do problema da crise da empresa.
8) Superação das dificuldades e entraves legais pela jurisprudência aplicada.
9) Fatores positivos ou facilitadores para o êxito do processo de recuperação.

Tabela 28 – Elementos pesquisados no projeto para avaliação do grau de dificuldades da empresa

O componente teórico a ser explorado na pesquisa gravitou em torno desses aspectos e elementos que provocam, nas palavras de Fábio Ulhoa Coelho, a "crise fatal" da empresa.[173] O problema da crise da empresa e os meios de solução, como postos pelo ordenamento jurídico, servirão como fio condutor para a pesquisa e análise dos elementos condicionantes do processo.

A crise da empresa, diante de sua provável extinção no sistema da economia de mercado, mas com a possibilidade de regeneração ou superação da crise, pela via da recuperação judicial, constituiu, em síntese, o componente teórico ou objeto deste projeto de pesquisa.

[173] "A crise da empresa pode ser fatal, gerando prejuízos não só para os empreendedores e investidores que empregaram capital no seu desenvolvimento, como para os credores e, em alguns casos, num encadear de sucessivas crises, também para outros agentes econômicos. A crise fatal de uma grande empresa significa o fim de postos de trabalho, desabastecimento de produtos ou serviços, diminuição na arrecadação de impostos e, dependendo das circunstâncias, paralisação de atividades satélites e problemas sérios para a economia local, regional ou, até mesmo, nacional. Por isso, muitas vezes o direito se ocupa em criar mecanismos jurídicos e judiciais de recuperação da empresa" (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, cit., p. 66).

Como elementos analíticos que serão investigados no âmbito dos processos de recuperação judicial das grandes e médias empresas, dentre outros que possam surgir no decorrer da pesquisa, cabe destacar os seguintes:

1) Avaliação da competência, boa-fé e honestidade do empresário em crise.
2) Conhecimento do estado de crise pelos credores (assimetria de informações).
3) Problemas resultantes da exclusão dos credores financeiros dos efeitos da recuperação (trava bancária).
4) Dificuldades de solução do passivo tributário e outros problemas decorrentes da legislação fiscal.
5) Conflitos de interesse entre credores, abuso do direito de voto na assembleia e poder de intervenção do Juiz pela via do *cram down*.
6) Consistência e viabilidade do plano de recuperação judicial.
7) Controle judicial da legalidade do plano de recuperação da empresa.

Tabela 29 – Elementos analíticos do projeto de pesquisa da crise da empresa

O projeto de pesquisa teve, como conteúdo, foco e objetivo teórico-analítico, portanto, a investigação dos mecanismos jurídicos e judiciais previstos e regulados pelo sistema de direito positivo, e que têm como finalidade a superação da crise econômico-financeira da empresa devedora. Os elementos teóricos ou de conteúdo da análise ficaram circunscritos, pois, ao problema central da crise da empresa e às medidas jurídicas implementadas para a superação dessa situação de crise e para a consequente preservação da atividade empresarial.

Desse modo, além da matéria estrita ou dominantemente jurídica, outras questões e aspectos interdisciplinares relevantes foram investigados e explorados, na análise do problema da crise da empresa, em especial quanto a temas ou assuntos de natureza econômica, financeira, de administração de empresas e contábil.

Nesse sentido, o estudo da aplicação e da prática dos processos de insolvência é bem mais amplo e de conteúdo interdisciplinar, não estando restrita à digressão expressa, direta, literal e limitada da lei.[174]

Com a verificação e constatação dos casos de sucesso, ou seja, de sobrevivência ou preservação da empresa, conclui-se que foram alcançados os objetivos primários ou principais definidos pela norma do art. 47 da LRF, que é o da preservação da empresa economicamente viável em situação de crise, com a sua consequente permanência no mercado.

Caso a metodologia e a base de informações adotada, por amostragem, na presente pesquisa, estiverem cientificamente corretas ou ao menos apropriada, quando apurado o percentual de sobrevivência das empresas em recuperação judicial, no Brasil, com o índice de 54%, esse nível demonstra-se compatível com grande parte dos países industrializados e desenvolvidos, ainda que os relatórios do Banco Mundial posicionem o sistema brasileiro de insolvência na posição de 77º entre 190 países,[175] ainda que os critérios de avaliação adotados no Relatório *Doing Business* esteja vinculado ao nível de recuperação de créditos nos processos de insolvência, e não ao índice de sobrevivência da empresa em crise.

[174] "O entendimento adequado do instituto jurídico somente é atingido quando se conhece o contexto em que tal instituto se insere. É a compreensão dos fatores que deram causa ao seu surgimento que levará o interprete à correta análise de suas finalidades, a fim de melhor aplicá-lo com vistas a que se possa extrair da norma o seu real significado e a sua completa e adequada eficácia. Estudar o direito não se limita ao estudo da letra da lei. Aliás, a leitura fria dos Códigos e diplomas legislativos até mesmo dispensaria um preparo específico em ciências jurídicas, bastando que o leitor tenha certo nível de compreensão das regras da língua escrita. Estudar direito pressupõe o conhecimento do que está por trás da letra da lei, tendo em consideração que o direito é um fenômeno histórico, político, social, que ocorre em determinada época, influenciado por determinadas situações político-econômicas e com certas finalidades a serem alcançadas. Somente o entendimento desse contexto permitirá ao intérprete da lei conhecer efetivamente o instituto jurídico para bem aplicá-lo, para extrair da lei o seu real significado e, até mesmo, para chegar à conclusão de que tal instituto não mais deve ser aplicado pelo desaparecimento de suas razões de existir" (COSTA, Daniel Carnio. *Comentários completos à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Coordenador. Curitiba: Juruá. Volume I, 2015, p. 18).

[175] World Bank. Doing Business Report. Disponível em: http://www.doingbusiness.org/en/data/ explore topics/resolving-insolvency; Acesso em: 12/11/2018.

Referências e bibliografia

ABRÃO, Carlos Henrique, e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, Coordenadores. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 6ª edição. São Paulo: Saraiva, 2016.

ABRÃO, Carlos Henrique, ANDRIGHI, Fátima Nancy e BENETI, Sidnei, Coordenadores. *10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015.

ABRÃO, Nelson. *Os credores na falência.* 2ª edição, revista, ampliada e atualizada por ABRÃO, Carlos Henrique. São Paulo: Livraria e Editora Universitária de Direito, 1998.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as Ações Correlatas).* São Paulo: Saraiva, 2009.

ADLER, Barry E., BAIRD, Douglas Gordon, JACKSON, Thomas H. *Cases, Problems, and Materials on Bankruptcy.* Fourth Edition. New York: Foundation Press, 2007.

ALDERMAN JR., Myles H. *Business Reorganization: For Business Leaders, Accountants and Lawyers.* Denver: Outskirts Press, 2006.

ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de Falência e Recuperação de Empresa: de acordo com a Lei nº 11.101/2005*. São Paulo: Saraiva, 25ª edição, 2009.

_____. *Execução de bens dos sócios: obrigações mercantis, tributárias, trabalhistas: da desconsideração da personalidade jurídica (doutrina e jurisprudência).* 9ª edição. São Paulo: Saraiva, 2008.

ALMEIDA, Marcus Elidius Micheli de. *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas: confrontada e breves anotações.* São Paulo: Quartier Latin, 2005.

ALVARES, Walter. *Curso de Direito Falimentar.* 8ª edição. Belo Horizonte: Sugestões Literárias, 1982.

ARAÚJO, José Francelino de. *Comentários à Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, São Paulo, Saraiva, 2009.

ASCARELLI, Tullio, *Corso di Diritto Commerciale – Introduzione e Teoria dell'Impresa*, Milano, Giufrè, 3ª edizione, 1962.

_____, *Problemas das sociedades anônimas e Direito Comparado*, São Paulo, Saraiva, 1945.

ASSIS, Dione Valesca Albuquerque de. *Uma Análise Empírica sobre o Processo de Recuperação Econômica pela via Judicial adotado pelas sociedades empresárias: a*

experiência no Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Orientador: Prof. Dr. Antônio José Maristrello Porto. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas – Direito Rio, 117p., 2012.

AULETTA, Giuseppe e SALANITRO, Niccolò, *Diritto Commerciale*, Milano, Giuffrè, 14ª edizione, 2003.

BACHA, Edmar e DE BOLLE, Mônica Baumgarten, Organizadores. *O futuro a indústria no Brasil – Desindustrialização em debate*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013.

BAIRD, Douglas Gordon. *Elements of Bankruptcy.* New York: Foundation Press, 2010.

BAROSSI FILHO, Milton. *As assembleias de credores e plano de recuperação de empresas: uma visão em teoria dos jogos*, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo: Malheiros, nº 137, janeiro/março 2005.

BARRETO FILHO, Oscar. *Teoria do Estabelecimento Comercial.* 2ª edição. São Paulo: Saraiva, 1988.

BERGER, Dora. *Insolvência internacional: Brasil, Alemanha e Mercosul.* Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 2010.

BERLE JR., Adolf Augustus, e MEANS, Gardiner Coit. *Società per azioni e proprietà privata.* Torino: Giulio Einaudi Editore, 1966; *The Modern Corporation & Private Property.* New Brunswick: Transaction, 2009.

BERNIER, Joice Ruiz. *Administrador judicial na Recuperação Judicial e na Falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

BERTACCHINI, Elisabeta, GUALANDI, Laura, PACCHI, Stefania, PACCHI, Gaetano, e SCARSELLI, Giuliano. *Manuale di Diritto Fallimentare.* Milano: Giuffrè, 2007.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Nova lei de recuperação de empresas e falência comentada.* 6° edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

BIGIAVI, Walter. *La professionalità dell'imprenditore.* Padova: CEDAM, 1948.

BLUM, Brian A. *Bankruptcy and Debtor/Creditor: examples and explanations.* Fifth Edition. New York: Aspen Publishers, 2010.

BONIOLO, Eduardo. *Perícias em falências e recuperação judicial*. São Paulo: Trevisan Editora, 2015.

BORGES FILHO, Daltro de Campos. *A eficiência da Lei 11.101 e os Enunciados 44, 45 e 46.* In: CEREZETTI, Sheila Neder e MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano, coordenadoras. *Dez anos da Lei nº 11.101/2005 – Estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Almedina. 2015.

BRUNETTI, Giorgio. *Le crisi d'impresa tra prevenzione e superamento: Un punto de vista aziendale*, *Crisi dell'impresa e riforme delle procedure concursuali*. Milano: Giuffrè, 2006.

BULGARELLI, Waldírio. *A Teoria Jurídica da Empresa.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985.

_____. *Contratos Mercantis.* 15ª edição. São Paulo: Atlas, 1998.

_____. *Problemas de Direito Empresarial Moderno.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

BUONOCORE, Vincenzo. *Istituzioni di Diritto Commerciale.* 6ª edizione. Torino: G. Giappichelli, 2006.

_____. *L'Impresa - Trattato di Diritto Commerciale.* Torino: G. Giappichelli, 2002.

_____. *Diritto commerciale e diritto dell'impresa: Per ricordade Salli Pescatore.* Collana Università degli Studi di Salerno. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2008.

_____. *Le nuove frontieri del diritto commerciale.* Collana Università degli Studi di Salerno. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2006.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do direito de voto na assembleia geral de credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. *Sociedade limitada no Novo Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2003.

CALEFFI, Antônio Marcelo. *O pagamento dos credores na falência: A (in)violabilidade do princípio constitucional da igualdade.* Rio de Janeiro: Lumen Juris 2003.

CAMPINHO, Sérgio. *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial.* Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

CARNELUTTI, Francesco. *Teoria giuridica dela circolazione.* Padova: CEDAM, 1933.

CARVALHO, Gilberto de Abreu Sodré. *A propriedade empresarial: um estudo transdisciplinar.* São Paulo: Quartier Latin, 2008.

CARVALHO, Lucila de Oliveira. *A responsabilidade do administrador da sociedade limitada.* Rio de Janeiro: Forense, 2003.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro.* 4ª edição. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, Vol. I a VIII, 1953.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas*, São Paulo, Saraiva, 1984.

_____. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas.* 4ª edição. São Paulo: Saraiva, 5 volumes, 2002.

_____. *Comentários ao Código Civil – Parte Especial – Do Direito de Empresa.* Vol. 13. AZEVEDO, Antônio Junqueira, Coordenador. São Paulo: Saraiva, 2003.

_____. *Direito Econômico – Obras completas.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

CASTRO, Carlos Alberto Farracha de. *Preservação da empresa no Código Civil.* Curitiba: Juruá Editora, 2007.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de e ARAGÃO, Leandro Santos de, Coordenadores. *Reorganização societária.* São Paulo: Quartier Latin, 2005.

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

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na lei de recuperação e falência.* São Paulo: Malheiros, 2012.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder e MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano, Coordenadoras. *Dez anos da Lei 11.101/2005 – Estudos sobre a Lei de Recuperação e Falências*. São Paulo: Almedina, 2015.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Princípio da preservação da empresa*. *In*: COELHO, Fábio Ulhoa, Coordenador. *Tratado de Direito Comercial*. Vol. 7. Falência e Recuperação de Empresa. São Paulo: Saraiva, 2015.

CHARAM, Ram. *Reinventando a governança corporativa.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

CIAMPOLINI NETO, Cesar e WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge, Coordenadores. *O Direito de Empresa nos Tribunais Brasileiros.* São Paulo: Quartier Latin, 2010.

CLARO, Carlos Roberto. *Recuperação judicial: sustentabilidade e função social da empresa.* São Paulo: LTR Editora, 2009.

COASE, Ronald Harry. *The firm, the Market and the Law.* Chicago: The University of Chicago Press, 1990.

_____. *Essays on economics and economists.* Chicago: The University of Chicago Press, 1995.

COASE, Ronald Harry. *The Nature of the Firm.* WILLIAMSOM, Oliver E. and WINTER, Sidney G., *The Nature of the Firm, Origins, Evolution and Development*. New York: Oxford University Press, 1993.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de recuperação de empresas.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 11ª edição, 2016.

_____. *Curso de Direito Comercial.* 20ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais. 3 volumes, 2016.

_____. *A sociedade limitada no novo Código Civil.* São Paulo: Saraiva, 2003.

COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial.* São Paulo, Saraiva, 1995.

_____. *O poder de controle na sociedade anônima.* 2ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977; SALOMÃO FILHO, Calixto. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

_____. *Ensaios e pareceres de Direito Empresarial.* Rio de Janeiro: Forense, 1978.

_____. *Aspectos jurídicos da macro-empresa.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

_____. *A reforma da empresa.* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM. São Paulo: Revista dos Tribunais, nº 50, abril/junho 1983.

CORDEIRO, Antônio Menezes. *Direito Comercial.* 3ª edição. Coimbra: Almedina, 2012.

CORNO, Giulio. *La responsabilità degli operatori d'impresa.* Padova: CEDAM, 1989.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina, e CORRÊA-LIMA, Sérgio Mourão, Coordenadores. *Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101/2005.* Rio de Janeiro: Forense, 2009.

COSTA, Daniel Carnio. *Comentários completos à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. Coordenador. Curitiba: Juruá. Volumes I a III, 2015.

CRETELLA NETO, José. *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101/2005.* Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CRISTIANO, Romano. *Empresa é risco: como interpretar a nova definição.* São Paulo: Malheiros, 2007.

_____. *Personificação da empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982.

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de empresas.* 2ª edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DANOVI, Alessandro. *Procedure concursali per il risanamento d'impresa*. Milano: Giuffrè, 2014.

DE FERRA, Giampaolo. *Lezioni di diritto commerciale.* Padova: CEDAM, 2001.

DE IUDÍBICUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens, *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações.* 7ª edição. São Paulo: Atlas, 2009.

DE IUDÍBICUS, Sérgio, e MARION, José Carlos. *Manual de contabilidade para não contadores*. São Paulo: Atlas, 1990.

DE LUCCA, Newton. *Da Ética Geral à Ética Empresarial.* São Paulo: Quartier Latin, 2009.

DE LUCCA, Newton, e DOMINGUES, Alessandra de Azevedo, Coordenadores. *Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos.* São Paulo: Quartier Latin, 2009.

DE LUCCA, Newton, DOMINGUES, Alessandra de Azevedo, e ANTONIO, Nilva M. Leonardi, Coordenadores. *Direito recuperacional. Volume 2: Aspectos teóricos e práticos.* São Paulo: Quartier Latin, 2012.

DE SILVIO, Federico Domenico Enrico. *Creditori e crisi d'impresa: falimento e comitato dei creditori.* Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2009.

DI AMATO, Astolfo. *Impresa e Nuovi Contratti.* Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1998.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

DOMINGOS, Carlos Eduardo Quadros, *As fases da recuperação judicial*, Curitiba, JM Livraria Jurídica, 2009.

EIZIRIK, Nelson Laks. *Questões de direito societário e mercado de capitais*, Rio de Janeiro, Forense, 1987.

ELIAS, Luís Vasco, Coordenador. *10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências – Reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EMERSON, Robert W. *Business Law.* 5th ed. New York: Barron's, 2009.

EPSTEIN, David Gustav, e NICKLES, Steve Harlon. *Principles of Bankruptcy Law.* Saint Paul: Thomson West, 2007.

ESTRELA, Hernani, *Apuração dos haveres de sócio*, Rio de Janeiro, Forense, 4ª edição, 2004.

FABBIO, Philipp. *L'esercizio provvisorio dell'impresa nel fallimento.* Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2011.

FAVER, Scilio. *Curso de recuperação de empresas.* São Paulo: Atlas, 2014.

FAZZIO JUNIOR, Waldo. *Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas.* São Paulo: Atlas, 2005.

FÉRES, Marcelo Andrade. *Estabelecimento empresarial: trespasse e efeitos obrigacionais.* São Paulo: Saraiva, 2007.

FERNANDES, Edison Carlos, e RIDOLFO NETO, Arthur. *Contabilidade Aplicada ao Direito.* Série GV Law. São Paulo: Saraiva, 2014.

FERNANDES, Jean Carlos. *Insolvência empresarial no sistema luso-brasileiro*. Belo Horizonte: De Plácido, 2014.

FERNANDES, Wanderley, Coordenador, *Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais*, Série GV Law, São Paulo, Saraiva, 2007.

FERRARA JR., Francesco, e CORSI, Francesco. *Gli Imprenditori e Le Società.* 13ª edizione. Milano: Giuffrè, 2006.

FERREIRA, Waldemar. *Instituições de Direito Comercial.* São Paulo: Max Limonad. 5 volumes, 1957.

FERREIRA FILHO, Joaquim Gonçalves. *A contabilidade nos processos de falência e concordata.* São Paulo: Ícone Editora, 2003.

FIGUEIREDO, Ivanildo. *Teoria Crítica da Empresa*. São Paulo: Editora IASP, 2018.

_____. *Alienação de ativos na recuperação judicial*. Revista Brasileira de Direito Comercial, Porto Alegre, v. 1, n. 3, p. 52-88, fev/mar. 2015.

_____. *O problema da trava bancária como fator de inviabilização da recuperação da empresa*. In: WAISBERG, Ivo e RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende. *Temas de Direito da Insolvência: Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: Editora IASP, 2017.

FORESTIERI, Giancarlo. *Il credito mercantile.* Milano: Giuffrè, 1975.

FORGIONI, Paula Andrea. *Os fundamentos do antitruste.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998.

_____. *Direito concorrencial e restrições verticais.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

_____. *Teoria geral dos contratos empresariais.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

FRANCO, Vera Helena de Mello. *Manual de direito comercial - O empresário e seus auxiliares, o estabelecimento empresarial, as sociedades*. 2ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais. Vol. 1, 2004.

_____. *Do pactum ut minus solvatur ao direito recuperacional moderno no modelo europeu (Itália, França, Espanha, Portugal, Alemanha e Inglaterra) e no direito norte-americano.* Revista de Direito Empresarial - ReDE, São Paulo: Thomsom Reuters Revista dos Tribunais, vol. 5, setembro/outubro 2014.

FRANCO, Vera Helena de Mello, e SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FREITAS, Jayme Walmer de. *Direito criminal na recuperação de empresas e falência – Lei 11.101/2005*. Revista dos Tribunais, RT 838/429, agosto 2005.

GALGANO, Francesco. *Diritto Privato*. 5ª ed., Padova: CEDAM, 1988.

_____. *Lex Mercatoria*. Bologna: Il Mulino, 2001.

GEVURTZ, Franklin A., *Corporation Law*. Second Edition. St. Paul, MN, West: Thomson Reuters, 2010.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa – Comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 4ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

GOUVÊA, João Bosco Cascardo de. *Recuperação e falência: Lei nº 11.101/2005: Comentários artigo por artigo*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

GUGLIELMUCCI, Lino. *Diritto Fallimentare*. Settima edizione. Torino: G. Giappichelli, 2015.

GUIMARÃES, Márcio Souza. *O controle difuso das sociedades anônimas pelo Ministério Público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005.

GUIMARÃES, Maria Celeste Morais. *Recuperação judicial de empresas e falência à luz da Lei nº 11.101/2005*. 2ª edição. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 16ª edição. São Paulo: Malheiros, 2012.

HENTZ, Luiz Antonio Soares. *Direito de Empresa no Código Civil de 2002 – Teoria Geral do Novo Direito Comercial*. 3ª edição. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005.

_____. *Manual de falência e recuperação de empresas: Lei nº 11.101/2005*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005.

HOOG, Wilson Alberto Zappa. *Resolução de sociedade e avaliação do patrimônio na apuração de haveres*. Curitiba: Juruá, 2007.

IMHOF, Cristiano. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2014.

JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Giuffrè, 1964.

_____. *La separazione del patrimônio fiduciario nel fallimento.* Milano: Giuffrè, 1968.

_____. *Crisi delle imprese e poteri del giudici*, Giurisprudenza Commerciale I, 1978.

KEYNES, John Maynard, Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, São Paulo, Abril Cultural, 1983.

KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. *A desconsideração da personalidade jurídica (disregard doctrine) e os grupos de empresas*, Rio de Janeiro: Forense, 2ª edição, 2002.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.*, Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LANCELLOTTI, Renata Weingrill, *Governança corporativa na recuperação judicial: Lei nº 11.101/2005*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

LEITÃO, Helder Martins. *Da acção de falência e da recuperação da empresa*, Porto: Elcla Editora, 2ª edição, 1994.

LIBONATI, Berardino. *Diritto Commerciale – Impresa e società*. Milano: Giuffrè, 2005.

LOBO, Jorge. *Da recuperação da empresa no direito comparado*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1993.

_____. *Direito da crise econômica da empresa*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM. São Paulo: Revista dos Tribunais, nº 109, janeiro/março 1998.

LÔBO, Paulo Luiz Netto. *Comentários ao Código Civil – Parte Especial, Das várias espécies de contratos*; AZEVEDO, Antonio Junqueira, organizados. São Paulo: Saraiva, 2003.

LOCORATOLO, Sergio. *Patrimoni destinati e insolvenza*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2005.

LOPES, Artur, e UCHOA, Luidg. *Recuperação judicial: Um guia descomplicado para empresários, executivos e outros profissionais de negócios*. São Paulo: Évora, 2013.

LOPES, Bráulio Lisboa. *Falência e recuperação de empresas – Análise econômica e tributária*. Belo Horizonte: De Plácido, 2016.

LYON-CAEN, Charles & RENAULT, Louis. *Manuel de Droit Commercial*. Onzième Édition. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1913.

MACHADO, Rubens Approbato, Coordenador. *Comentários à nova Lei de Falências e Recuperação de Empresa: doutrina e prática*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

MAMEDE, Gladston. *Falência e Recuperação de Empresas*. 4ª edição. São Paulo: Atlas, 2010.

MANDEL, Julio Kahan. *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas anotada: Lei nº 11.101/2005*. São Paulo: Saraiva, 2005.

MANGE, Renato Luiz de Macedo, Coordenador. *Recuperação Judicial: Temas polêmicos*. Revista do Advogado. AASP – Associação dos Advogados de São Paulo. Ano XXIX, n° 105, 2009.

MARCHEGIANI, Laura. *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare*. Milano: Giuffrè, 2015.

MARTINS, Eliseu. *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. Caderno de Estudos. São Paulo: USP, FIPECAFI, vol. 13, nº 24, jul/dez 2000.

MARTINS, Fran. *Contratos e obrigações comerciais*, Rio de Janeiro, Forense, 9ª edição, 1988.

_____. *Curso de Direito Comercial*. 35ª edição. Revista e atualizada por ABRÃO, Carlos Henrique. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

MENDES, Bernardo Bicalho de Alvarenga, Coordenador. *Aspectos polêmicos e atuais da Lei de Recuperação de Empresas*. Belo Horizonte: De Plácido, 2016.

MENÉNDEZ, Augusto Juan. *Responsabilidad del peticionário de la quiebra*. Buenos Aires: Depalma, 1988.

MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. *O poder de controle nas companhias em recuperação judicial.* Rio de Janeiro: Forense, 2012.

MILANI, Mário Sérgio. *Lei de recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência comentada*. São Paulo: Malheiros, 2011.

MONTICELLI, Salvatore, e PORCELLI, Giacomo. *I contratti dell'Impresa*. Torino: G. Giapichelli Editore, 2006.

MORAES, Francisco de Assis Basílio de. *Manual de direito falimentar: aspectos históricos, falência, recuperação de empresas, crimes falimentares e exercícios*. Niterói: Impetus, 2013.

MOREIRA, Alberto Camiña. *Poderes da assembleia de credores, do juiz e atividade do Ministério Público*. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de, Coordenador. *Direito Falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

MOSSA, Lorenzo. *I problemi fondamentali del diritto commerciale*, 1926, apud FERRARA JR., Francesco. *Gli Imprenditori e Le Società*. 13ª edizione. Milano: Giuffrè, 2006.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e direito societário: Poder de controle e grupo de sociedades*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Financiamento DIP na Recuperação Judicial: Fatores de efetividade*. In: WAISBERG, Ivo e RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende. *Temas de Direito da Insolvência: Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: Editora IASP, 2017.

NEGRÃO, Ricardo. *Aspectos objetivos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. São Paulo: Saraiva, 2005.

NEGREIROS, Teresa. *Teoria do Contrato: novos paradigmas*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

NIGRO, Alessandro e VATTERMOLI, Daniele. *Diritto della crisi delle imprese – Le procedure concursali*. Terza edizione. Bologna: Il Mulino. 2014.

NORTH, Douglass Cecil. *Structure and Change in Economic History*. New York: W.W. Norton, 1981.

NUNES, Márcio Tadeu Guimarães. *Desconstruindo a desconsideração da personalidade jurídica*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

NUSDEO, Fábio. *Curso de economia – Introdução ao Direito Econômico*. 8ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

OCHOA, Roberto Ozelame, e WEINMANN, Amadeu de Almeida. *Recuperação Empresarial: nova lei de falências e novo direito penal falimentar*. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2006.

OLIVA, Milena Donato. *Patrimônio separado: herança, massa falida, securitização de créditos imobiliários, incorporação imobiliária, fundos de investimento imobiliário, trust*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

_____. *Do negócio fiduciário à fidúcia*. São Paulo: Atlas, 2014.

OLIVEIRA, Rafael Alves de. *Recuperação Judicial: uma análise empírica dos processos de recuperação judicial distribuídos junto à 2º Vara de Falência e Recuperações Judiciais do Foro Cível Central da Comarca da Capital do Estado de São Paulo, com ênfase nas recuperações judiciais encerradas por cumprimento*. Orientador: Prof. Dr. Danilo Borges dos Santos Gomes de Araújo. São Paulo: - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 106p, 2015.

OPPO, Giorgio. *Princìpi. Trattato di Diritto Commerciale*. Diretto da BUONOCORE, Vincenzo. Torino: G. Giappichelli Editore, 2001.

OPPO, Giorgio. *Impresa e impreditore, L'Impresa - Trattato di Diritto Commerciale*. Diretto da BUONOCORE, Vincenzo. Torino: G. Giappichelli Editore, 2001.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. *Avaliação de Sociedades – Apuração de Haveres em Processos Judiciais*. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 2003.

PACHECO, José da Silva. *Processo de recuperação judicial, extrajudicial e falência: em conformidade com a Lei nº 11.101/2005 e a alteração da Lei nº 11.127/2005*. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de, Coordenador. *Direito Falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PERIN JUNIOR, Ecio. *Curso de Direito Falimentar e Recuperação de Empresas*. 3ª edição. São Paulo: Editora Método, 2006.

_____. *Preservação da empresa na lei de falências.* São Paulo: Saraiva, 2009.

PIMENTA, Eduardo Goulart. *Recuperação de empresas: um estudo sistematizado da Nova Lei de Falências*. São Paulo: IOB Thomsom, 2006.

POMPEU, Ivan Guimarães. *Assembleia geral de credores*. Belo Horizonte: De Plácido, 2015.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. 4ª edição. Tomo XV. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983.

PORTUGAL. Ministério da Justiça. *Código da insolvência e da recuperação de empresas - Decreto-Lei nº 53/2004*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

POSNER, Richard Allen. *A economia da justiça*. São Paulo: Martins Fontes, 2010.

POSTIGLIONE, Marino Luiz. *Direito Empresarial – O estabelecimento e seus aspectos contratuais.* São Paulo: Manole, 2006.

RECHSTEINER, Beat Walter. *Direito falimentar internacional e Mercosul*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2000.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Falimentar.*17ª edição. São Paulo: Saraiva. 2 Volumes. 1998.

_____. Curso de Direito Comercial. 25ª edição. São Paulo: Saraiva. Vol. 1, 2003.

_____. *A crise do direito falimentar brasileiro – Reforma da Lei de Falências*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, nº 14, abril/junho 1974.

RIPERT, Georges, *Traité Elementaire de Droit Commercial*. Paris: Librarie Generale de Droit et de Jurisprudence. 2 volumes, 1951.

RIVIEZZO, Ciro. *L'Impresa in tempo di crisi – Riorganizzazione e strumenti di soluzione dell'insolvenza – Raporti di lavoro, con banche e fisco*. Milano: Giuffrè, 2010.

ROCCO, Alfredo, *Il fallimento – Teoria generale ed origine storica*. Milano: Fratelli Bocca, 1917.

_____. *Princípios de Direito Comercial*, Campinas: LZN, 2003.

RODRIGUES NETTO, Nelson, e RODRIGUES NETTO, Silvia Marina Labate Batalha. *Comentários à Lei de recuperação judicial de empresas e falência*. 4ª edição. São Paulo: LTR Editora, 2007.

ROSSI, Riccardo. *Insolvenza, crisi di impresa e risanamento – Caratteri sistematici e funzionali del pressuposto ogettivo dell'amministrazione straodinaria*. Milano: Giuffrè, 2003.

ROTONDI, Mario. *Diritto Industriale*. Milano: Giuffrè, 1965.

_____. *Instituciones de Derecho Privado*. Barcelona: Labor, 1953.

RUIZ, Jose Luiz Fernandez. *Instituciones de Derecho Empresarial*. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas, 1983.

SACHS, Jeffrey. *A riqueza de todos: a construção de uma economia sustentável em um planeta superpovoado, poluído e pobre*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2008.

SACRAMONE, Marcelo. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 51

SALOMÃO, Luís Felipe e SANTOS, Paulo de Moraes Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Gen Forense, 2015.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995.

_____. *Direito concorrencial – As estruturas*. 3ª edição, São Paulo: Malheiros, 2007.

_____. *O novo direito societário*. 4ª edição. São Paulo: Malheiros, 2011.

_____. *Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

SANDULLI, Michele. *La crisi dell'impresa – Il falimento e le altre procedure concursali*. Torino: G. Giappichelli, 2000.

SANTOS, Joaquim Antonio de Vizeu Penalva. *Obrigações e contratos na falência*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

SANTOS, Paulo de Moraes Penalva, Coordenador. *A nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101/2005*. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

SANTOS, Paulo de Moraes Penalva e SALOMÃO, Luís Felipe. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência – Teoria e prática*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

SANTOS, Paulo de Moraes Penalva. *Comentários ao Código Civil Brasileiro – Do Direito de Empresa*. vol. IX, DE LUCCA, Newton, org. Rio de Janeiro: Forense-FADISP, 2005.

SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luís Felipe e TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência – Teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016.

SCIUMÈ, Alberto. *Ricerche sul fallimento nel diritto moderno*. Milano: Giuffrè, 1985.

SERRA, Catarina. *O novo regime português da insolvência: uma introdução*. Coimbra: Almedina, 2010.

SIMÃO FILHO, Adalberto e DE LUCCA, Newton, Organizadores. *Direito Empresarial Contemporâneo*. 2ª edição. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004.

SIMÃO FILHO, Adalberto. *A nova sociedade limitada*. Barueri: Manole, 2004.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. *Tratado de Direito Falimentar*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

SLATER, Stuart, e LOVETT, David. *Como recuperar uma empresa: a gestão da recuperação do valor e da performance*. São Paulo: Atlas, 2009.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro, e PITOMBO, Antonio Sérgio A. De Moraes, Coordenadores. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2005.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro. *Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial*. CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares, Coordenadores. *Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, Coordenadores. *Direito das empresas em crise: Problemas e soluções*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

SQUEFF, Gabriel Coelho. *Desindustrialização: Luzes e sombras no debate brasileiro*. Brasília: Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicada – IPEA. Revista IPEA, 1747, junho 2012.

SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*. São Paulo: Saraiva, 1989.

_____. *Teoria Jurídica da Empresa*. São Paulo: Atlas, 2004.

TAMBURRINO, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*. Roma: Stamperia Nazionale, 1962.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada*. 2ª edição. Atualizado por Syllas Tozzini e Renato Berger. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

THALLER, Edmond. *Traité Élémentaire de Droit Commercial*. Paris: Librairie Arthur Rousseau, 1916.

THE AMERICAN BAR ASSOCIATION, *Guide to Resolving Legal Disputes Inside and Outside the Courtroom*. New York: Random House Reference, 2007.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, e ABRÃO, Carlos Henrique, Coordenadores. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 6ª edição. São Paulo: Saraiva, 2016.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial. Falência e Recuperação de Empresas*. 2ª edição. São Paulo: Atlas. Vol. 3, 2012.

TOKARS, Fábio. *Estabelecimento empresarial*. São Paulo: LTR, 2006.

TORKIN, Michael H. *Filing for Chapter 11 Bankruptcy: What You Need to Know.* Thomson Reuters/Aspatore, Eagan, MN, 2011.

TZIRULNIK, Luiz. *Intervenção e liquidação extrajudicial das instituições financeiras*. 3ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

_____. *Direito Falimentar.* 6ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

VALERI, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*. Firenze: Casa Editrice Carlo Cya, 1950.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências (Decreto-lei nº 7.661/1945)*. 4° edição. Atualizado por SANTOS, J.A. Penalva e SANTOS, Paulo de Moraes Penalva. 4 volumes. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

VAN RYN, Jean. *Principes de Droit Commercial*. Bruxelas: Bruylant, 1954.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Malheiros, vol. 1, 2004.

_____. *Contratos Mercantis e a Teoria Geral dos Contratos: O Código Civil de 2002 e a Crise do Contrato*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

VICENTE Y GELLA. Agustin. *Introducción al derecho mercantil comparado*. Barcelona: Labor, 1934.

VIVANTE, Cesare. *Instituições de Direito Comercial*. 2ª edição. São Paulo: Minelli, 2007.

VON GIERKE, Julius. *Derecho Comercial y de la Navegación*. Buenos Aires: Tipografia Argentina, 1957.

WAISBERG, Ivo. *Responsabilidade civil dos administradores de bancos comerciais: Regimes especiais: Intervenção, liquidação extrajudicial, Regime de Administração Especial Temporária – RAET*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002.

_____. *Direito de preferência para a aquisição de ações – Conceito, natureza jurídica e interpretação*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

WAISBERG, Ivo. *O Projeto de Lei nº 1.572/2011 e a Autonomia do Direito Comercial*. COELHO, Fábio Ulhoa, LIMA, Tiago Asfor Rocha, NUNES, Marcelo Guedes, Organizadores. *Reflexões sobre o projeto de Código Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2013.

WAISBERG, Ivo e RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende. *Temas de Direito da Insolvência: Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: Editora IASP, 2017.

WALD, Arnoldo. *Estudos e pareceres de Direito Comercial*. 2 volumes. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1972.

WALD, Arnoldo. *Comentários ao novo Código Civil. Livro II – Direito de Empresa*. Vol. XIV. TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo, Coordenador. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

WALD, Arnoldo, e FONSECA, Rodrigo Garcia da, Coordenadores. *A empresa no terceiro milênio: aspectos jurídicos*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2005.

WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge. *Responsabilidade dos sócios – A crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

WARREN, Elizabeth. *Chapter 11: Reorganizing American Business*. New York: Aspen Publishers, 2008.

WHALEY, Douglas J. *Problems and Material on Commercial Law*. 8th edition. New York: Aspen Publishers, 2005.

WILLIAMSON, Oliver Eaton. *The Economics Institutions of Capitalism*. New York: The Free Press-Macmillan, 1985.