

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

PEDRO IVO LINS MOREIRA

LÓGICA E LIMITES DO SISTEMA BRASILEIRO DE INSOLVÊNCIA À LUZ DA NOVA
ECONOMIA INSTITUCIONAL

CURITIBA

2023

PEDRO IVO LINS MOREIRA

LÓGICA E LIMITES DO SISTEMA BRASILEIRO DE INSOLVÊNCIA À LUZ DA NOVA
ECONOMIA INSTITUCIONAL

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação
em Direito, do Setor de Ciências Jurídicas da
Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial
à obtenção do título de Mestre em Direito.

Orientadora: Profa. Dra. Márcia Carla Pereira Ribeiro

CURITIBA

2023

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SISTEMA DE BIBLIOTECAS – BIBLIOTECA DE CIÊNCIAS JURÍDICAS

Moreira, Pedro Ivo Lins

Lógica e limites do sistema brasileiro de insolvência à luz da nova economia institucional / Pedro Ivo Lins Moreira. – Curitiba, 2023.

1 recurso on-line : PDF.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Jurídicas, Programa de Pós-graduação em Direito.

Orientadora: Márcia Carla Pereira Ribeiro.

1. Insolvência (Direito). 2. Falência. 3. Economia. 4. Direito empresarial. 5. Lógica. I. Ribeiro, Márcia Carla Pereira. II. Título. III. Universidade Federal do Paraná.

Bibliotecário: Pedro Paulo Aquilante Junior – CRB-9/1626



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO DIREITO -
40001016017P3

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação DIREITO da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de PEDRO IVO LINS MOREIRA intitulada: LOGICA E LIMITES DO SISTEMA BRASILEIRO DE INSOLVENCIA A LUZ DA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL, sob orientação da Profa. Dra. MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO, que após terem inquirido o aluno e realizada a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua APROVAÇÃO no rito de defesa.

A outorga do título de mestre está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

CURITIBA, 06 de Março de 2023.

Assinatura Eletrônica

07/03/2023 11:20:21.0

MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO

Presidente da Banca Examinadora

Assinatura Eletrônica

04/04/2023 14:11:08.0

ORLANDO CELSO DA SILVA NETO

Avaliador Externo (UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA)

Assinatura Eletrônica

07/03/2023 11:45:31.0

MARCELO BARBOSA SACRAMONE

Avaliador Externo (PONTIFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO)

*Dedico este trabalho aos meus pais, Herval e Theresa,
e ao meu padrasto Gilberto in memoriam*

AGRADECIMENTOS

Gostaria de expressar minha profunda gratidão a todos os profissionais, colegas, amigos, e familiares que, de algum modo, deram-me suporte durante esse desafio e compreenderam a minha ausência em momentos importantes, mesmo sabendo que era necessária para o resultado deste projeto.

Em especial, gostaria de agradecer aos meus pais, Herval Latini Moreira e Maria Theresa Gomes Lins, e ao meu padrasto Gilberto Dalboni de Lima, pelas palavras e gestos de amor e incentivo, sem os quais eu não teria conseguido chegar até aqui. Depois de muito meditar, confesso que não consegui encontrar meios que pudessem expressar a profundidade do meu amor e minha gratidão por tudo que fizeram por mim.

Quero agradecer também à minha orientadora, professora Márcia Carla Pereira Ribeiro, da Universidade Federal do Paraná, por ter confiado em mim e compartilhado seus preciosos ensinamentos e conhecimentos sobre o tema tratado neste trabalho e muitos outros, que foram de grande importância para o sucesso deste projeto.

RESUMO

O objetivo da tese foi examinar a lógica e os limites do sistema brasileiro de insolvência e avaliar sua capacidade de lidar com a crise empresarial. A questão central é como o sistema pode ser aprimorado para atender aos objetivos de preservação de empresas viáveis, proteção justa e equitativa do crédito, melhoria do ambiente socioeconômico e desenvolvimento de um sistema judicial eficiente. Emprega-se neste estudo uma abordagem interdisciplinar que combina análise de dados, doutrina especializada, leis e jurisprudência, que dialogam com conceitos e teorias oferecidos pela Nova Economia Institucional. O foco da análise se concentra na origem, racionalidade, objetivos e evolução da Lei 11.101/05 e a importante revisão realizada pela Lei 14.112/20. Além disso, investiga-se o papel do Poder Judiciário na interpretação e aplicação da legislação, inclusive para averiguar se a jurisprudência pode estar contribuindo para a criação de insegurança jurídica e incentivos perversos. O estudo sugere que, embora a Lei 11.101/05 possa ser usada como ferramenta adequada para alcançar os objetivos estabelecidos por essa política pública, ela também pode ser manipulada para obtenção de vantagens indevidas, o que gera resultados disfuncionais. O desalinhamento entre o funcionamento do sistema e seus objetivos pode acentuar o conflito de interesses entre credores concursais e extraconcursais, implicar o desperdício de recursos com a manutenção de empresas inviáveis e expropriação de valores em benefício de pequenos grupos, o que prejudica a sociedade como um todo. Finalmente, são propostas algumas melhorias para o sistema, que incluem a inserção de mecanismos de controle, a clarificação das regras e o rebalanceamento de incentivos capazes de guiar os agentes econômicos para decisões corretas. Conclui-se que é necessário estabelecer um melhor equilíbrio entre os objetivos de preservação da empresa e proteção dos credores, centrado na maximização dos ativos, caso contrário será difícil garantir a eficiência e equidade do sistema.

Palavras-chave: sistema brasileiro de insolvência; recuperação judicial e falência; crise empresarial; nova economia institucional; lógica e limites; preservação da empresa.

ABSTRACT

This work aims to examine the logic and limits of the Brazilian insolvency system and evaluate its ability to handle the corporate crisis. The central issue is how the system can be improved to preserve viable companies, fair and equitable credit protection, improve the socioeconomic environment, and develop an efficient judicial system. This study employs an interdisciplinary approach that combines data analysis, specialized doctrine, laws and jurisprudence, which engage with concepts and theories offered by New Institutional Economics. The focus of the analysis is on the origin, rationality, objectives and evolution of Law 11.101/05 and the important revision carried out by Law 14.112/20. Furthermore, the role of the Judiciary in the interpretation and application of the legislation is investigated, including checking if the jurisprudence may be contributing to the creation of legal uncertainty and perverse incentives. The study suggests that although Law 11.101/05 can be used as an adequate tool to achieve the goals set by this public policy, it can also be manipulated for undue advantage, which generates dysfunctional results. The misalignment between the functioning of the system and its objectives can accentuate the conflict of interests between concursal and extraconcursal creditors imply the waste of resources with the maintenance of unviable companies and expropriation of values in favor of small groups, which harms society as a whole. Finally, some improvements to the system are proposed, including the insertion of control mechanisms, clarification of the rules and rebalancing of incentives capable of guiding economic agents to correct decisions. It is concluded that it is necessary to establish a better balance between the goals of preserving the going concern value and protecting the creditors, centered on maximizing assets, otherwise it will be difficult to guarantee the efficiency and equity of the system.

Keywords: brazilian insolvency system; reorganization and bankruptcy; business crisis; new institutional economics; logic and limits; going concern value.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 A NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL EM NORTH	17
2.2 INSTITUIÇÕES FORMAIS E INFORMAIS EM DOUGLASS C. NORTH	25
2.3 O ELEMENTO POLÍTICO E A FORMAÇÃO DA ORDEM ECONÔMICA	42
2.4 PRINCIPAIS INSTITUIÇÕES DE DIREITO PRIVADO NA ORDEM ECONÔMICA	53
2.5 A FUNÇÃO SOCIAL DA PROPRIEDADE, DO CONTRATO E DA EMPRESA.....	68
3 O TRATAMENTO DA CRISE EMPRESARIAL E DA TUTELA DO CRÉDITO FORA DO REGIME DA INSOLVÊNCIA	79
3.1 ASPECTOS ECONÔMICOS, FINANCEIROS E PATRIMONIAIS DA EMPRESA E SUA RELEVÂNCIA PARA TIPOLOGIA DA CRISE EMPRESARIAL.....	80
3.2 O ENCERRAMENTO FORMAL DA ATIVIDADE EMPRESARIAL FORA DO REGIME DA INSOLVÊNCIA	86
3.3 POSIÇÃO DOS AGENTES ECONÔMICOS FRENTE AOS RISCOS DE INADIMPLEMENTO DO EMPRESÁRIO	90
3.3.1 Posicionalidade dos agentes econômicos ex ante ao inadimplemento	93
3.3.2 Posicionalidade dos agentes econômicos ex post ao inadimplemento	97
3.4 O PROBLEMA DA AÇÃO COLETIVA E A TRAGÉDIA DOS COMUNS	104
4 O SISTEMA BRASILEIRO DE INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL.....	109
4.1 DA ORIGEM DA LEI 11.101/2005 ATÉ A REFORMA PELA LEI 14.112/2020	110
4.2 A DEPENDÊNCIA DA TRAJETÓRIA E OS LIMITES DA LEGISLAÇÃO	117
4.3 OBJETIVOS DO SISTEMA DE INSOLVÊNCIA E O PAPEL DO PODER JUDICIÁRIO	122
4.3.1 Dar o tratamento adequado dos problemas de ação coletiva por meio do binômio preservação da empresa viável e tutela efetiva e equitativa do crédito	125
4.3.1.1 Preservação da empresa economicamente viável	127
4.3.1.2 Tutela efetiva e equitativa do crédito	133

4.3.2 Melhorar o ambiente socioeconômico com incremento das soluções de mercado	137
4.3.3 Estruturar um sistema íntegro, especializado e eficiente.....	145
4.4 CONSIDERAÇÕES SOBRE OS INSTITUTOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E DA FALÊNCIA	151
4.4.1 Do procedimento da recuperação judicial	152
4.4.2 Do procedimento da falência.....	160
4.5 AUTOINTERESSE E METAS PÚBLICAS: DOIS UNIVERSOS QUE NÃO SE CONFUNDEM.....	165
4.6 DA UTILIZAÇÃO INDEVIDA DO INSTITUTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL PARA APROPRIAÇÃO DE VALOR	169
4.7 COMPORTAMENTOS ESTRATÉGICOS E INCENTIVOS PERVERSOS.....	178
4.8 DA PRIVATIZAÇÃO EXCESSIVA À REPUBLICIZAÇÃO DA INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL	185
5 CONCLUSÕES.....	202
REFERÊNCIAS	208

1 INTRODUÇÃO

A crise empresarial causa impactos sociais e econômicos. Sua relevância atrai a intervenção estatal que, por meio de seu poder normativo, busca criar um ambiente institucional capaz de enfrentar os principais problemas que estão na matriz de seus conflitos, a exemplo da escassez de recursos, conflito de interesse, estrutura de incentivos e dilemas distributivos.

Os problemas gerados pela crise empresarial são examinados há muito tempo pelas teorias do Direito e da Economia, cujos estudos e pesquisas são fundamentais para o desenvolvimento e aplicação dos mecanismos jurídicos destinados à preservação da função social da empresa, à proteção do crédito e ao saneamento do mercado.

Numa economia globalizada, espera-se que as nações sejam capazes de elaborar um modelo regulatório de insolvência que possa lidar, de forma rápida, eficiente e justa, com os problemas sociais, políticos e econômicos associados à crise empresarial, na qual se concentram os mais diversos interesses individuais e metaindividuais.

Devido aos efeitos que a legislação de insolvência pode causar em diversos setores da economia, cada qual com seus próprios interesses e particularidades, o seu processo legislativo geralmente suscita debates políticos intensos. O resultado final é reflexo do consenso possível obtido com a combinação de regras técnicas e concessões recíprocas entre os grupos de interesse, tais como sindicatos, instituições financeiras, instituições públicas, representantes da indústria e do comércio, entre outros.

O regime jurídico da insolvência desenvolvido pelo Poder Legislativo e a sua aplicação pelo Poder Judiciário representam meios pelos quais o Estado intervém na ordem econômica para conferir o tratamento institucional adequado à crise empresarial. Essas ações estatais são capazes de orientar o comportamento dos agentes econômicos e mediar o conflito entre eles, alinhando-os para o atendimento das políticas públicas que foram democraticamente instituídas.

Por sua vez, os agentes econômicos exercem influência recíproca sobre os Poderes do Estado, seja por meio do ajuste de suas estratégias para testar o alcance da lei e jurisprudência, seja pressionando por mudanças nos mecanismos estatais em benefício de seus interesses privados. Essa rede de interações é altamente complexa e está em constante retroalimentação de seus próprios comportamentos e resultados.

Tal complexidade é reforçada quando nos damos conta da interdisciplinaridade do direito da insolvência manifestada não só no âmbito interno da teoria jurídica (diálogo de inúmeras estruturas normativas e ramos do Direito), mas igualmente no seu âmbito externo, ao

se conectar com outras ciências sociais, a exemplo da Economia, Contabilidade e Administração.

No Brasil, o sistema da insolvência empresarial é regulado pela Lei n. 11.101/05, que instituiu a recuperação judicial e extrajudicial de empresas em paralelo à falência. Por meio desse diploma, pretendeu-se, basicamente, oferecer mecanismos jurídicos para preservação de empresas viáveis, proteção do crédito, melhoria do ambiente socioeconômico e desenvolvimento de um sistema judicial eficiente.

Na visão de grande parte da doutrina, a Lei n. 11.101/05 – ao menos no tocante à recuperação judicial – reduziu a margem de atuação do Poder Judiciário, que deveria funcionar apenas como coadjuvante dos principais atores processuais (credores e devedores), notadamente porque ele não disporia dos instrumentos, incentivos e mecanismos necessários para produção de escolhas ótimas envolvendo o destino da empresas em crise.

Na prática, contudo, o Poder Judiciário parece assumir um papel demasiadamente ativo na aplicação da lei, conferindo a ela, por vezes, uma dinâmica diferente daquela programada expressamente pelo legislador. Tal atuação pode resultar em uma redução da previsibilidade e da segurança jurídica, valores extremamente importantes para as transações de direito privado entre os agentes econômicos.

A análise da atuação do Poder Judiciário perpassa o debate sobre quem possui legitimidade para definir os incentivos dessa política pública e se, após a sua definição, eles poderiam ser alterados pelos Tribunais. Essa questão levanta uma nova ordem de investigações acerca das circunstâncias, métodos e parâmetros que deveriam ser considerados para uma possível alteração e implementação desses incentivos.

De todo modo, os diversos precedentes sobre o princípio da preservação sugerem que os Tribunais, acertada ou desacertadamente, têm exercido interferência bastante relevante no modelo regulatório de insolvência com profundas alterações dos direitos e das políticas distributivas previstas na legislação.

Os críticos desse caráter mais ativo do Poder Judiciário apontam que as flexibilizações da Lei n. 11.101/05 são desprovidas de rigor teórico e, na maioria das vezes, seguem uma linha pró-devedor capaz de gerar um desequilíbrio de forças. Em reforço à crítica, invocam a elevada taxa de insucesso dos processos de recuperação judicial para demonstrar que as criações judiciais encontram limites nas contingências econômicas do próprio mercado.

Mesmo que bem intencionado, o juiz possui suas limitações cognitivas e invariavelmente deixa de ponderar inúmeros fatores que deveriam ter sido levados em conta no momento de decidir. Um dos fatores constantemente ignorados é que a não observância dos

limites semânticos da redação da lei altera o regime de incentivos, desencadeando uma série de novas estratégias e ajustes por parte dos agentes econômicos, que nem sempre estarão alinhadas às finalidades públicas almejadas.

Atento a esse debate e provocado pelas novas criações jurisprudenciais, o Poder Legislativo reconheceu a necessidade de implementar uma ampla reformulação normativa, concretizada pela Lei 14.112/20. No entanto, é preciso considerar que a simples mudança na legislação não será suficiente para aprimorar o sistema judicial de insolvência, sem uma revisão da forma de atuação do Poder Judiciário, o que pode demandar desde modificações estruturais até a adoção de técnicas interpretativas mais criteriosas e ajustadas à lógica da legislação.

Partindo-se dessa premissa, a Nova Economia Institucional se apresenta como uma base teórica essencial para construção de um pensamento crítico capaz de corroborar o funcionamento adequado do sistema judicial da insolvência. Essa abordagem teórica oferece *insights* que são capazes de oferecer aos juízes soluções mais seguras e eficientes sem desviar-se da política de incentivos previstas na legislação.

De acordo com a lógica da legislação de insolvência, a empresa cumpre sua função social ao gerar os benefícios econômicos e sociais que se espera dessa atividade, o que inclui o cumprimento das leis e a geração de empregos, produtos, serviços, tributos e lucros, entre outros. Nesse contexto, os bens da empresa costumam possuir mais valor quando estão dedicados a uma atividade viável em funcionamento do que quando ela está encerrada.

Dessa forma, empresários recuperáveis que exploram atividades viáveis – aquelas que conseguem gerar, de forma legítima e rentável, os recursos necessários para o custeio de sua própria operação – precisam contar com a proteção da legislação para que consigam superar dificuldades temporárias. Por outro lado, empresários irrecuperáveis que exploram atividades inviáveis devem ser rapidamente retirados do mercado com a liquidação de seus ativos para o pagamento de seus credores e realocação a um novo empreendedor.

Assim sendo, mostra-se fundamental interpretar os arranjos normativos do sistema de insolvência de forma a guiar os agentes econômicos a atuarem em conformidade com as finalidades previstas pela lei. No entanto, a construção dessa realidade enfrenta desafios institucionais complexos que demandam uma análise mais profunda e abrangente.

O que se nota, portanto, é a existência de um cenário propício para o estudo de uma aplicação mais eficiente e equitativa da Lei 11.101/05, o que pode ser alcançado por meio da revisão de conceitos e princípios-chave da teoria da insolvência; da promoção de uma análise crítica da prática da referida lei; de reflexões sobre a estrutura judicial da insolvência; e da

sistematização dos métodos interpretativos que possam contribuir para a prestação jurisdicional.

O título da presente pesquisa foi inspirado na obra *The logic and limits of bankruptcy law*, escrita por Thomas H. Jackson. Nessa obra, o autor parte da premissa de que há uma inteligência coerente e lógica que rege o funcionamento do sistema de insolvência, de modo que, se ela não for bem compreendida, os objetivos que o sistema deseja alcançar podem acabar frustrados.

Seguindo essa linha de pensamento, o propósito deste trabalho consiste, resumidamente, em examinar a racionalidade do sistema de insolvência brasileiro com base na experiência prática da Lei 11.101/05. Pretende-se avaliar se o atual sistema tem cumprido suas finalidades e, em caso negativo, verificar se isso se deve à quebra de sua lógica e limites.

O trabalho foi estruturado em três capítulos principais, que são desmembrados em tópicos os quais se correlacionam com o tema tratado em cada capítulo.

No primeiro deles, foram explicitadas e sistematizadas as principais ideias da Nova Economia Institucional (NEI). A utilização dessa escola de pensamento como referencial teórico é justificada porque ela compartilha da principal premissa da insolvência empresarial, qual seja, a necessidade de coordenar o comportamento dos agentes econômicos diante de um ambiente limitado pela escassez de recursos.

O sistema da insolvência representa um pequeno laboratório em que é possível estudar a interação de diversos fenômenos econômicos que são caros para os neoinstitucionalistas, como a racionalidade limitada, os custos de transação, a assimetria de informação, conflitos de interesses e competição. Como todos esses conceitos são trabalhados de forma muito analítica pelos neoinstitucionalistas, entende-se que eles serão de grande valia para decifrar os principais problemas que ocorrem no âmbito da crise empresarial, os quais, de alguma forma, também se relacionam com problemas mais abrangentes envolvendo a Política, o Direito e a Economia.

O principal recorte teórico utilizado nesse campo foram as publicações do economista Douglass C. North, que conquistou notoriedade pelo estudo da relação entre as instituições e o desenvolvimento econômico das nações. O primeiro tópico do capítulo trata da interdisciplinaridade, já que ela é considerada uma característica marcante tanto da Nova Economia Institucional, como do Direito da Insolvência. Explicitam-se, assim, a importância e os desafios de estabelecer o diálogo entre as ciências sociais, sobretudo numa sociedade marcada pela hipercomplexidade e hiperespecialização do conhecimento.

Passa-se, em seguida, ao estudo das instituições formais e informais. Isso demandará a revisão de conceitos e classificações importantes utilizados por North, pois eles ajudam a

explicar o funcionamento dos complexos mecanismos que disciplinam as relações socioeconômicas entre os agentes. Isso fornecerá as bases necessárias para o estudo das principais instituições de direito privado e suas respectivas funções sociais, tendo como premissa que as ordens econômicas constitucional e infraconstitucional demarcam o quadro institucional no qual repousam as oportunidades legítimas a serem perseguidas pelos agentes econômicos.

Já o segundo capítulo almeja descrever o tratamento da crise empresarial e da tutela do crédito fora do sistema judicial da insolvência, pois é justamente a partir desse quadro que se compreenderá a necessidade de uma legislação especial para o tratamento da crise empresarial.

No primeiro tópico do segundo capítulo, são apresentados os aspectos econômicos, financeiros e patrimoniais da empresa, pois eles estão interligados à compreensão da tipologia da crise empresarial. Logo na sequência, são estudadas as regras ordinárias que cuidam do encerramento da atividade empresarial para demonstrar que existe uma certa coerência entre as disposições do Código Civil e da Lei 11.101/05, a exemplo da preferência dos credores sobre os sócios e acionistas no caso de liquidação do patrimônio.

No terceiro tópico, é investigado como os agentes econômicos se comportam nos momentos anteriores (*ex ante*) e posteriores (*ex post*) à deflagração da crise empresarial. Quanto ao período *ex ante*, examinam-se as tratativas para formação dos contratos e os riscos envolvidos. No que se refere ao período *ex post*, expõe-se como o inadimplemento das obrigações, especialmente no contexto da crise empresarial, reflete na estratégia a ser adotada pelos agentes econômicos.

Os resultados injustos e ineficientes que podem decorrer das execuções individuais para tutela do crédito evidenciam um fenômeno social denominado “problema de ação coletiva”. Uma interessante abordagem sobre esse tema é encontrada no artigo *The Tragedy of the Common*, no qual o autor, Garrett Hardin, explica como iniciativas individuais esparsas, no contexto da competição por recursos escassos, podem trazer consequências piores do que o tratamento coletivo e organizado desses interesses. Em suma, o último tópico do segundo capítulo foca nos limites da legislação não especializada, para demonstrar a necessidade e a importância de um regime especial de insolvência empresarial.

O terceiro e último capítulo aborda o sistema de insolvência previsto na Lei 11.101/05 como a principal ferramenta para tratar os problemas de ação coletiva decorrentes da crise empresarial. No contexto do ordenamento jurídico brasileiro, os processos legislativos que culminaram na promulgação da referida lei e na posterior reforma pela Lei 14.112/20 são fontes

primordiais para compreender as lógicas e limites que nortearam a estruturação da arquitetura normativa.

Além de contribuírem para a reflexão sobre a dependência da trajetória (*path dependence*), tais registros legislativos indicam quais os principais objetivos que o legislador visou a alcançar com a implementação da política pública de insolvência, que podem ser resumidos em três principais: i) promover o tratamento adequado dos problemas de ação coletiva, por meio do binômio preservação da empresa viável e tutela efetiva e equitativa do crédito; ii) melhorar o ambiente socioeconômico por meio do incremento das soluções de mercado; iii) implantar um sistema íntegro, especializado e eficiente para o processamento da insolvência.

Após analisar os aspectos conceituais, teóricos e práticos de cada um desses objetivos, especialmente no contexto de suas influências recíprocas, faz-se uma breve reflexão sobre as interpretações que parecem romper com a convivência harmônica entre eles e com as próprias escolhas democráticas tomadas pelo legislador.

Identifica-se, por fim, que a lógica da preservação da empresa está pautada na maximização do valor dos ativos do devedor, que constitui o principal parâmetro subjetivo para definir sua recuperabilidade, mas que na prática acaba sendo subvertido por interesses privados desconectados das finalidades da lei. Na sequência, são estudados os procedimentos e os principais mecanismos da recuperação judicial e da falência, correlacionando-os com os objetivos que foram examinados anteriormente. Observa-se, assim, que os dois institutos são aptos à preservação da empresa viável. Quanto ao tratamento da situação jurídica do empresário, a recuperação judicial pode significar uma segunda chance ou sua liquidação, o que dependerá da solução definida pela maioria dos credores. Já a falência tem função exclusivamente liquidatória, afastando o empresário do negócio e dos seus bens para implementação de uma política mais rígida coordenada pelo juiz no interesse dos credores e da ordem pública.

Por fim, são feitas considerações críticas sobre a experiência acumulada na vigência da Lei 11.101/05. Nesse ponto, são explicitadas as causas que possam dificultar o cumprimento dos objetivos almejados pela legislação. Em seguida, são contextualizadas as modificações implementadas pela Lei 14.112/20, com destaque especial à republicização do sistema brasileiro de insolvência com ampliação da intervenção estatal. Arremata-se, em seguida, com as principais conclusões que foram proporcionadas pela pesquisa.

2 A NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL EM NORTH

O capítulo tem como objetivo introduzir a Nova Economia Institucional (NEI) a partir das ideias de Douglass C. North, no intuito de desenvolver uma base teórica sólida que ajudará a descrever e a problematizar o ambiente institucional em que o sistema brasileiro de insolvência se insere. Para tanto, na seção 2.1, será destacada a importância da metodologia interdisciplinar nas ciências sociais, pois a complexidade dos problemas surgidos na sociedade contemporânea exige a combinação de conhecimentos de diferentes áreas para o seu adequado enfrentamento. É nesse contexto que a NEI é apresentada como uma escola de pensamento que combina conceitos e teorias econômicas com o conhecimento de outras áreas, a exemplo da sociologia, história, política e direito, a fim de oferecer uma compreensão mais profunda sobre os fenômenos sociais e da relação das instituições com os comportamentos dos agentes econômicos. Na seção 2.2, serão exploradas as principais ideias de Douglass C. North sobre as instituições formais e informais, com enfoque para as questões que ajudarão a compreender a dinâmica dos capítulos subsequentes, a exemplo de racionalidade limitada, oportunismo, assimetria de informações e custos de transação. A seção 2.3 examinará o papel do elemento político na formação da ordem econômica e no desenho dos institutos jurídicos, oportunidade em que se desenvolve a ideia de fatores reais de poder, *rent-seeking* e *lobby*. Finalmente, em 2.4 e 2.5, serão abordadas as principais instituições de direito privado, como propriedade, contrato e empresa, e as relações e implicações com o conceito de função social enquanto fundamento legitimador da intervenção estatal na esfera privada.

2.1 CIÊNCIAS SOCIAIS, INTERDISCIPLINARIDADE E NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL

A sociedade carrega em si todas as contradições, maravilhas e idiosincrasias que retratam a natureza humana. A necessidade de trazer luz, ordem e racionalidade às mais diversas manifestações da interação humana em seu contexto social é o móvel das ciências sociais¹.

¹ “Porque não basta ter espírito bom, o principal é aplicá-lo bem. As grandes almas são capazes dos maiores vícios como das maiores virtudes” (DESCARTES, René. **Discurso do método**. Trad. João Cruz Costa. Rio de Janeiro: Saraiva, 2011, p. 28).

Faz parte do escopo das ciências sociais: i) descrever e sistematizar os fenômenos sociais; ii) compreender por que razões tais fenômenos acontecem; iii) e, por fim, identificar sob que circunstâncias eles podem ser alterados ou direcionados².

Em outros termos, as ciências sociais se dedicam ao estudo das peças, polias e engrenagens dos mecanismos (mentais e sociais) que atuam sobre o indivíduo³. Além disso, parte de seus esforços também se propõe a reajustar esses componentes para que, em tese, sejam capazes de conduzir a coletividade para um futuro mais próspero. Dada a complexidade desse empreendimento intelectual, os estudiosos seguiram a lição cartesiana consistente em desmembrar as dificuldades impostas pela realidade em tantas partes quanto o necessário para sua melhor compreensão⁴.

Portanto, a história, o direito, a economia, a sociologia e a política, entre tantas outras disciplinas do saber social, devem ser encaradas como componentes integrantes de uma mesma totalidade (ciências sociais), cuja decomposição provém, sobretudo, de uma necessidade metodológica de divisão e especialização do trabalho intelectual.

Nesse ponto, é interessante observar que a divisão e especialização na área do conhecimento retratam um fenômeno percebido em outros campos, a exemplo da economia, como bem descreveu Adam Smith na sua clássica obra *A Riqueza das Nações*⁵. Quando os indivíduos se dedicam a estudar e desempenhar determinadas tarefas, no intuito de constantemente aprimorá-las, a tendência é de que alcancem resultados mais eficientes em virtude da experiência acumulada ao longo do tempo.

Embora sejam indiscutíveis os avanços propiciados por esse método de hiperespecialização segmentada, eles também contribuíram para o surgimento de desafios de várias ordens e que até então eram inconcebíveis, seja em virtude do contexto teórico da época, seja porque são efeitos colaterais advindos dos próprios avanços técnico-científicos⁶.

² DINIZ, Maria Helena. **Compêndio à ciência do direito**: introdução à teoria geral do direito, à filosofia do direito, à sociologia jurídica. 22ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 33/50.

³ ELSTER, Jon. **Peças e engrenagens das ciências sociais**. Trad. Antônio Trânsito. Rio de Janeiro: Relume-Dumará, 1994, pp. 17/25.

⁴ DESCARTES, René. *Op. cit.* pp. 40.

⁵ “O maior aperfeiçoamento das forças produtivas do trabalho e grande parte da habilidade, destreza e discernimento com que ele é em todos os lugares dirigido ou aplicado parecem ter sido os efeitos da divisão do trabalho. [...] Os homens têm muito mais probabilidade de descobrir métodos mais fáceis e rápidos de alcançar certo objetivo quando toda a atenção de seu espírito está voltada para esse único objetivo, do que quando o espírito se dispersa entre uma grande variedade de coisas” (SMITH, Adam. **A Riqueza das Nações**, v. 1. Trad. Alexandre Amaral Rodrigues e Eunice Ostrensky, 2ª Ed. São Paulo: Ed. WMF Martins Fontes, 2012, pp. 7/13).

⁶ BECK, Ulrich. **Sociedade de risco**: rumo a uma outra modernidade. Trad. Sebastião Nascimento, 2ª Ed. São Paulo: Ed. 34, 2011, pp. 23/31.

A obesidade, por exemplo, só se tornou uma preocupação na modernidade porque houve uma profunda revolução nos modos de produção e industrialização dos gêneros alimentícios, como a industrialização de praticamente todo produto de ordem alimentar, viabilizando a oferta abundante e a baixo custo para a população, que passou a praticar o hiperconsumo sem maiores cuidados nutricionais⁷.

As preocupações éticas envolvidas nas discussões sobre inteligência artificial, biotecnologia e engenharia genética também ampliam o grupo de questões atuais que intrigam a sociedade. Ao lado delas incluem-se temas relevantes como sustentabilidade, aquecimento global, imigração, impactos das redes sociais e riscos pandêmicos. Todas essas questões demonstram que nossa sociedade se modernizou, mas também tornou-se muito mais complexa, especialmente no âmbito das ciências e da tecnologia.

Por outro lado, se é verdade que houve progresso no tratamento dos dados, no fluxo de informações e no acúmulo de conhecimento, deve-se questionar por qual razão a maior parte dos indivíduos tem a impressão de que seu entendimento sobre o mundo ainda é tão rarefeito e superficial. Yuval Harari chamou esse fenômeno de “paradoxo do conhecimento”⁸. Na sua percepção, novos conhecimentos acarretam mudanças tão ou mais complexas do que o conhecimento adquirido. À medida que esse conhecimento cresce em termos de tamanho, mais complicada fica a sua absorção. Sendo assim, a aceleração do processo técnico-científico também implica a aceleração das transformações sociais, econômicas e políticas decorrentes⁹. Consequentemente, os indivíduos sentem-se cada vez menos capazes de entender o presente ou prever o futuro.

Outra questão importante envolvendo o “paradoxo do conhecimento” diz respeito à dificuldade de promover associações e conexões com outras áreas do saber como forma de compreensão da universalidade que nos cerca. Isso parece estar vinculado ao método científico fragmentário que promove, por costume ou necessidade, pequenos recortes da realidade para serem estudados em setores cada vez mais subdivididos e especializados. Sob essas condições,

⁷ “Em 2014, mais de 2,1 bilhões de pessoas apresentavam excesso de peso em comparação com 850 milhões que sofriam de subnutrição. Prevê-se que metade da humanidade estará com excesso de peso em 2030. Em 2010, fome e subnutrição combinadas mataram cerca de 1 milhão de pessoas, enquanto a obesidade matou 3 milhões” (HARARI, Yuval Noah. **Homo Deus**: uma breve história do amanhã. Trad. Paulo Geiger. 1ª Ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2016, pp. 15/16).

⁸ *Op. cit.*, pp. 63/66.

⁹ “Pois para que serve um novo conhecimento se não para levar a novos comportamentos? [...] Quanto mais dados tivermos e quão melhor compreendermos a história, mais rapidamente a história alterará seu curso, e mais rapidamente nosso conhecimento se tornará obsoleto” (HARARI, Yuval Noah. *Op. cit.*, pp. 64/66).

não surpreende a extrema dificuldade de alcançar-se uma visão coerente do todo¹⁰, notadamente porque a categorização científica não apaga a totalidade complexa na qual as múltiplas relações sociais estão inseridas e se desenvolvem¹¹.

Por conseguinte, se a realidade contemporânea tem revelado fenômenos sociais interseccionados e multifacetados, seria apropriada uma metodologia equivalente, vale dizer, capaz de combinar diversas lentes científicas com escopo de uma assimilação mais robusta da realidade. Nesse contexto, a interdisciplinaridade desponta como o método científico que procura reconectar as disciplinas a partir do que lhes é comum. Essa ampliação do foco de análise pelo conhecimento compartilhado almeja oferecer novas perspectivas e respostas sobre tais fenômenos modernos.

A área da saúde representa um campo interessante para ilustrar a importância da abordagem interdisciplinar. Em ambientes hospitalares, é comum encontrar equipes multidisciplinares que trabalham em conjunto para proporcionar o melhor cuidado possível para o paciente. Um exemplo disso é o papel do médico generalista que, por possuir uma visão mais abrangente e uma capacidade aguçada para correlacionar sintomas, é frequentemente o mais capacitado para diagnosticar um quadro agudo no pronto-atendimento. Além disso, ele desempenha uma função essencial na promoção saúde do paciente, encaminhando-o para o especialista mais adequado ou colaborando com outros profissionais para realizar correlações que abordagens segmentadas nem sempre conseguem alcançar.

A situação descrita acima mostra que a interdisciplinaridade é de extrema relevância, mas não deve ser vista como uma panaceia ou como uma metodologia que substitui abordagens especializadas. Em verdade, ela funciona como uma ferramenta complementar que incentiva o intercâmbio científico para tratar demandas complexas e atuais, especialmente aquelas que estão na fronteira de múltiplas disciplinas. Isso requer integração e adaptação de sistemas, linguagens e conceitos para firmar novas formas de pensar e se comunicar, que possibilitem a compreensão interdisciplinar pelos profissionais das áreas envolvidas¹². Esse conjunto de

¹⁰ ESTEVES, H. L. B.; MELLO, M. T. L. **Os desafios da interdisciplinaridade em direito e economia**. In: Encontro anual da Anpec, XXXIX, 2011, Foz do Iguaçu-PR, Anpec, 2011, p. 2.

¹¹ Conforme ensina Frigotto Gaudêncio: “Delimitar um objeto para investigação não é fragmentá-lo, ou limitá-lo arbitrariamente. Ou seja, se o processo de conhecimento nos impõe delimitação de determinado problema, isto não significa que tenhamos que abandonar as múltiplas determinações que o constituem. É neste sentido que mesmo delimitado um fato teima em não perder o tecido da totalidade de que faz parte indissociável” (GAUDÊNCIO, Frigotto. Interdisciplinaridade como necessidade e como problema nas Ciências Sociais. **Revista Centro de Educação e Letras**, v. 10, n. 1, 2008, pp. 41/62).

¹² THIESEN, Juarez da Silva. A interdisciplinaridade como um movimento articulador no processo ensino-aprendizagem. **Revista Brasileira de Educação**, v. 13 n. 39 set./dez. 2008, p. 548.

esforços pode contribuir para o desenvolvimento do conhecimento compartilhado, incentivando a interação e o diálogo para a construção de novos consensos.

Não deve ser ignorado, contudo, que esse reagrupamento das peças do quebra-cabeça teórico não constitui tarefa das mais simples, pois, além de partir de conhecimentos que já se encontram preconcebidos e hiperespecializados, ele também desperta a resistência da ala mais conservadora, que costuma ser pouco receptiva à proposta de revisão de teorias já sedimentadas¹³.

Como todo instrumento criado pelo indivíduo, a interdisciplinaridade pode ser utilizada indevidamente caso venha contaminada ideologicamente pelo ânimo de “colonização científica”, na qual uma disciplina deseja expandir suas fronteiras e dominar as outras por entender que seus métodos, valores e premissas são superiores.

O aumento do diálogo entre as disciplinas, observado nas últimas décadas, constitui não só uma tendência, como um movimento necessário para enfrentar problemas que o método tradicional já não era capaz de resolver. Com esse propósito, surgiram as escolas de pensamento híbridas, a exemplo daquelas que uniram Direito e Economia (Análise Econômica do Direito); Economia e Psicologia (Economia Comportamental); Sociologia e Biologia (Sociobiologia).

É também nesse contexto que se insere o pensamento de Douglass North, economista vencedor do Prêmio Nobel de 1993. Em sua produção acadêmica, North procurou estabelecer conexões entre a economia e outras áreas do saber por meio da teoria das instituições. Como veremos mais adiante, as instituições são indispensáveis para compreensão do desenvolvimento econômico ao longo do tempo¹⁴. Em breve resumo, elas representam as regras do jogo em uma sociedade, servindo de estrutura que molda e guia o comportamento dos agentes econômicos¹⁵.

A escola do pensamento que incorpora os estudos das instituições à economia é chamada de Escola Institucionalista, tendo como precursores John Commons, Thorstein Veblen e Wesley Mitchell. Considera-se, entretanto, que a sistematização das ideias e a maior sofisticação teórica sobreveio nas últimas décadas com a chamada Nova Economia Institucional

¹³ THIESEN, Juares da Silva. *Op. cit.* p. 550.

¹⁴ NORTH, Douglass C. **Instituições, mudança institucional e desempenho econômico**. Trad. Alexandre Morales. 1. Ed. São Paulo: Três Estrelas, 2018.

¹⁵ COASE, Ronald. *Op. cit.*, 1998. 72-74; NORTH, Douglass. C. *Op. cit.*, 1993, pp. 1/8; WILLIAMSON, Oliver E. *Op. cit.*, 2000, pp. 595/613.

(NEI)¹⁶, cujos integrantes mais proeminentes são os ganhadores do prêmio Nobel Ronald Coase, Oliver Williamson, Elinor Ostrom e o próprio Douglass North¹⁷.

A expressão Nova Economia Institucional foi cunhada por Oliver Williamson com a intenção de destacar a diferença de pensamento em relação aos precursores da “Velha Economia Institucional”. Apesar da notável estatura intelectual dos pioneiros, suas ideias sobre as instituições pecaram pela falta de teorização, limitando-se a uma abordagem predominantemente descritiva e indutiva que não chegava a destoar do *mainstream* econômico¹⁸. Em contraste, os neoinstitucionalistas desenvolveram uma teoria sólida e a sistematização de conceitos que indiscutivelmente elevaram a escola institucionalista a um novo patamar, especialmente porque estavam dispostos a questionar muitos dos dogmas da economia neoclássica.

Considerando as distintas correntes de pensamento, focos de abordagem e percepções acerca da Nova Economia Institucional (NEI), este trabalho dedicará as próximas linhas para descrever as cinco principais características que se mostram relativamente consensuais entre os principais autores neoinstitucionalistas.

Em primeiro lugar, a ênfase nas instituições: a NEI incorpora uma teoria das instituições à economia¹⁹. O estudo das instituições é importante porque elas interferem na composição dos preços (ou dos custos de transação) que recaem sobre as escolhas individuais e relacionais dos agentes econômicos. Dado o peso que exercem no processo decisório, as instituições podem direcionar a trajetória econômica de uma nação para a prosperidade ou para o subdesenvolvimento²⁰. Essa perspectiva ajuda a entender por que instituições jurídicas

¹⁶ A Nova Economia Institucional tem em comum com a Economia Institucional a concentração do foco de estudos sobre as instituições. A razão para a adoção do prefixo “Nova”, no entanto, decorre justamente da concordância dos seus autores com as críticas lançadas à antecessora.

¹⁷ COASE, Ronald. The new institutional economics. **The American Economic Review**, v. 88, n. 2, 1998, pp. 72/74; NORTH, Douglass C. The new institutional economics and development. **Economic History**, 1993, pp. 1/8; WILLIAMSON, Oliver E. The new institutional economics: taking stock, looking ahead. **Journal of Economic Literature**, v. 38, n. 3, 2000, pp. 595/613.

¹⁸ COASE, Ronald. *Op.cit.*, 1998, p. 72.

¹⁹ NORTH, Douglass C. **The New Institutional Economics and Development**. Working Paper. St Louis: Washington University, 1993, p. 1.

²⁰ “*The New Institutional Economics (NIE), like Institutional economics, begins with the fundamental premise that institutions are important factors in the determination of economic structure, and hence performance. More specifically, NIE asserts that (1) institutions matter, (2) the determinants of institutions can be explained and understood using the tools of economic theory, and (3) the structure of institutions affects economic performance in systematic and predictable ways. One component of this institutional structure is the legal framework of a society – in modern parlance, the body of constitutional, statute, and common law, along with governmental agency rules and regulations that help order economic relations within society. While broadly concerned with the legal-governmental institutions, NIE emphasizes the interplay between the evolution of legal institutions and market forces*”. (MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. **Economics and the Law**. 2ª Ed. Princeton: Princeton University Press, 2006, p. 241).

(propriedade, contrato e empresa) afetam as relações de mercado e despertaram grande interesse dos neoinstitucionalistas.

A segunda característica é a perspectiva holística e interdisciplinar do fenômeno econômico: a teoria das instituições fomenta o intercâmbio de conhecimento com outras disciplinas que também têm por objeto o estudo dos fenômenos sociais. Ela reconhece que as estruturas econômicas e as relações de mercado são atravessadas e moldadas por diversas formas de expressão humana. Por isso, busca-se integrar as instituições políticas, culturais e jurídicas à economia, visando descobrir as mútuas implicações e o papel desse amálgama no desenvolvimento socioeconômico.

O terceiro aspecto é a análise dinâmica do fenômeno econômico: a economia é expressão social historicamente adaptada às instituições vigentes em uma determinada época. Como as instituições são condicionadas e modificadas por processos históricos, mostra-se possível correlacioná-los com o desenvolvimento econômico das nações²¹. Em outros termos, à medida que as forças e crenças sociais dominantes se transformam, com elas também se altera o ambiente institucional. Essa rede interconectada produz um movimento que impacta as estruturas econômicas ao longo do tempo²².

Em quarto lugar, a aproximação do indivíduo real e concreto: a racionalidade instrumental da teoria neoclássica é abandonada, porque incompatível com a ideia de instituição²³. As instituições só são necessárias em um mundo imperfeito, no qual os indivíduos de carne e osso são suscetíveis ao oportunismo, à assimetria de informações e aos custos de transação.

O quinto e último aspecto é a manutenção de boa parte do ferramental científico da economia neoclássica: a NEI procura manter as premissas teóricas e os métodos da economia neoclássica desde que não sejam incompatíveis com o conjunto de ideias que compõem a teoria

²¹ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 1993. p. 5.

²² NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 1993. p. 6. Em igual sentido é a compreensão de Orlando Gomes: “Quanto saibam que o pensamento sistematizado numa superestrutura ideológica é a tradução racional de situações sociais caldeadas no processo histórico estão capacitados para compreender, na crise do direito, o desajustamento espiritual dos tempos presentes. Medidas por essa escala, as instituições jurídicas devem ser focalizadas sob uma perspectiva que as situa na paisagem social sem as deformações que de outros ângulos apresentam inevitavelmente. Por complicado processo de racionalização, condensam-se interesses materiais de grupos sociais [...] Cada conjuntura gera novas situações, nas suas entranhas, como se o tempo, na sua marcha incansável, estivesse a conceber continuamente a sua mesma renovação, sucedendo-se a si próprio, num movimento perpétuo de fenecer e desabrochar” (GOMES, Orlando. *A crise do direito. Revista da Faculdade de Direito*, 1952, pp. 183/198).

²³ “Creio que esses pressupostos comportamentais tradicionais têm impedido os economistas de lidar com algumas questões fundamentais, sendo essencial modificá-los para promover avanços nas ciências sociais” (NORTH, Douglass C. *Op. cit.*, 2018, p. 37).

institucional. O pressuposto da escassez, a teoria da escolha e a teoria de preço são exemplos de concepções neoclássicas que foram absorvidas pela NEI²⁴.

Os cinco pontos de consenso retratados evidenciam que a Nova Economia Institucional opera o seu estudo em dois planos distintos de análise institucional: um macro e um micro.

O plano macro é chamado de ambiente institucional, pois tem como objeto de análise o quadro institucional em seu contexto geral e integrado (v.g. ambiente de negócios no Brasil), vale dizer, a combinação de instituições de uma determinada nação, cujo conjunto costuma ser utilizado para classificá-la, ainda que arbitrariamente, como desenvolvida ou em desenvolvimento.

O plano micro, por sua vez, recebe o nome de arranjo institucional, ao passo que ele está focado, primariamente, no estudo unitário e analítico de uma determinada instituição concreta (v.g. propriedade; contrato; empresa), sendo secundária a sua relação com outras instituições. É nesse nível de análise que se destacam os trabalhos de Oliver Williamson e Ronald Coase, sobre custos de transação e estruturas de governança²⁵.

Todas as considerações feitas até agora demonstram que a Nova Economia Institucional tem uma base teórica e analítica extremamente ampla, já que procura abranger vários os fenômenos sociais relevantes que, direta ou indiretamente, atuam sobre a economia. Porém, um objeto de investigação tão vasto e complexo como esse acaba dificultando a aplicação do aparato metodológico tradicional da economia neoclássica, que até então estava acostumada a isolar e simplificar recortes da realidade para exame em ambiente controlado, como aqueles encontrados em famosos modelos matemáticos.

Por conta disso, a Nova Economia Institucional propõe uma abordagem diversa. Em vez de continuar fatiando a realidade em tributo a uma lógica rigorosa, ela prefere aglutinar e integrar o máximo de elementos reais possíveis – inclusive estudados por outras áreas do conhecimento – justamente por entender que essa combinação é a forma mais fidedigna de compreensão do funcionamento do sistema econômico e da tomada de decisões humanas.

No entanto, o que se ganha em termos de realidade empírica, perde-se para fins de uma metodologia consistente e rigorosa, especialmente porque não há modelo matemático que consiga alcançar as inúmeras variáveis envolvidas nos jogos de forças sociais. Esse, inclusive,

²⁴ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 1993, p. 2.

²⁵ MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. *Op. cit.*, 2006, pp. 260/261.

é a crítica que muitos fazem à Nova Economia Institucional, apontando que a falta de rigor científico reduzirá sua pesquisa a um mero conjunto de narrativas e especulações.

Todavia, é interessante anotar que os próprios neoinstitucionalistas reconhecem os limites e os custos envolvidos no empreendimento intelectual que eles propõem. A esse respeito, encontram-se nos trabalhos de Douglass North inúmeras passagens em que o autor admite não possuir o domínio científico suficiente para compreender todos os efeitos e reflexos de algumas instituições, cuja relevância para economia é incontestável. Dessa forma, a Nova Economia Institucional deve ser entendida mais como um ponto de partida para novas investigações e abordagens científicas do que como um ponto de chegada.

Ainda assim, é preciso reforçar que os neoinstitucionalistas não são contrários às ferramentas da economia clássica. Pelo contrário, eles continuam acreditando que uma boa pesquisa científica é formada por uma metodologia consistente envolvendo testagem empírica, rigor no tratamento dos dados e, quando for possível, uma boa linguagem matemática para robustecer a lógica dos seus argumentos.

A Nova Economia Institucional não tem a intenção de oferecer respostas definitivas para os problemas da escassez e das questões humanas que lhe são inerentes, mas acredita poder melhorar o desenvolvimento econômico ao fornecer uma perspectiva mais realista e abrangente, especialmente porque aberta ao diálogo com as outras disciplinas²⁶.

2.2 INSTITUIÇÕES FORMAIS E INFORMAIS EM DOUGLASS C. NORTH

Douglass Cecil North (1920-2015) nasceu em Cambridge, Massachusetts, no ano de 1920. Anos depois, obteve diploma triplo em Ciências Políticas, Filosofia e Economia (nesta se tornou Ph.D) pela Universidade da Califórnia. Essa formação multidisciplinar pode ter contribuído para o caráter notavelmente abrangente de sua obra²⁷.

Segundo North, foi no período dedicado à leitura durante a Segunda Guerra Mundial que descobriu sua paixão pela economia. Sua principal meta profissional era melhorar as sociedades, e para alcançá-la ele se empenhou em investigar os mecanismos que influenciavam o funcionamento das economias, tanto no que diz respeito a seus êxitos quanto aos seus

²⁶ “A economia é importante demais para ficar por conta dos economistas” (BANERJEE, Abhijit V., DULFO, Esther. **Boa economia para tempos difíceis**. Trad. Afonso Celso da Cunha Serra; 1ª Ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2020, p. 397).

²⁷ NORTH, Douglass C. North. **Biographical**. NobelPrize.org. Nobel Prize Outreach, 2022. Disponível em: <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1993/north/biographical/>. Acesso em: 16 out. 2022.

fracassos. North acreditava que uma acurada percepção dos fenômenos que determinam o desempenho das economias no curso do tempo poderia auxiliar na estruturação de uma teoria sobre o desenvolvimento das nações²⁸.

A sua dedicação levou-o a ser convidado, em 1956, a ser pesquisador junto ao *National Bureau of Economic Research*. O resultado dessa pesquisa pode ser encontrado em sua primeira obra, intitulada *The Economic Growth of the United States, 1790-1860*, a qual confirmou a sua predileção por analisar os efeitos que determinados eventos históricos exerciam sobre a economia.

Mas foi a década de 1960 que representou um período-chave na carreira de North, devido ao aumento significativo do interesse pela cliometria – também conhecida como nova história da economia – nos departamentos de Economia das universidades, área em que ele era reconhecido como um especialista renomado.

Durante esse período, além de colaborar com David Morris na criação do programa de pós-graduação na Universidade de Washington, Douglass North decidiu ampliar seu foco de pesquisa para a economia europeia. Foi a partir de então que ele se convenceu de que as ferramentas econômicas neoclássicas não estavam à altura da tarefa de explicar a relação entre as mudanças sociais ocorridas desde a Idade Média e seus reflexos na conformação das economias europeias.

North, então, compreendeu a necessidade de encontrar novas ferramentas para seu empreendimento intelectual. Durante essa investigação, reuniu conhecimentos que lhe permitiram desenvolver uma nova teoria analítica sobre a história econômica das nações. O desfecho dessa pesquisa ficou documentado em dois livros: *Institutional Change and American Economic Growth* (1971) e *The Rise of the Western World: A New Economic History* (1981), que foram escritos em coautoria, respectivamente, com Lance Davis e Robert Thomas.

O amadurecimento das ideias de North, contudo, viria mais tarde com a aproximação e incorporação de grande parte do arcabouço teórico que formava a base da escola de pensamento que ele ajudaria a difundir: a Nova Economia Institucional. Os livros *Structure and Change in Economic History* (1981) e *Institutions, Institutional Change and Economic Performance* (1990)²⁹ foram escritos nesse contexto e traduzem o entendimento mais sólido e consistente de North sobre o papel das instituições no desenvolvimento econômico das nações.

²⁸ NORTH, Douglass C. North. *Op. cit.* 2022.

²⁹ Em português: **As instituições, mudança institucional e desempenho econômico**, Trad. Alexandre Morales, São Paulo: Três Estrelas, 2018.

Em 1993, ao lado de Robert Fogel, Douglass North ganharia o prêmio Nobel em Ciências Econômicas pelo reconhecimento do conjunto de sua obra, a qual permitiu a renovação do estudo em história econômica, especialmente pelos novos métodos que ajudaram a explicar a relação entre mudança econômica e mudança institucional.

Toda essa trajetória atesta que a teoria proposta por Douglass North provém de muitos anos de pesquisa e trabalho dedicados a explicitar como as instituições conformam a sociedade e, conseqüentemente, a história econômica das nações.

Em sua obra *Instituições, mudança institucional e desempenho econômico*, North apresenta a definição de que as instituições são regras do jogo em uma sociedade, constituindo “as restrições concebidas pelo homem que moldam a interação humana. Por consequência, estruturam incentivos no intercâmbio humano, sejam eles políticos, sociais ou econômicos”³⁰. Essa estrutura de incentivo mostra-se imprescindível para guiar o comportamento dos indivíduos em razão de uma série de fatores que perturbam suas escolhas, dentre os quais a escassez de recursos, a racionalidade limitada e os custos de transação³¹.

Como é possível verificar em sua obra, North trabalha com termos e conceitos muito amplos e vagos para construir sua teoria das instituições. Embora essa linguagem possa dificultar a assimilação de suas ideias, tem-se que ela parece proposital, porque tudo leva a crer que o autor deseja, por meio dessa abstração, capturar as mais diversas e multifacetadas realidades sociais que possam, de alguma forma, ter relação com o desenvolvimento econômico das nações.

A teoria das instituições procura enriquecer a economia com elementos de outras disciplinas, como história, sociologia, psicologia e direito. Isso se baseia na premissa de que somente uma visão holística seria capaz de desvendar a complexidade subjacente às escolhas e interações humanas. As instituições, nesse contexto, operam a interface entre a economia e as outras ciências sociais, permitindo avançar na pesquisa da interdependência entre mudanças nas estruturas sociais e econômicas.

As instituições são classificadas por North como formais e informais. As primeiras correspondem às regras políticas, jurídicas e econômicas criadas de modo mais estruturado e explícito, tais como contratos, leis e constituições, que são construídos marcados por uma intenção deliberada de restringir ou direcionar comportamentos humanos. Como são os

³⁰ NORTH, Douglass C. *Op. cit.*, 2018, p. 13.

³¹ “As instituições proporcionam a estrutura básica por meio da qual, no decorrer da história, os seres humanos têm gerado ordem e buscado reduzir a incerteza na troca. Juntamente com a tecnologia empregada, elas determinam os custos de transação e transformação e com isso a viabilidade e o proveito de participar da atividade econômica.” (NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 186).

próprios indivíduos que criam os processos de produção e modificação das instituições formais (v.g. eleições, processo legislativo etc.), conclui-se que há uma certa capacidade de controle humano sobre o ambiente institucional formal.

As instituições informais, por sua vez, são construtos mais difusos e que fazem parte das subjetividades únicas e particulares de cada povo, nas quais estão inseridas a cultura, a tradição, a crença, a ideologia, dentre outras manifestações sociais relevantes. Por conta dessas características, não há domínio humano sobre a alteração desse tipo de instituições, pois o processo de sua formação e consolidação ainda é desconhecido, mormente por ser produto de numerosos fatores que se mesclam ao longo do tempo.

Para entender a teoria das instituições de North, é preciso revisitar algumas ideias que foram fundamentais para construção do seu pensamento. Dois economistas merecem destaque nessa empreitada: Herbert Simon, com sua poderosa crítica sobre a racionalidade instrumental; e Ronald Coase, com sua teoria sobre os custos sociais. Ambos, assim como North, foram fervorosos críticos da teoria econômica neoclássica, por entenderem que ela era incompleta e insuficiente para lidar com os fenômenos econômicos da modernidade.

Um dos principais motivos era que a teoria econômica neoclássica ainda estava muito atrelada à racionalidade instrumental do sistema de preços. Essa racionalidade não pretendia descrever, de forma real e concreta, o processo mental que antecede a tomada de decisão dos seres humanos. Em verdade, ela nasce de uma consistente suposição, no sentido de que consumidores e fornecedores agem racionalmente diante da variação de preços envolvendo trocas econômicas³² que se operam em um mercado livre.

A base dessa abstração é a seguinte: supondo que o orçamento dos consumidores é limitado, seria razoável supor que eles reduzem a compra de um produto quando seu preço aumenta. De igual sorte, considerando que os fornecedores almejam lucro, seria possível inferir que eles ajustam suas estratégias diante da diminuição de demanda sobre um determinado produto e assim sucessivamente³³.

³² Em seu sentido econômico, a expressão “troca” abrange as mais diversas formas jurídicas utilizadas pelos agentes econômicos para negociar recursos escassos. Assim, o conceito de trocas voluntárias não se limita à figura da permuta (art. 533 CC), abrangendo todos os tipos e formas contratuais, pois em todos eles as partes estão “trocando” direitos voluntariamente.

³³ O sistema de preços – também conhecido como lei da oferta e da demanda – opera, basicamente, da seguinte forma: a alta demanda por um produto provoca o aumento de seu preço. O preço elevado garante lucros mais altos. O crescimento do lucro atrai novos fornecedores para fabricação do produto desejado pelos consumidores. Mais fornecedores na produção induzem a maior oferta do produto e a maior concorrência. Essas circunstâncias, por sua vez, pressionam os preços para baixo. Preços mais baixos atraem os consumidores. O ciclo se inicia novamente até o alcance do desejado equilíbrio entre oferta e demanda.

A partir desses pressupostos, passou-se a teorizar que os indivíduos são capazes de fazer escolhas racionais baseadas em um cálculo mental de custo e benefício acerca das melhores alternativas para satisfação de seus interesses privados ou mitigação de seus prejuízos. Isso ocorre porque a estrutura psíquica é dotada de racionalidade equiparável a uma bússola, ou seja, um instrumento que seleciona o curso de ação mais adequado para a conquista das metas traçadas.

Considerando que as flutuações do sistema de preço alteram os resultados dos cálculos mentais e, conseqüentemente, a decisão a ser tomada, é possível predizer, com certa acurácia, que tipo de reação os preços e custos envolvidos vão desencadear nos indivíduos. A previsão de que a diminuição do preço de um produto tende a provocar o aumento da demanda ilustra bem essa ideia.

As forças econômicas que decorrem dessa busca sistemática pelo autointeresse são tão significativas que a análise coletiva das ações individuais permite verificar certas tendências que ditam os rumos do mercado. Essa autorregulação espontânea, que decorre das múltiplas relações de troca, ajuda a coordenar, de forma eficaz e descentralizada, as atividades e interações econômicas de milhares de pessoas³⁴. Essa coordenação vem em benefício da coletividade, porque os sinais emitidos servem para nortear as forças produtivas para aqueles bens e serviços que estão sendo mais demandados em uma determinada comunidade³⁵. Os economistas defendem que o funcionamento adequado desse sistema de mercado (liberdade e competição) produzirá equilíbrio entre oferta e demanda, gerando bem-estar social³⁶.

Nesse sentido, a “mão invisível” é um conceito criado por Adam Smith para explicar como os indivíduos, de maneira involuntária, produzem forças que ajudam no planejamento

³⁴ “Na minha época de estudante (e talvez isso seja verdade hoje) o sistema de preços era apresentado como um sistema de autorregulação automática. Nas palavras de Sir Arthur Salter: ‘O sistema econômico normal funciona por si mesmo’. A alocação de recursos era coordenada pelo sistema de preços”. (COASE, Ronald H. **A firma, o mercado e o direito**. Trad. Helena Gonçalves. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2016, p. 62).

³⁵ “Dê-me aquilo que eu desejo, e terás isto que desejas [...] é dessa maneira que nós obtemos um dos outros a grande maioria dos favores e serviços de que necessitamos. Não é da benevolência do açougueiro, ou do cervejeiro e do padeiro que esperamos o nosso jantar, mas da consideração que eles têm pelos próprios interesses.” (SMITH, Adam. *Op. cit.* p. 19).

³⁶ “A quantidade de toda mercadoria posta no mercado ajusta-se naturalmente à demanda efetiva. É do interesse de todos os que empregam sua terra, seu trabalho ou seu capital para levar ao mercado qualquer mercadoria que a quantidade oferecida nunca exceda a demanda efetiva; e é do interesse de todas as outras pessoas que essa quantidade nunca seja inferior a tal demanda. [...] Portanto, o preço natural é, por assim dizer, o preço central, em torno do qual os preços de todas as mercadorias gravitam continuamente. Acidentes diversos podem mantê-los, por vezes, bastante acima dele, e às vezes forçá-los para um patamar inferior, ou até um tanto abaixo. Mas, sejam quais forem os obstáculos que os impeçam de se fixar nesse centro de repouso e permanência, tendem constantemente para ele. Assim, o volume total de atividade anualmente empregada para levar qualquer mercadoria ao mercado ajusta-se naturalmente à demanda efetiva. Essa atividade naturalmente visa trazer ao mercado sempre a exata quantidade necessária para suprir a demanda, e não mais”. (SMITH, Adam. *Op. cit.*, pp. 70/75).

econômico. Esse planejamento ocorre por meio do livre jogo da oferta e da demanda, onde os preços dos bens e serviços são determinados pelas escolhas autointeressadas dos consumidores e fornecedores no mercado³⁷.

Mas a teoria da escolha racional, que antes era utilizada para modelagem de comportamentos mercadológicos, foi sendo incorporada por outros ramos científicos, pressupondo-se que, em qualquer contexto social, os indivíduos vão calcular os custos e benefícios para selecionar o curso de ação que lhes pareça mais vantajoso em termos de utilidade³⁸.

Embora pareça tautológica, essa teoria apresentou um enorme valor científico, e a razão para tanto é elementar: seria muito custoso – se não impossível – elaborar modelos comportamentais que englobassem todas as metas, complexidades e contingências da mente humana ou que partissem da premissa de que as escolhas são aleatórias, randômicas e acidentais³⁹. Existem, portanto, justificativas metodológicas plausíveis para o uso da teoria da escolha racional como um mecanismo simplificador na predição de comportamentos⁴⁰.

Por outro lado, a experiência empírica revelou que muitos modelos baseados na teoria da escolha racional revelaram inconsistências e falhas, que acabaram sendo atribuídas ao isolamento artificial de aspectos cruciais da natureza humana. No mundo real, os indivíduos frequentemente se afastam do resultado esperado devido aos efeitos provocados por emoções, impulsos e restrições cognitivas. Esses fatores evidenciam que o processo de tomada de decisão raramente ocorre em condições ideais, o que naturalmente enfraquece a presunção do resultado maximizador. Além disso, assumir que os indivíduos são completamente racionais torna

³⁷ “Todo indivíduo empenha incessantemente seus esforços em descobrir o mais vantajoso emprego para o capital de que dispuser. De fato, é o seu próprio benefício, e não o da sociedade, que tem em vista. Ora, a preocupação com seu próprio benefício naturalmente, ou melhor, necessariamente, leva-o a preferir o emprego que seja mais vantajoso para a sociedade. [...] É verdade que em geral não tem a intenção de promover o interesse público, nem sabe o quanto o está promovendo. [...] ao dirigir essa atividade de modo que sua produção tenha o maior valor possível, não pensa senão no próprio ganho, e neste, como em muitos outros casos, é levado por uma mão invisível a promover um fim que não era, em absoluto, sua intenção de promover. Além disso, nem sempre é pior para a sociedade que não tivesse intenção de promover esse fim. Ao buscar seu interesse particular, não raro promove o interesse da sociedade de modo mais eficaz do que faria se realmente se prestasse a promovê-lo”. (SMITH, Adam. *Op. cit.*, pp. 564/567).

³⁸ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. **Análise econômica do direito**. Trad. Rachel Sztajn. 2ª Ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2015, p. 32.

³⁹ SALAMA, Bruno Meyerhoh, **Estudos em direito & economia: micro, macro e desenvolvimento**, 1ª Ed. Curitiba: Editora Virtual Gratuita – EVG, 2017, pp. 27/32.

⁴⁰ ULEN, Thomas S. Rational choice theory in law and economics. **Encyclopedia of Law and Economics**, v. 1, 1999, pp. 790-818.

inexplicável a função das estruturas externas concebidas justamente para auxiliá-los no processo de tomada de decisão⁴¹.

Herbert Simon aprofundou muitos desses apontamentos em seu artigo *Rationality in Psychology and Economics*⁴². Nesse trabalho, o autor propõe uma revisão da teoria da racionalidade instrumental (ou absoluta) adotada pela Escola Econômica Neoclássica, por entender pouco produtivos os modelos dissociados da psicologia comportamental dos seres humanos⁴³.

De acordo com Simon, a racionalidade instrumental representa uma abordagem teórica problemática, uma vez que parte do pressuposto irreal de que as capacidades mentais e intelectuais dos tomadores de decisão são ilimitadas, levando à equivocada conclusão de que sempre selecionarão a melhor alternativa. Porém, considerando que o processo mental dos seres humanos opera em condições subótimas, seria mais apropriado adotar como premissa a ideia de que o comportamento humano é apenas intencionalmente racional e, conseqüentemente, suscetível a erros e desvios⁴⁴.

Com efeito, a perspectiva da racionalidade limitada (*bounded rationality*) permite uma análise mais precisa e realista da natureza humana ao reconhecer que os agentes econômicos são limitados em sua capacidade de processar informações e avaliar todas as opções disponíveis. Uma das implicações dessa abordagem é o reconhecimento de que as intervenções sociais, como as políticas públicas e as instituições, podem auxiliar os indivíduos em suas escolhas e decisões⁴⁵.

⁴¹ “En el mundo del economista neoclásico no existen instituciones (o bien, si existen no desempeñan ningún papel independiente), porque el postulado de racionalidad hace que las instituciones resulten supérfluas. Sin embargo, las instituciones, definidas aquí como las restricciones que estructuran la interacción humana, existen para reducir aquella inertidumbre unicua que surge de esa interacción. La complejidad de los problemas que los seres humanos afrontan al interactuar y las limitantes de los modelos mentales que la mente humana construye para resolver dichos problemas ha nproducido una historia de la humanidad muy diferente de aquella outra, poblada de individuos com la omnisciência que implica el postulado de racionalida instrumental”. (NORTH, Douglass C. ¿Qué queremos decir cuando hablamos de racionalidad? *Estudios Públicos*, n. 53, 1994, p. 3).

⁴² SIMON, H. A. Rationality in psychology and economics. *Journal of Business*, n. 59, 1986, pp. 209/224.

⁴³ “A explanação de Simon capta a essência da razão pela qual, a meu ver, o processamento de informações subjetivo e incompleto cumpre uma função capital na tomada de decisões. Informa por que a ideologia, baseada em percepções subjetivas da realidade, é um fator de grande importância nas escolhas dos seres humanos. Põe em causa a complexidade e a incompletude das nossas informações e os atabalhoados esforços que enviamos para decifrá-las” (NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018, p. 45).

⁴⁴ SIMON, H. A. *Op. cit.*, p. 211.

⁴⁵ KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e devagar**: duas formas de pensar. Trad. Cássio de Arantes Leite, 1ª Ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012, p. 514; NORTH, Douglass C. *Op. cit.*, 2018, pp. 37/51.

Partindo da premissa da escassez, é possível estabelecer uma conexão entre as teorias de Herbert Simon e Ronald Coase⁴⁶. Essa ligação pressupõe que a racionalidade humana é um recurso psicológico escasso⁴⁷ que requer custos para ser adequadamente acessada⁴⁸.

Por conta disso, faz-se necessária uma breve explanação sobre a chamada “lei da escassez”, com vista a demonstrar o papel do trabalho de Coase na teoria das instituições de North.

Na economia, a escassez é um pressuposto teórico fundamental⁴⁹ que leva ao estudo das escolhas para alocar recursos limitados⁵⁰. A “lei da escassez”⁵¹ corresponde às vicissitudes impostas aos seres humanos em razão da insuficiência de recursos disponíveis para satisfação de todas as suas necessidades⁵². Diante da escassez, será necessário definir e escolher o que fazer dentre as opções disponíveis: como e quais recursos serão utilizados e como e quais necessidades serão atendidas.

Para ilustrar os dilemas da escassez, imagine-se um consumidor hipotético que dispõe de R\$ 300,00 para fazer compras no mercado. Ele se depara com uma miríade de oferta de produtos de diversos gêneros, quantidades e qualidades, que precisarão ser selecionados de acordo com o critério da vantagem comparativa. Ao fim, o consumidor terá comparado os produtos e escolhido a combinação que, em relação às demais, representa a maior vantagem global para ele⁵³.

Tendo em vista seu orçamento limitado, o consumidor certamente precisou renunciar a uma vasta quantidade de produtos que ele também ficaria feliz em comprar se não fosse a escassez de recursos. As utilidades, os sabores e as experiências que ele deixou para trás referentes aos produtos que não entraram no seu carrinho são os chamados “custos de

⁴⁶ COASE, Ronald H. *Op. cit.*, 2016, pp. 1/2.

⁴⁷ SIMON, Herbert A. Rationality as process and as product of thought. **The American Economic Review**, v. 68, 1978, pp. 1/16.

⁴⁸ “A expressão tantas vezes utilizada em inglês, *pay attention*, cabe bem aqui: você dispõe de um orçamento de atenção limitado para alocar às suas atividades e, se tenta ir além desse orçamento, fracassa”. (KAHNEMAN, *Op. cit.* p. 32).

⁴⁹ MANKIWI, N. Gregory. **Introdução à economia**. Trad. Allan Vidigal Hasting, Elisete Paes e Lima, Ez2 Translate, São Paulo: Cengage, 2021, p. 2.

⁵⁰ NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018, pp.27/28.

⁵¹ A lei da escassez, segundo explica Fábio Nusdeo, “é uma lei férrea e incontornável, tendo submetido os homens ao seu jugo desde sempre, levando-os a se organizarem e a estabelecerem entre si relações específicas a fim de enfrentá-la ou, melhor falando, conviver com ela, atentando-lhe o quanto possível a severidade”. (NUSDEO, Fábio. **Curso de economia: introdução ao direito econômico**, 8ª Ed. São Paulo: RT, 2014, p. 27).

⁵² O termo “recurso escasso” merece uma compreensão ampla para abranger, além dos materiais, os recursos imateriais que são caros para o indivíduo, a exemplo do tempo e do esforço psicofísico indispensáveis para realização das tarefas de seu interesse.

⁵³ Isso só é possível porque, em tese, os seres humanos conseguem comparar e ordenar suas preferências em função de utilidade. (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. **Teoria Geral dos Contratos: contratos empresariais e análise econômica**, 2ª Ed., São Paulo: RT, 2015 pp. 95/100).

oportunidade”, expressão que designa os benefícios perdidos que derivam de uma opção rejeitada⁵⁴.

Os custos de oportunidade também estão presentes nas escolhas sobre opções de investimento. O investidor que opta em aportar seus recursos na aquisição de ações de uma sociedade empresarial naturalmente está renunciando aos benefícios que poderiam advir de um investimento em renda fixa. Os juros da renda fixa que deixam de ser creditados mensalmente são os custos de oportunidade do investimento realizado no mercado de capitais.

Ao examinar o processo de tomada de decisão em atividades socialmente relevantes, podemos inferir que o indivíduo é confrontado com a necessidade de escolher como empregar seus recursos escassos, seja em termos de tempo, energia ou dinheiro⁵⁵. Quanto maior a complexidade e a incerteza do ambiente decisório, maior a quantidade de recursos necessários para aproximar-se do objetivo almejado de forma consistente⁵⁶.

Nesse sentido, a teoria econômica considera as interações entre os agentes e as relações de troca que ocorrem no âmbito do mercado como custosas, já que é preciso investir recursos escassos para administrar os inúmeros fatores que podem afetar a qualidade da escolha e da sua execução. Isso se deve ao fato de que os agentes econômicos, cientes de suas limitações e dos riscos associados a uma má escolha, procuram alocar recursos adicionais para minimizar as chances de desvios e prejuízos futuros. Embora esses custos sejam um mal necessário na vida social, eles podem ser reduzidos ou ampliados à medida que as instituições e a tecnologia se modificam⁵⁷.

⁵⁴ “O custo de oportunidade de uma coisa é aquilo que abrimos mão para obtê-la”. (MANKIWI, N. Gregory. *Op. cit.*, p. 44).

⁵⁵ “Muitos de nós respondemos calorosamente à máxima: ‘Dê o melhor de si em tudo o que fizer’. Afinal, ela encoraja certo orgulho de boa execução que, infelizmente, na maioria das vezes, falta. O Naturalismo econômico deixa claro, no entanto, que se a máxima for interpretada de maneira literal, ela não fará nenhum sentido, pois fazer algo bem feito exige tempo, esforço e despesas, mas esses recursos são escassos e dedicá-los a uma atividade os indisponibiliza para outras. Aumentar a qualidade de uma das coisas que fazemos significa necessariamente reduzir a qualidade de outras – mais uma aplicação do conceito de custo de oportunidade – e toda decisão inteligente tem que estar ciente de que uma coisa compromete outra. Tudo que vemos na vida é o resultado de algum compromisso. Para Rafael Nadal, jogar um campeonato de tênis elimina a possibilidade de ele se tornar um concertista de piano, contudo, isso obviamente não significa que ele não deva passar tempo nenhum tocando piano, mas sim que ele provavelmente se manterá em um padrão mais baixo do que o que ele alcança na quadra de tênis”. (FRANK, Robert H. **Microeconomia e comportamento**. Trad. Christiane de Brito Andrei. 8ª Ed. Porto Alegre: AMGH Editora, 2013, p. 19).

⁵⁶ “Algumas vezes se argumenta que a racionalidade limitada é meramente uma forma intrincada de afirmar que a informação é dispendiosa”. (WILLIAMSON, Oliver E. **As instituições econômicas do capitalismo**: firmas, mercados, relações contratuais. São Paulo: Pezco Editora, 2012, p. 42).

⁵⁷ NORTH, Douglass C. Economic performance through time. **The American Economic Review**, v. 84, n. 3, 1994.

Sedimentada a correlação entre racionalidade, escassez e custos, é possível acessar com maior facilidade o pensamento de Ronald Coase⁵⁸, cujo trabalho se destacou por ter demonstrado a inconsistência da teoria econômica neoclássica pelo descuido com os chamados custos de transação. Segundo o autor: “Sem o conceito de custos de transação, o qual, na maioria das vezes, está ausente das teorias econômicas atuais, sustento que é impossível compreender o funcionamento do sistema econômico”⁵⁹.

As reflexões oferecidas por Coase balançaram as estruturas da escola neoclássica⁶⁰, que ainda estava atrelada à ideia de que o mercado, completamente descentralizado e livre de intervenções externas, refletia mecanismo insuperável para estruturação das transações econômicas⁶¹. Essa concepção, amparada em suposições como racionalidade instrumental e o *laissez-faire*, defendia que regulações e outros mecanismos interventivos não só eram indesejados, como atrapalhavam a eficiência dos fluxos econômicos⁶².

Em um dos seus artigos mais notáveis, intitulado *The problem of social cost*⁶³, Coase trabalha com exemplos irrealistas com o objetivo de evidenciar como, em um mundo sem custos de transação, indivíduos racionais seriam capazes de solucionar disputas complexas e obter desenlaces altamente eficientes apenas por meio da negociação coordenada pelo sistema de preços. Se essa hipótese for verdadeira – algo que o próprio Coase procura refutar –⁶⁴, muitas das instituições que orientam a organização e coordenação do sistema econômico seriam supérfluas. Em outros termos, a intenção do autor era demonstrar que as situações hipotéticas que ele apresentava não encontravam paralelo no mundo real devido aos custos de transação.

⁵⁸ MEDEMA, Seven G.; e ZERBE Jr., Richard. O. **The Coase Theorem**. Encyclopedia of Law and Economics, Volume I. The History and Methodology of Law and Economics, Cheltenham, Edward Elgar, 2000, p. 895.

⁵⁹ COASE, Ronald H. *Op. cit.*, 2016, p. 7.

⁶⁰ A doutrina conta um pitoresco evento para demonstrar a força do pensamento de Coase para a sua época: “Em Chicago, Coase foi convidado para uma reunião, à noite, na casa de Aaron Director, para defender suas ideias perante economistas do porte de George Stigler e Milton Friedman. No início da noite, conta Stigler, contagem informal mostrava 20 votos a favor de Pigou e apenas um para Coase – o do próprio. Travou-se nesta noite memorável debate, como se esperaria, com Milton Friedman. Mas ao fim, nova unanimidade fora alcançada: 21 votos a favor de Coase. Coase foi convidado a refinar suas ideias e a publicá-las no novo *Journal of Law and Economics*”. (MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Op. cit.* p. 203).

⁶¹ COASE, Ronald H. *The Institutional Structure of Production*. *University of Chicago Law Occasional Paper*, n. 28, 1992, p.2.

⁶² “Nesse modelo, do equilíbrio geral, as mercadorias são idênticas, o mercado é concentrado em um só ponto do espaço e a troca é instantânea. Além disso, os indivíduos estão plenamente informados sobre a mercadoria e os termos de troca são de conhecimento de ambas as partes”. (NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 59).

⁶³ COASE, Ronald H. *Op. cit.*, 2016, 95-152.

⁶⁴ “Muitas vezes, descreveu-se o mundo com custos de transação zero como um mundo Coaseano. Nada poderia estar mais longe da verdade. Esse é o mundo da teoria econômica moderna, aquele que esperava persuadir os economistas a abandonarem. O que fiz em ‘O problema do custo social’ foi simplesmente trazer à luz algumas das suas propriedades. Argumentei que, em um mundo assim, a alocação de recursos seria independente da posição jurídica, um resultado que Stigler apelidou de Teorema de Coase”. (COASE, Ronald H. *Op. cit.*, 2016, p. 175).

Dentre as diversas instituições que estruturam a economia, Ronald Coase volta sua atenção à empresa, com o intuito de elucidar os equívocos cometidos pela teoria neoclássica. Ele argumenta que o fato de muitas operações econômicas terem sido internalizadas pela estrutura empresarial descortina a existência de custos maiores para realizar essas mesmas operações através do mercado⁶⁵. Esses custos incluem: i) custos de informação, que envolvem recursos despendidos para medir, comparar, e pesquisar variedades de preço, risco, quantidade, qualidade do produto, serviço ou reputação da contraparte⁶⁶; ii) custos de contratação, que se referem aos gastos para criar, negociar, compreender, monitorar e materializar os termos de um contrato; iii) custos de efetivação de direitos, que são as despesas incorridas ao utilizar os sistemas de soluções de conflito para tentar fazer valer as regras jurídicas em casos de desentendimento ou inadimplemento.

Com base nas premissas fundamentais da economia, que consideram a escassez de recursos e o custo de oportunidade envolvido na escolha de como alocá-los, a empresa pode ser compreendida como uma estrutura de governança alternativa ao mercado, que possui vantagem comparativa em relação a este. Por ter a capacidade de internalizar operações econômicas que, de outra forma, seriam realizadas por meio de inúmeros contratos, a empresa é capaz de reduzir significativamente os custos de transação correspondentes.

A contribuição de Coase foi essencial não só para esclarecer a função da empresa, mas também para questionar a ideologia da perfeição do mercado e enfatizar a importância dos custos de transação na definição das estratégias econômicas. Com isso, ele conseguiu realçar o papel das instituições na economia, seja porque estruturam os mecanismos pelos quais o sistema econômico opera, seja porque interferem na alocação dos recursos a serem utilizados nesses processos.

As ideias professadas por Coase também serviram para mostrar que os custos existentes em uma sociedade não estão limitados ao mercado, podendo ser encontrados em

⁶⁵ COASE, Ronald H. *Op. cit.* 1992, pp. 3/6 e *Op. cit.*, 2016, pp. 33/75; ALLEN, Douglas W., *Transaction costs. In Encyclopedia of Law and Economics, Volume I. The History and Methodology of Law and Economics, Cheltenham, Edward Elgar, 2000, p. 895.*

⁶⁶ O vendedor de frutas e hortaliças pode achar custoso demais selecionar e classificar a qualidade de suas mercadorias de forma precisa e, com isso, ele, muitas vezes, delega essa função ao consumidor, que pode achar compensatório gastar seu tempo e esforço para escolher os produtos que mais lhe agradam. É assim, inclusive, que costumam se comportar nas feiras e nos mercados. No entanto, o vendedor pode agregar valor ao seu produto quando ele mesmo executa essas funções, colocando numa prateleira especial os produtos selecionados. Antes de reclamar a diferença entre os preços, devemos lembrar que o produto selecionado é resultante de recursos despendidos para sua seleção, o que explica o preço mais caro. Esse exemplo foi inspirado na versão constante na obra de North (NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p.60).

outras formas de negociação, organização e coordenação socialmente relevantes⁶⁷, a exemplo daqueles envolvidos na intervenção estatal, dos que recaem sobre a atribuição de direitos⁶⁸ e dos custos das atividades políticas⁶⁹.

Diante dessas novas abordagens, os neoinstitucionalistas puderam ampliar o foco sobre a ciência econômica para mapear, catalogar e analisar os diversos obstáculos à coordenação socioeconômica que poderiam ser enquadrados como custos de transação⁷⁰. Em um cenário de recursos escassos, os custos são fatores que dificultam ou limitam o alcance de uma meta desejada – tal como a construção de uma sociedade livre, justa e solidária – tornando imperativo o desenvolvimento de novas instituições e tecnologias para economizá-los e, assim, promover a eficiência na utilização dos recursos disponíveis em direção ao cumprimento de tal meta.

Apesar de parecer distante do pensamento de Douglass North, toda a exposição apresentada, na verdade, compõe o alicerce de sua teoria institucional, conforme ele mesmo assumiu: “Minha teoria das instituições é elaborada a partir de uma teoria do comportamento humano combinada com uma teoria dos custos de transacionar. Ao combiná-las, pode-se compreender por que as instituições existem e como atuam no funcionamento das sociedades”⁷¹.

North está correto ao afirmar que apenas é possível desenvolver uma teoria institucional se adotarmos como premissa o fato de que os indivíduos são falhos e precisam de um direcionamento externo para coordenar suas ações. Outrossim, as instituições só podem exercer um papel relevante sobre os custos de transação se considerarmos que as relações

⁶⁷ MEDEMA, Steven G. The Coase theorem at sixty. *Journal of Economic Literature*, v. 58, n. 4, p., 2020, pp. 1115/1128.

⁶⁸ “O custo dos direitos [...] é antes de tudo um tema descritivo, e não moral. Os direitos morais só terão um custo orçamentário se sua natureza e seu âmbito foram estipulados e interpretados politicamente – ou seja, somente se forem reconhecíveis dentro do sistema jurídico. É verdade que o custo dos direitos pode ter um aspecto moral, pois uma teoria dos direitos que jamais desça das alturas morais para um mundo onde os recursos são escassos será dolorosamente incompleta, mesmo do ponto de vista moral”. (SUNSTEIN, Cass R.; HOLMES, Stephen. **O custo dos direitos**. 1ª Ed., São Paulo: WMF Martins Fontes, 2019, pp. 7/8)

⁶⁹ COASE, Ronald H. *Op. cit.*, 2016, pp. 27/59/63/71/154/155.

⁷⁰ “As herein described, transaction cost economics (1) is an interdisciplinary joiner of law, economics, and organization in which economics is the first among equals, (2) is a comparative institutional exercise in which economizing is the main case and the action resides in the details of transactions and governance, (3) generates numerous refutable implications in relation to which the data are broadly corroborative, and (4) has many public policy ramifications. Much of transaction cost economics can be digested by orthodoxy, and this has been happening. New problems and challenges appear, however, to be unending. A healthy tension between transaction costs economics and each of the parts on which it stands – law, economics, and organization – can be safely projected into the future.” (WILLIAMSON, Oliver E. **Transaction cost economics: how it works; where it is headed**. De economist, n. 146, 1998, p. 53).

⁷¹ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 53.

socioeconômicas são contingenciadas pela escassez de recursos e pelos custos envolvidos nas suas operações⁷².

Dando sequência, North consigna que as instituições podem ser definidas como construtos concebidos pelos seres humanos com o intuito de coordenar e autorregular a vida em sociedade. Tais construtos possuem as seguintes funções, características e finalidades que merecem destaque:

- i) As instituições representam uma parcela relevante de como os seres humanos processam suas informações e conformam suas escolhas, uma vez que estabelecem a moldura social que condiciona o comportamento individual.
- ii) Na medida em que qualquer comportamento socialmente relevante envolve um custo para sua realização (tempo, dinheiro e energia), as instituições procuram criar incentivos e desincentivos para alterar a composição dos preços envolvidos. Um exemplo é a imposição de regras que tornem o comportamento socialmente prejudicial mais caro (como a criminalização) e a cooperação mais barata (como o incentivo fiscal à filantropia). A modelagem de comportamentos pelo sistema de preços visa direcionar os indivíduos para o alcance de determinados objetivos previamente definidos.
- iii) Os condicionamentos que as instituições exercem sobre o conjunto de escolhas e oportunidades podem ajudar a mitigar as dificuldades de ação e interação decorrentes da racionalidade limitada, especialmente em situações de incerteza⁷³ e assimetria de informação;
- iv) O ambiente e os arranjos institucionais são fundamentais para o sistema econômico porque eles estruturam e conformam os meios que governam a alocação de recursos escassos (v.g. propriedade, contrato, empresa e mercado), impactando nos custos de transação⁷⁴.

O quadro institucional é composto pelo conjunto de instituições vigentes em um determinado contexto social e busca definir as oportunidades, limites e possibilidades disponíveis⁷⁵. Douglass North propõe que as restrições institucionais conformam as regras do

⁷² MEDEMA, Steven G.; MERCURO, Nicholas; SAMUELS, Warren J. Institutional law and economics. **Encyclopedia of Law and Economics**, v. 1, 2000, pp. 437-443.

⁷³ “As instituições reduzem a incerteza ao conferir uma estrutura à vida cotidiana. Elas são um guia para a interação humana, fazendo com que, ao desejarmos cumprimentar conhecidos na rua, dirigir um automóvel, comprar laranjas, pegar dinheiro emprestado, montar um negócio, enterrar nossos mortos ou o que quer que seja, saibamos como (ou possamos facilmente aprender a) executar essas tarefas. [...]”. (NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 14).

⁷⁴ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, pp. 53/126.

⁷⁵ “Regulamentar é impor regras ao jogo econômico. Essas regras, por sua vez, fazem parte do conjunto de instituições que formam um determinado ambiente institucional” (FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido;

jogo socioeconômico e empregam a analogia das regras desportivas para facilitar a compreensão de sua tese. Nesse jogo, assim como numa partida de futebol, os jogadores atuam de forma competitiva e cooperativa, utilizando habilidades, estratégias e coordenação para alcançar seus objetivos, mas as jogadas só serão consideradas válidas se estiverem em conformidade com os parâmetros fixados pelas regras.

No jogo social, embora alguns indivíduos prefiram cooperar e ajudar em lugar de competir, como a prática do *fair play*, o altruísmo e a caridade são sentimentos que se deve ter em conta, desde que não se perca de vista como o comportamento habitual se desenvolve em determinados contextos. Nas relações contratuais e empresariais, por exemplo, é bastante improvável que haja concessões e liberalidades, sendo possível presumir que os indivíduos estejam competindo para obter a maior vantagem possível, ainda que às custas de outros.

Frequentemente, o anseio pela vitória esportiva ou social é tão intenso que muitos indivíduos ignoram as regras que definem os meios legítimos para alcançá-la. Conseqüentemente, é possível que a vantagem obtida seja fruto de uma postura ilícita ou imoral, que se afasta do comportamento aceitável, podendo ser encarada como a prática de um “jogo sujo”.

De acordo com a perspectiva de Oliver Williamson, os indivíduos tendem a agir de forma oportunista e egoística, ou seja, procuram atender seu autointeresse com avidez. A adoção dessa premissa implica a compreensão de que a natureza humana, malgrado possa variar em sua intensidade e expressão de indivíduo para indivíduo, é predisposta ao cometimento de atos moralmente reprováveis (fraudes, mentiras e violência), notadamente em ambientes em que os freios institucionais são frágeis e lenientes⁷⁶.

A falta de informação sobre a personalidade e reputação dos agentes com quem se interage é um dos motivos que torna as relações socioeconômicas custosas. Diante dessa incerteza, é natural que sejam adotadas cautelas e salvaguardas que elevam os custos da interação ou até mesmo a impeçam de ocorrer, devido ao receio de sofrer algum revés.

Boa parte das instituições existentes visa a inibir o oportunismo com sanções e punições, ao mesmo tempo em que incentivam comportamentos honestos, transparentes e leais como forma de tutelar valores morais e reduzir os custos provenientes da incerteza. É por isso que muitas nações contam com um conjunto de regras que coíbem o abuso e exigem a boa-fé⁷⁷.

DE AZEVEDO, Paulo Furquim; SAES, Maria Sylvia Macchione. **Competitividade**: mercado, estado e organizações. São Paulo: Singular, 1997, p. 30).

⁷⁶ WILLIAMSON, Oliver E. *Op. cit.*, 2012, pp. 43/59.

⁷⁷ Adianta-se, contudo, que essa é uma visão que precisa de temperamento, pois as instituições também podem ser manipuladas para garantir privilégios em favor de pequenos grupos. Mais à frente será estudado que existe uma

Sabe-se, no entanto, que as restrições institucionais não são capazes de impedir a prática de comportamentos indesejados, pois, no máximo, criam uma certa dificuldade para os transgressores, o que pode levar a uma redução desses comportamentos em âmbito macro.

Ao longo da história, há demonstrações claras de que não foram apenas as instituições que evoluíram, mas igualmente os comportamentos estratégicos e oportunistas que se reinventam para tentar driblar as regras do jogo. Afirma-se, nessa linha, que novos modos de troca e circulação de riqueza também atraem novas formas de desvios e abusos (v.g. o fenômeno dos criems cibernéticos), sendo essa uma realidade praticamente inseparável da vida em sociedade.

Douglass North vai além, ao afirmar que as imperfeições humanas refletem-se no desenho das instituições que, em tese, serviriam para restringir e corrigir desvios. Nessa perspectiva, seria possível afirmar que são raras as instituições concebidas para resolver problemas sociais complexos e que consigam se manter imunes a alguma ação incompatível com os seus propósitos ou ao conflito de interesse de seus elaboradores⁷⁸. Cada nova regra do jogo social traz consigo a possibilidade de reforçar ou enfraquecer determinados interesses e, simultaneamente, de permitir o desvirtuamento de sua aplicação.

As instituições de vigilância e imposição das normas, tais como Polícia, Ministério Público, Poder Judiciário e Agências Reguladoras, possuem um papel fundamental na determinação do custo-benefício da prática de ilícitos. Quando eficazes e sérias, elas desencorajam os atos ilícitos, tornando a transgressão uma opção de alto risco para os transgressores.

Do ponto de vista metodológico, as considerações acima se dividem em dois planos distintos, mas que interagem entre si de forma viva e suscetível a influxos recíprocos. O primeiro plano é abstrato e relativamente estático, constituído pelo quadro institucional tal como ele está posto, melhor dizendo, pelas regras do jogo preestabelecidas. Já o segundo plano é concreto e reflete como o jogo que está sendo efetivamente jogado, o que inclui o exame de como os jogadores estão se comportando e como as regras estão sendo aplicadas.

Como indutor de comportamentos, o quadro institucional integra uma rede de comunicação social altamente sensível, na qual os indivíduos estão interligados e atentos aos

distância considerável entre enunciar certas pautas e efetivamente implementá-las de modo fiel aos seus propósitos. Por vezes, a declaração de um fim público serve apenas de disfarce para ocultar uma ação que busca atender a interesses privados. Sendo assim, nada garante que as instituições que serviriam para proteger a moralidade e a boa-fé serão, de fato, concretizadas ou aplicadas para este fim, especialmente porque há o fator humano na intermediação.

⁷⁸ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 181.

sinais emitidos. Cada sinal é captado, processado e transformado em ações e reações, como ajustes de condutas, revisão de estratégias e criação de novos comportamentos, demonstrando que aqueles que foram influenciados também exercerão influência reversa na rede⁷⁹.

A competição por oportunidades em um dado ambiente socioeconômico naturalmente gera um embate de forças entre aqueles que se sentem beneficiados e aqueles que se sentem prejudicados pelas regras do jogo que determinam o *status quo*. Esse estado de tensão pode culminar na conservação ou na transformação das regras em favor de uns ou de outros, a depender dos fatores de poder e de forças envolvidos nesse complexo sistema.

Em síntese, os processos de adaptação, aprendizagem e interação sociais, motivados pela satisfação do autointeresse com avidez, tendem a provocar constantes mudanças nas regras, no jogo e nas interações entre os próprios jogadores, perfazendo um processo de troca viva e constante, que reforça a complexidade da interação entre as instituições e os indivíduos.

Um dos enigmas que a teoria das instituições procura investigar diz respeito à acentuada discrepância na trajetória entre as nações e seus povos quando o assunto é desenvolvimento socioeconômico. Em outras palavras, procura-se entender o que faz com que algumas nações prosperem e outras fracassem nesse campo.

Esse questionamento dá abertura para que seja feito um contraponto fundamental sobre a crença de que as instituições operam sempre para guiar a coletividade em direção ao bem comum. Em verdade, a análise crítica da história mostra que as instituições não possuem uma ética ou eficiência que lhes é inerente, vale dizer, não possuem credenciais positivas ou evolutivas atreladas a elas. Como bem pontuado por Douglass North em sua obra: “As instituições não são necessariamente nem habitualmente criadas para serem socialmente eficientes, elas, ou ao menos as regras formais, são antes criadas para servir aos interesses daqueles com poder de barganha para formular novas regras”⁸⁰.

Por trás de instituições ineficientes ou extrativistas⁸¹, existe um seleto grupo de indivíduos que pode se beneficiar dessas condições. No jogo social, há coalizões que concentram a força política necessária para implementar ou manter regras das quais possam extrair algum proveito⁸², como incentivos fiscais, barreiras comerciais, licenças burocráticas e

⁷⁹ PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, pp. 98/99.

⁸⁰ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 36.

⁸¹ A expressão “instituições extrativistas” é utilizada por Daron Acemoglu e James Robinson para designar as instituições que expropriam recursos de muitos em benefícios de poucos. (ACEMOGLU, Daron e ROBINSON, James. **Por que as nações fracassam**: as origens do poder, da prosperidade e da pobreza. Trad. Cristina Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, pp. 65.

⁸² ACEMOGLU, Daron e ROBINSON, James. *Op. cit.* 2012, pp. 65.

a proteção excessiva de grandes empresários. Esses arranjos institucionais, que costumam privilegiar apenas uma minoria, acabam prejudicando as relações econômicas em geral, inclusive porque elevam os custos de transação⁸³.

Nessa medida, mudanças nas regras do jogo nem sempre significarão uma alteração eficiente. Em muitos casos, como foi dito, elas servirão apenas para atender interesses setoriais ou criar regalias que, do ponto de vista econômico, se revelam improdutivos.

Com base nisso, Douglass North traça uma linhagem institucional que divide as nações em desenvolvidas e subdesenvolvidas. As primeiras funcionam sob um quadro institucional que estimula práticas produtivas, acesso a informações, observância de regras, transações justas e impessoais; já as nações subdesenvolvidas estariam presas a um contexto institucional marcado pelo fisiologismo, flexibilização de regras e dominância setorial, que em seu conjunto desestimula interações virtuosas para o desenvolvimento econômico⁸⁴.

Embora muitos especialistas acreditem que replicar os arranjos normativos que funcionaram nos países desenvolvidos pode solucionar os problemas do subdesenvolvimento, esse raciocínio, apesar de atraente, é falso. De fato, as instituições formais têm um papel importante para as relações econômicas, mas geralmente são limitadas pelas forças e dinâmicas impostas pelas instituições informais. Como o próprio North pondera, “observar somente as regras formais nos dá uma noção inadequada e frequentemente equivocada sobre a relação entre as restrições formais e o desempenho econômico”⁸⁵.

As instituições informais – que abrangem tradições, linguagem, costumes, crenças e valores transmitidos de geração em geração –, por serem construtos subjetivos utilizados para interpretação do mundo e realização de escolhas, exercem uma aguda influência nos padrões de comportamento humano e, conseqüentemente, condicionam a configuração e o desempenho das instituições formais. Ao contrário destas últimas, as instituições informais não estão sujeitas a um controle direto sobre sua criação e mudança, o que as torna menos maleáveis, sobretudo porque estão intrinsecamente vinculadas ao legado cultural sedimentado por longos anos em uma dada comunidade.

Aqui existe uma relação de interdependência entre as instituições formais e informais, o que explica a afirmação de North, no sentido de que “as mesmas regras e/ou instituições

⁸³ NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018, p. 115.

⁸⁴ A importância do trabalho de North pode ser encontrada no famoso livro escrito por Daron Acemoglu e James Robinson, no qual os autores investigam as instituições políticas e econômicas ao redor do mundo para explicar por que algumas nações fracassam e outras prosperam. (ACEMOGLU, Daron; ROBINSON, James. *Op. Cit.* 2012).

⁸⁵ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 97.

formais impostas a sociedades diferentes geram resultados diferentes”. Isso porque, embora as regras replicadas possam ter conteúdo idêntico, o caldo cultural que define os indivíduos, os mecanismos, o contexto e os procedimentos da sua aplicação não é o mesmo⁸⁶.

A relação entre as regras formais e as particularidades culturais de um povo é habitualmente marcada por momentos de rivalidade, já que muitas dessas regras visam contrapor práticas que, apesar de indesejadas, estão profundamente enraizadas na cultura social ou interessam a uma elite dominante. Com o tempo, essa tensão pode produzir transformações na realidade ou ser neutralizada pelos poderes que a conservam. De qualquer modo, o resultado do embate dessas esferas acaba por desenhar um quadro novo que se distingue tanto daquele idealizado pelas instituições formais, quanto daquele que vigorava antes da imposição da regra.

Através da lente da história, é possível estabelecer conexões entre as dinâmicas culturais e de poder de um povo e a maneira como as instituições atuais o governam. Esse fenômeno, conhecido como dependência da trajetória (*path dependence*), refere-se a fatores sociais persistentes que se autorreforçam a ponto de intervir no curso da história e na construção da realidade como a conhecemos hoje. Por exemplo, compreender as trajetórias heterogêneas das colônias da América do Norte e da América Latina desde seus primórdios requer um olhar crítico sobre o quadro institucional que predominava em cada metrópole, bem como os construtos subjetivos que moldavam as ações de seus governantes. Somente assim podemos compreender como esses fatores foram determinantes para a construção do momento presente⁸⁷.

Em suma, o conceito da dependência da trajetória é essencial para construção de uma narrativa interdisciplinar que seja capaz de relacionar os eventos históricos relevantes ao estreitamento do conjunto de escolhas e oportunidades na atualidade, permitindo o alinhamento inteligente entre passado, presente e o futuro. Todo esse apanhado permite a análise comparativa entre as nações ao longo do tempo e a identificação das instituições que contribuíram para o desenvolvimento socioeconômico.

2.3 O ELEMENTO POLÍTICO E A FORMAÇÃO DA ORDEM ECONÔMICA

O estudo interdisciplinar do direito e da economia, segundo a teoria institucional, torna-se incompleto sem o recorte da política, fenômeno social responsável pelo exercício do

⁸⁶ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 70 e 173.

⁸⁷ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 173.

poder de governar, influenciar, coordenar e regular a coletividade em seus mais variados aspectos sociais, jurídicos e econômicos⁸⁸. Aqueles que detêm o poder político possuem, assim, uma substancial influência sobre as regras do jogo social.

Na modernidade, estabeleceu-se uma relação simbiótica entre política e instituições, porque a política não apenas cria, transforma e opera as instituições formais, mas também é reconhecida a partir de um conjunto de comportamentos capazes de ilustrar as dinâmicas de poder em uma dada sociedade⁸⁹.

Sob essa perspectiva, Max Weber sustenta que entende “por política apenas a direção do agrupamento político hoje denominado ‘Estado’ ou a influência que se exerce em tal sentido”. E complementa: “O Estado moderno é um agrupamento de dominação que apresenta caráter institucional e que procurou (com êxito) monopolizar, nos limites de um território, a violência física legítima como instrumento de domínio”⁹⁰.

A Constituição Federal de 1988 é um exemplo ímpar da interligação entre política e instituição. Como fruto de uma força política (poder constituinte), ela é estabelecida como a pedra angular de uma ordem social mínima, composta por outros subconjuntos de instituições, que devem ser integralmente respeitados, uma vez que possuem força jurídica e política que lhes dão suporte. Essa estrutura normativa regulamenta o exercício do poder, a salvaguarda dos direitos fundamentais e a concretização do projeto político constitucional para os anos subsequentes. O pacto normativo descrito na Constituição de 1988 expressa consensos políticos mínimos sobre diversos temas que são vitais para a sociedade brasileira, como saúde, educação,

⁸⁸ “Não existe política sem poder. O poder é o fator mais importante da política, é o motor de tudo, é a essência e a variável independente da qual dependem todas as outras. Há muitas definições de poder, e, dependendo daquela que vamos utilizar, as implicações político-ideológicas são enormes. O poder se refere ‘aos meios para obter alguma vantagem’ (Hobbes). O grande economista Max Weber define o poder como ‘capacidade de fazer valer a própria vontade até perante uma oposição’. Por exemplo, o governo quer arrecadar impostos, as pessoas não querem pagar, mas o governo consegue fazer valer sua vontade e cobrar impostos porque tem (e usa) poder. [...] A política é o uso do poder político”. (GIANTURCO, Adriano. **A ciência política: uma introdução**. 3ª Ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2021, pp. 79/91)

⁸⁹ “O Estado, como grupo social máximo e total, tem também o seu poder, que é o poder político ou poder estatal. A sociedade estatal, chamada também de sociedade civil, compreende uma multiplicidade de grupos sociais diferenciados e indivíduos, aos quais o poder político tem que coordenar e impor regras e limites em função dos fins globais que ao Estado cumpre realizar. Daí se vê que o poder político é superior a todos os outros poderes sociais, os quais reconhece, rege e domina, visando a ordenar as relações entre esses grupos e os indivíduos entre si e reciprocamente, de maneira a manter um mínimo de ordem e estimular um máximo de progresso à vista do bem comum”. (DA SILVA, José Afonso. **Curso de Direito Constitucional positivo**. São Paulo: Ed. Malheiros, 2012, pp. 106/107).

⁹⁰ WEBER, Max. **Ciência e política: duas vocações**. Trad. Leonidas Henberg e Octany Silveira da Mota, 18ª Ed., São Paulo: Ed. Cultrix, 2011, pp. 67/75.

segurança pública e economia, cuja densificação e aplicação prática fica sob a alçada de múltiplos atores que podem atuar como seus intérpretes⁹¹.

Como instituição formal, a Constituição está sujeita às condicionantes informais que foram estudadas no tópico anterior. Isso pode explicar, por exemplo, os motivos pelos quais uma ordem fundante e supostamente ilimitada herda e se submete a grande parte do passado institucional e cultural, ratificando aquilo que se entende por dependência da trajetória (*path dependence*)⁹².

A Constituição de qualquer nação é o instrumento de poder utilizado para espelhar um pacto politicamente estabelecido por indivíduos para regular a vida em sociedade, seguindo a figura metafísica do contrato social⁹³. O Direito é o corpo teórico que racionaliza e fundamenta a natureza compulsória desse pacto político. Essa ideia é materializada na figura do Estado de Direito, que personifica e incorpora o poder derivado do pacto político, comprometendo-se a respeitá-lo nos seus estritos limites (*rule of law*), a fim de promover ordenação e bem-estar social.

Um fenômeno particular que interessa aos economistas, em especial a Douglass North, é o processo de formação de consensos que constituem as instituições formais. Embora esteja expresso na Constituição Federal de 1988 que “todo poder emana do povo”, sabe-se que, empiricamente, os fatores reais de poder que governam a sociedade brasileira não estão simetricamente distribuídos entre os brasileiros.

Para a teoria institucional, a investigação do funcionamento real da política e dos grupos de poder que sobre ela atuam é extremamente relevantes porque consubstanciam as fontes que, em última análise, definem o desenho e o conteúdo das instituições⁹⁴. Nesse sentido, as instituições formais são antes um produto da vontade política, do que um produto da razão. Essa constatação conduz à reflexão sobre quais as vontades que preponderam na hora de elaborar arranjos institucionais.

⁹¹ “Consenso resulta de conflitos e compromissos entre participantes que sustentam diferentes opiniões e defendem os próprios interesses. Direito Constitucional é, assim, um direito de conflito e compromisso (*Konflikt und Kompromissrecht*). Afigura-se evidente que requerentes e requeridos perseguem objetivos diversos no processo constitucional e, por isso, hão de eleger métodos diferenciados de interpretação, procurando abrigar o conteúdo da controvérsia dentro desses diferentes modelos ou métodos.” (HÄBERLE, Peter. **Hermenêutica Constitucional: A sociedade aberta dos intérpretes da Constituição**. Trad. Gilmar Ferreira Mendes. Rio Grande do Sul: Ed. Sérgio Antônio Fabris, 1997, pp. 51/52).

⁹² DA SILVA, José Afonso. *Op. cit.* 2012, pp. 38/39.

⁹³ HÄBERLE, Peter. La jurisdicción constitucional em la fase actual de desarrollo del Estado Constitucional. **Direito Público**, v. 6, n. 25, 2009, pp. 12/15.

⁹⁴ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 89.

Ferdinand Lassalle, em sua obra *O que é uma Constituição?*, traz uma percepção aguçada do tema ao descrever os fatores reais de poder como aquela força ativa e eficaz que se movimenta no seio de cada sociedade, de modo a informar todas as leis e instituições jurídicas, determinando que elas não possam ser, em substância, outra coisa a não ser como elas são⁹⁵.

Esses fatores reais de poder são decisivos para configuração da vontade política, cujo consenso extraído da barganha entre os seus detentores é formalizado e transformado em regras (instituições). Assim, quem atentar contra os interesses juridicamente instituídos, em verdade, estará atentando contra a lei⁹⁶.

Quem deu um enfoque econômico à dinâmica dos jogos de poder em uma democracia foi o economista Anthony Downs, autor da obra *Uma Teoria Econômica da Democracia*, cujas principais lições convergem para a percepção de North acerca do tema.

Anthony Downs objetiva construir uma teoria lógica e consistente sobre o comportamento dos indivíduos em uma democracia para descrever como ela funciona na prática. Para tanto, ele se pauta nas premissas do individualismo metodológico e da racionalidade limitada com todas as suas derivações, o que necessariamente inclui aspectos da incerteza, dos custos de informação e da busca do autointeresse com avidez, mas adaptados para o campo político⁹⁷.

A premissa da racionalidade limitada vai permitir que Downs desenvolva os objetivos que estão sendo perseguidos por cada categoria de indivíduos e grupos de indivíduos que atuam numa democracia, que na sua classificação seriam: i) os partidos políticos (de governo e oposição); ii) os governantes (políticos que estão no poder); iii) os eleitores e iv) os intermediários, que são as pessoas que interferem na relação entre os eleitores e o corpo político.

Na teoria econômica da democracia, os partidos políticos são considerados equipes de indivíduos que competem entre si para controlar o aparato governamental. Em que pese o partido esteja formalmente configurado para formular e executar determinadas políticas públicas, a motivação primária de seus integrantes é a obtenção de renda, prestígio e poder que

⁹⁵ LASALLE, Ferdinand. **O que é uma Constituição?** 1ª ed. São Paulo: Ed. CL EDIJUR, 2016, p. 18.

⁹⁶ “A separação entre direito e política tem sido considerada como essencial no Estado constitucional democrático. Na política, vigoram a soberania popular e o princípio majoritário. O domínio da vontade. No direito, vigora o primado da lei (the rule of law) e do respeito aos direitos fundamentais. O domínio da razão. [...] No plano da criação, não há como o direito ser separado da política, na medida em que é produto do processo constituinte ou do processo legislativo, isto é, da vontade das maiorias. O direito é, na verdade, um dos principais produtos da política, o troféu pelo qual muitas batalhas são disputadas” (BARROSO, Luís Roberto. **Curso de direito constitucional contemporâneo**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 415).

⁹⁷ DOWNS, Anthony. **Uma teoria econômica da democracia**. São Paulo: Edusp, 1999, pp. 26/33.

resultam do governo e de seus cargos⁹⁸. Não se está dizendo que não existam políticos dedicados a projetos socialmente legítimos, mas sim que a sua implantação depende da conquista do poder político⁹⁹.

Os governantes eleitos, além de defenderem a pauta do partido a que pertencem, estão representando diversos grupos que compõem sua base de apoio. Como cada grupo tem seus próprios desejos e expectativas, é esperado que os governantes da situação e da oposição precisem negociar entre si e fazer concessões mútuas para conseguir obter resultados que favoreçam seus apoiadores.

A teoria da escolha racional aplicada à política é uma ferramenta útil para desvendar as dinâmicas entre governantes e eleitores em uma democracia. É sabido que todo governante tem como objetivo ser reeleito e, portanto, suas ações e decisões tendem a refletir o que potencialmente angariará mais votos dos eleitores. Entretanto, essa lógica pode levar a um distanciamento entre as políticas públicas formuladas e as necessidades reais da sociedade.

Por sua vez, o eleitor, em sua escolha de candidato e partido, almeja aquele que acredita ser capaz de lhe proporcionar mais benefícios do que qualquer outro, muitas vezes guiado por interesses próprios ou de seu grupo de pertencimento. Essa busca por benefícios imediatos pode levar a uma dificuldade em enxergar o quadro geral e as consequências a longo prazo de suas escolhas.

De todo modo, embora a motivação desses atores seja bastante clara, Anthony Downs expõe que a falta de informação e a incerteza do mundo real tendem a tornar o funcionamento do processo democrático muito mais complicado, desigual e imprevisível, sobretudo diante dos custos nele envolvidos. São sob essas condições que sua teoria econômica da democracia ganha maior sofisticação e detalhamento.

Pelo que já foi visto até agora sobre a teoria da racionalidade limitada, sabe-se que tanto os eleitores, quanto os partidos precisam reunir e compartilhar um nível adequado de informação para atuarem de maneira eficaz em suas esferas de interesse. Nesse sentido, os partidos e os políticos precisam captar os anseios sociais e convencer seus eleitores sobre a qualidade das políticas que foram implementadas, enquanto estes últimos precisam se inteirar

⁹⁸ Não se está afirmando que o governante não possui a intenção de buscar o que entende como bem-comum. Embora o interesse público seja seu objetivo, é certo que para realizar seu intento ele precisará de poder político para tanto. Sem a conquista do poder não há como prosseguir na missão de alcançar o interesse público. Nesse sentido, Max Weber escreve: “Todo homem, que se entrega à política, aspira poder – seja porque o considere como instrumento a serviço da consecução de outros fins, ideais ou egoístas, seja porque deseje o poder “pelo poder”, para gozar do sentimento de prestígio que ele confere”. (WEBER, Max. *Op. cit.* p. 67).

sobre o exercício do mandato para conseguirem fazer prevalecer seus pleitos e avaliar se os governantes prestaram seus serviços conforme o prometido.

No entanto, considerando os elevados custos envolvidos, tanto eleitores, quanto os partidos não conseguem reunir, por conta própria, níveis ótimos de informação, mensuração e comunicação fidedignas sobre todas essas questões, tornando necessária a mediação de canais e mecanismos capazes de viabilizar uma melhor interação entre as partes.

A ausência de informações precisas e seguras sobre os desdobramentos dos acontecimentos políticos abre um espaço para a atuação dos agentes intermediários, os quais não apenas suprirão as informações demandadas, mas também buscarão influenciar a opinião dos atores envolvidos. Para alcançar seus objetivos, esses agentes empregam diversas técnicas de comunicação e persuasão, tais como discursos ideológicos, manifestações populares, opiniões de especialistas, coberturas midiáticas, pesquisas estatísticas, atividades de propaganda e *lobby*.

Além disso, o elevado nível de *expertise* exigido para compreender a intrincada rede de atos governamentais facilita a manipulação desses atos para beneficiar setores e grupos específicos¹⁰⁰. Nesse cenário nebuloso, os agentes intermediários se mobilizam para convencer partidos, governantes e eleitores a fim de alcançarem suas próprias ambições privadas ou aquelas patrocinadas no interesse de seus clientes.

Dentre os intermediários que atuam no cenário político, destacam-se os formadores de opinião, os grupos de interesse e os negociadores de favor. Os formadores de opinião são indivíduos politicamente engajados e socialmente reconhecidos, que atuam no processo político porque isso os satisfaz em alguma medida. Governo e oposição contam com a performance deles para tentar convencer os eleitores sobre a necessidade de reeleição ou renovação. Já os grupos de interesse, compostos por representantes que se dizem porta-vozes da vontade popular, procuram influenciar os políticos a adotarem alguma medida estratégica em benefício do grupo, sob a alegação de que suas propostas atendem ao interesse público ou que são amplamente populares. Por fim, os negociadores de favor¹⁰¹ são indivíduos que não estão necessariamente

¹⁰⁰ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Op. cit.*, pp. 166/177.

¹⁰¹ No Brasil, mesmo sendo proibido o financiamento privado por pessoas jurídicas, é ingênuo acreditar que não há algum tipo de troca de vantagens entre governo e seus grupos apoiadores. É sob essa perspectiva que deve ser compreendida a explicação de Anthony Downs: “O governo precisa de recursos para convencer o povo de que suas políticas são boas. Também tem que se defender dos ataques de partidos de oposição e de grupos de interesse que discordam de suas decisões. Para conseguir dinheiro para essas tarefas, pode vender favores a homens que precisam de ação governamental e estão dispostos a pagar por isso. Os partidos de oposição fazem o mesmo, mas se limitam a vendas de promessas de entrega quando eleitos. A compra de favores não é geralmente tão grosseira quanto o suborno: trata-se do mecanismo mais sutil de fazer contribuições de campanha em troca de uma disposição favorável de atitudes por parte de um partido”. (DOWNS, Anthony. *Op. cit.*, p. 113)

vinculados a alguma causa ou categoria, pois o que desejam é que os detentores de poder privilegiem os interesses que eles patrocinam e, em troca disso, ofereçam algum tipo de vantagem que possa impactar na formação de vontade dos eleitores ou em outros fins buscados pelos governantes.

O jogo de poder operado pelos intermediários é frequentemente marcado pela falta de transparência. Raramente ocorre diálogo aberto sobre as reais intenções ou conflitos de interesses envolvidos. Em vez disso, opta-se por uma linguagem institucional estrategicamente trabalhada para não inviabilizar o engajamento de outros grupos, mesmo os supostamente rivais. Nesse campo, o autointeresse é muitas vezes camuflado por detrás de elevados princípios e valores constitucionais dos quais dificilmente alguém de boa-fé poderia discordar. Caso ocorra discordância, certamente o rival precisará se esforçar para encontrar um outro arsenal retórico que esteja no mesmo patamar, mas isso envolve um custo que nem todos se dispõem a pagar.

Segundo Anthony Downs, a atuação dos intermediários junto ao poder reflete a teoria da especialização e da divisão do trabalho de Adam Smith. Esses profissionais são altamente qualificados e especializados na atividade política de patrocinar interesses, e sua habilidade contribui para a racionalização do processo político¹⁰². Isso porque eles precisam compreender profundamente a área em que atuam e as consequências das propostas e alternativas colocadas em debate¹⁰³. Ademais, em uma democracia representativa, seria impraticável tratar cada assunto de governo com milhares de indivíduos simultaneamente, muitos dos quais desinteressados ou incapazes de debater com profundidade sobre questões políticas e técnicas extremamente complexas.

Conclui-se, assim, que os indivíduos ou grupos de indivíduos que ostentam mais popularidade, representatividade, especialização ou dinheiro – que resume-se aqui na palavra poder – são aqueles cujas posições apresentam maior peso político. Sabendo disso, eles buscarão exercer maior influência no processo democrático ou extrair maiores vantagens na sua relação com o governo¹⁰⁴.

¹⁰² A atuação desses agentes perante o Poder Judiciário é franqueada pela figura do *amicus curiae*, vide art. 138 do Código de Processo Civil: “O juiz ou o relator, considerando a relevância da matéria, a especificidade do tema objeto da demanda ou a repercussão social da controvérsia, poderá, por decisão irrecorrível, de ofício ou a requerimento das partes ou de quem pretenda manifestar-se, solicitar ou admitir a participação de pessoa natural ou jurídica, órgão ou entidade especializada, com representatividade adequada, no prazo de 15 (quinze) dias de sua intimação”.

¹⁰³ DOWNS, Anthony. *Op. cit.* 1999, pp. 110/271/272.

¹⁰⁴ “Como resultado, os eleitores de uma democracia não têm igual influência na formação de políticas, mesmo que cada um tenha apenas um voto. A posse de recursos outros que não o sufrágio definitivamente aumenta a influência potencial de um cidadão sobre a política governamental. A participação ativa numa organização que

A lógica de atuação dos detentores de poder faz com que a política mimetize um mercado, cujos agentes que nele atuam concorrem entre si. A depender do interesse em disputa, os principais afetados tendem a se engajar, formar coalizões, investir recursos e manipular informações para apontar o rumo em direção aos seus interesses¹⁰⁵. É preciso deixar claro, no entanto, que essa concorrência ocorre sob condições imperfeitas e desiguais. Não só existem custos muito elevados para fazer parte desse jogo, como os poderes entre os jogadores são muito assimétricos.

Além disso, essas incessantes disputas podem gerar um processo de erosão no processo democrático, no qual os benefícios buscados significam a antítese do interesse geral. No longo prazo, esse ciclo tende a agravar as tensões democráticas e o aparelhamento do Estado que, por sua vez, potencializam os estímulos para a canalização de mais recursos – que poderiam ser empregados em atividades produtivas – para o direcionamento de estratégias políticas¹⁰⁶.

Nesse contexto, problemas graves a serem cogitados são o da formação de cartel no mercado político e a captura do poder regulador. Caso todos os detentores de poder e os partidos compreendessem a necessidade de manter certa disfunção institucional e informacional, porque favorável a essa pequena elite, poderia ser cogitada a implementação de um “pacto pelo atraso” como uma ameaça à própria democracia¹⁰⁷.

Essas distorções podem se perpetuar enquanto não forem fortalecidas as instituições que reduzam os custos de acesso à informação e que zelem pela integridade do processo político. Ou seja, o ambiente de incerteza e impunidade perverte a política e cria incentivos endereçados ao populismo e ao compadrio, fazendo com que a democracia seja muitas vezes resumida a um jogo de poder.

Por ser o *locus* de atuação dos fatores reais de poder, o ambiente político configura um bom termômetro para verificar se as instituições estão funcionando, já que elas são colocadas à prova toda vez que precisam limitar e enquadrar as coalizões formadas. Nessa dinâmica de

reivindique representar muitos eleitores pode aumentar ainda mais essa influência” (DOWNS, Anthony. *Op. cit.* 1999, p. 113).

¹⁰⁵ DOWNS, Anthony. *Op. cit.* 1999, pp. 98/104/111; NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, pp. 95/137.

¹⁰⁶ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, pp. 169/170.

¹⁰⁷ “Os grupos de interesses têm influência desproporcional se comparados a seu número. Na medida em que conseguem orientar os políticos no sentido desejado por seus membros, as políticas adotadas nas democracias representativas divergirão, sistematicamente, do interesse geral [...] Em resumo, a *public choice* propõe leitura mais pessimista dos processos democráticos. Sua análise leva em conta, de forma convincente, grande número de fenômenos e comportamentos que caracterizam a ordem pública nas democracias representativas. Globalmente, inspira desconfiança a respeito do discurso do interesse geral, considerando as dificuldades das autoridades públicas de adotarem políticas que, honestamente, podem ser qualificadas como tal, e que não sejam mais do que a correção das imperfeições do mercado”. (MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Op. cit.*, p. 179)

testes, em alguns casos, as instituições vão funcionar como remédio contra o desvirtuamento da política, mas em outros se apresentam como estrutura reforçadora dos grupos de interesse.

O que toda essa dinâmica apresentada pela teoria econômica da democracia revela é que as instituições, por serem um produto da política, trazem na sua composição uma mistura de vontade e razão. Isso não significa que o processo político seja avesso à ciência, mas sim que o seu produto final costuma ser apenas aquele permitido pelo consenso de diversos interlocutores políticos.

Essa concepção deve atravessar o próprio modo de pensar o direito e a economia, pois grande parte de seus objetos são produtos de lutas e trocas políticas, carregando consigo todas as contradições e complexidades que derivam daquela arena. Por isso, North faz questão de frisar que as instituições formais derivadas do processo político “não são necessariamente e nem habitualmente criadas para serem socialmente eficientes”¹⁰⁸.

2.3.1 Um exemplo do jogo político no âmbito da insolvência

Para ilustrar o funcionamento desse jogo político na prática, propõe-se uma breve análise do Projeto de Lei 4.376, que foi apresentado à Câmara dos Deputados em 1993 e tramitou por mais de dez anos até sua promulgação no ano de 2005. O referido projeto deu origem à Lei n. 11.101/05, cujo objeto é a disciplina da recuperação judicial, extrajudicial e da falência dos empresários e sociedades empresárias.

Em 2004, ou seja, após mais de uma década de tramitação, o Senador Ramez Tebet apresentou seu parecer sobre o projeto¹⁰⁹, fazendo constar que o processo legislativo havia sido marcado por muitos debates e por uma intensa participação de grupos organizados, tais como centrais sindicais, representantes do sistema financeiro, entidades empresariais, representantes do governo e especialistas¹¹⁰.

¹⁰⁸ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 36.

¹⁰⁹ BRASIL. Senado Federal. **Parecer n. 534/2004.** Disponível em: <<https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>> acessado 18/10/2022.

¹¹⁰ Um interessante episódio pode ser encontrado no livro de Bruno Carrazza, que na época era servidor público atuante nas discussões técnicas sobre o PL. 4.746/93, relacionadas aos interesses do Ministério da Fazenda. Como o próprio autor menciona, “o grande desafio era conciliar os interesses divergentes em torno da legislação”. Na sequência, ele narra que participou de uma reunião no Senado, na qual presenciou um curioso diálogo entre dois senadores. A conversa sinalizava que a redação da lei só seria aprovada com a anuência de um determinado lobista, que no livro recebeu o nome fictício de Ernane: “Na saída do Senado, encontramos uma assessora parlamentar do Ministério da Fazenda. Como ela vivia o dia a dia no Congresso, contamos a ela o diálogo entre os dois senadores e lhe perguntamos se sabia quem era o tal Ernane. Ela deu uma risada e explicou de quem se tratava: o lobista de um grande grupo de comunicação [...] O folclore em Brasília, segundo a assessora parlamentar, era que nada de relevante seria aprovado no Congresso sem passar pelas mãos do Ernane”. (CARRAZZA, Bruno. **Dinheiro,**

O que moveu esses variados grupos a atuarem junto com os parlamentares foi a percepção de que a legislação que trata da crise da empresa lhes afeta. Isso porque, a depender do arranjo normativo aprovado, um grupo poderia sair mais prejudicado do que o outro no tocante à distribuição de direitos e obrigações.

O corpo de normas que resultou na Lei 11.101/05 corresponde ao consenso possível encontrado pelos atores que participaram do processo legislativo. Nele, é possível encontrar regras que tratam de grupos específicos de forma especial, inclusive estabelecendo uma ordem de pagamento entre eles.

No entanto, é comum que grupos insatisfeitos com o desfecho da arena política tentem revertê-lo junto ao Poder Judiciário. Em certos casos, há fortes fundamentos constitucionais amparando as pretensões, mas em outros existe apenas o uso da retórica constitucional para melhorar a posição sobre o interesse em disputa.

Nesse sentido, a ação direta de inconstitucionalidade n. 3.934, julgada em 2009 pelo plenário do Supremo Tribunal Federal (STF), acabou servindo de palco para que esses grupos de interesse voltassem a se encontrar. Constam entre os sujeitos que atuaram nesse processo judicial partido político, órgãos do governo, sindicato e confederação da indústria, o que comprova os relevantes impactos socioeconômicos dessa legislação.

O autor da ação, o Partido Democrático Trabalhista (PDT), almejava o reconhecimento da inconstitucionalidade das normas (arts. 60, parágrafo único, 83, I e IV, c, e 141, II, da Lei 11.101/05) que impunham certos limites aos direitos dos trabalhadores. Após analisar seus fundamentos, o relator Ministro Ricardo Lewandowski proferiu o voto vencedor, no sentido de rejeitar o pedido com base na legitimidade das escolhas políticas feitas pelo legislador, sobretudo diante do amplo debate ocorrido no âmbito legislativo¹¹¹.

Passados 15 anos de sua vigência, a Lei n. 11.101/05 foi objeto de uma ampla reforma por meio da Lei n. 14.112/20. O relator do projeto, Deputado Federal Hugo Leal, novamente mencionou a participação de variados grupos que atuaram no processo legislativo para defender

eleições e poder: As engrenagens do sistema político brasileiro. 1ª Ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2018, pp. 7/10).

¹¹¹ Trecho do voto: “No caso, o papel do legislador infraconstitucional resumiu-se a escolher dentre os distintos valores e princípios constitucionais, igualmente aplicáveis à espécie, aqueles que entendeu mais idôneos para disciplinar a recuperação judicial e a falência das empresas, de maneira a assegurar-lhes a maior expansão possível, tendo em conta o contexto fático e jurídico com o qual se defrontou. [...] Assim é possível constatar que a Lei 11.101/2005 não apenas resultou de amplo debate com os setores sociais diretamente afetados por ela, como também surgiu da necessidade de preservar-se o sistema produtivo nacional inserido em uma ordem econômica mundial caracterizada, de um lado, pela concorrência predatória entre seus principais agentes e, de outro, pela eclosão de crises globais cíclicas altamente desagregadoras”. (STF – ADI 3934, Rel. Ricardo Lewandowski, Tribunal Pleno, julgado em 27/05/2009)

os interesses de sua categoria, sem prejuízo dos especialistas consultados para conferir racionalidade aos arranjos normativos¹¹².

Uma tendência legislativa que chama atenção e que é uma clara resultante do jogo político no Congresso Nacional diz respeito ao aumento de regras que buscam conferir tratamento especial para setores específicos no contexto da Lei 11.101/05¹¹³. Considerando que o tratamento jurídico da crise empresarial pressupõe um instrumento coletivo capaz de vincular os mais variados agentes econômicos relacionados à crise empresarial, a diminuição de sua abrangência subjetiva pode comprometer o próprio funcionamento do sistema de insolvência.

Fenômeno análogo também foi identificado nos Estados Unidos pelos professores Mark Roe e Frederick Tung, que escreveram um artigo¹¹⁴ demonstrando como a legislação de insolvência é convidativa para práticas de *lobby* e *rent-seeking*, de modo que os grupos envolvidos estão sempre adotando múltiplas estratégias para melhorarem sua posição na lei¹¹⁵.

Essas considerações aproximam e corroboram os trabalhos de Lassalle, Downs e North, já que tanto a teoria econômica da democracia quanto a teoria institucional reconhecem que os fatores reais de poder operam em qualquer dimensão estatal em que seus interesses estejam em jogo.

¹¹² Foram mencionadas pelo Deputado Federal dezenas de participações, dentre as quais podemos destacar professores e especialistas; Ministro da Economia; membros do poder público; entidades que representam os advogados; entidades que representam os administradores judiciais; entidades dedicadas ao ensino jurídico; entidades representantes da indústria, do comércio e do setor financeiro. BRASIL. **Diário da Câmara dos Deputados**, Ano LXXIV, n. 212, 27 de novembro de 2019 – Brasília-DF, pg. 579. Acesso em: 17 nov. 2022. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1854070&filename=Tramitacao-PL%206229/2005

¹¹³ Vale conferir: i) a Lei 14.195/21 que alterou o art. 44 Lei 4.886/65 para dar tratamento especial ao crédito do representante comercial; ii) a Lei n. 13.288/16 que, em seu art. 13, trouxe normas específicas para o produtor rural integrado no contexto da Lei 11.101/05; iii) a Lei 14.112/20, que trouxe inúmeras disposições para atender a interesses de setores específicos, tais como regras especiais para créditos e garantias de vínculos à CPR (art. 11 da Lei 8.929/94); tratamento tributário diferenciado para devedores em recuperação judicial (arts. 10-A a 10-C da Lei 10.522/02 e art. 50-A da Lei 11.101/05); regra de não sujeição para atos cooperativos (art. 6º, §13º da Lei n. 11.101/05); aumento das hipóteses de créditos não sujeitos à recuperação judicial quando o devedor for produtor rural (art. 49, §§ 6º a 9º da Lei 11.101/05); tratamento diferenciado para financiamento de devedores em recuperação judicial (art. 69-A a 69-F da Lei 11.101/05); regras específicas para direitos decorrentes de operações compromissadas e derivativos (at. 193-A da Lei 11.101/05).

¹¹⁴ ROE, Mark J.; TUNG, Frederick. **Breaking bankruptcy priority: how rent-seeking upends the creditors' bargain**. Va. L. Ver., v. 99, 2013, p. 1235.

¹¹⁵ “*The bankruptcy process is in fact rife with rent-seeking, as creditors and their professionals contest existing distribution rules and seek categorical changes to improve their private bankruptcy returns. Priority is not in fact absolute. It is often up for grabs. This pursuit of priority change is continually and multi-dimensional, fought in multiple legal forums – from the transactional lawyers' office to the bankrupt courts to Congress. Investors, creditors and managers invent innovative transactions that enhance their priority. They persuade judges that old priorities are wrong and new priorities are justified. And they turn to Congress to legislate new priority rules*”. (ROE, Mark J.; TUNG, Frederick, *Op. cit.* p. 1237)

Seja no âmbito da Constituição Federal de 1988 ou no tratamento da legislação infraconstitucional, os grupos de interesse vão buscar seu autointeresse com avidez e, com isso, deixarão suas marcas nos arranjos institucionais.

Em decorrência disso, os principais desafios enfrentados na aplicação das ferramentas jurídicas e econômicas residem na acomodação, reordenação e, por vezes, na necessidade de enfrentamento dos atos de vontade política pelas lentes da razão.

O resultado desse choque da política com as ciências sociais muitas vezes replicará os choques entre instituições e grupos de interesse. A depender do resultado e das circunstâncias, serão necessárias revisões e reformulações da teoria ou do processo democrático.

A conclusão de North¹¹⁶ é que o mercado político combinado com a dependência da trajetória desempenha função extremamente relevante, senão determinante para o desenho do quadro institucional¹¹⁷ e, conseqüentemente, para o desenvolvimento econômico de um determinada nação.

As nações que estiverem dominadas por grupos que se beneficiam da disfuncionalidade institucional encontram mais dificuldades de sustentar um crescimento consistente, pois o ambiente institucional – no qual se inserem regras e práticas políticas, econômicas e jurídicas – não será atrativo para as trocas econômicas e sociais.

2.4 PRINCIPAIS INSTITUIÇÕES DE DIREITO PRIVADO NA ORDEM ECONÔMICA

Nesta seção, pretende-se estreitar o foco de análise para aqueles fenômenos sociais que interessam particularmente ao direito e à economia, com o fim de estudar com mais vagar o papel das instituições jurídicas numa economia de mercado.

É preciso lembrar que a escassez de recursos somada à racionalidade limitada e ao oportunismo criam um ambiente arriscado e custoso para as atividades econômicas, seja porque é preciso estar bem informado para empreender e fazer bons negócios, seja porque os indivíduos temem ser vítimas de fraudes, abusos e comportamentos estratégicos que resultam do oportunismo inato.

Com efeito, a gestão de escassez pressupõe uma coordenação social complexa que seja apta a auxiliar os indivíduos a tomarem decisões corretas e racionais sobre como vão explorar

¹¹⁶ NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018, pp. 121/141/170/187.

¹¹⁷ IRTI, Natalino. **A ordem jurídica do mercado**. Revista de Direito Mercantil, industrial, econômico e financeiro, n. 145, 2007, p. 47.

os recursos materiais e imateriais que integram o universo em que habitam. Isso porque, diante de sua escassez, seria uma irresponsabilidade desperdiçá-los ou usá-los de forma ineficiente.

De acordo com a Nova Economia Institucional, as instituições jurídicas se apresentam como uma das principais respostas para os desafios da organização socioeconômica, porquanto elas se propõem a abranger essa realidade e discipliná-la, oferecendo formas e regras para o intercâmbio humano¹¹⁸.

Por conta disso, no mundo moderno, já não é possível compreender as relações de mercado sem falar em direito, porque elas pressupõem categorias jurídicas – propriedade, do contrato e da empresa – que estruturam a alocação de recursos de acordo com as necessidades demandadas no mercado e a partir das políticas estabelecidas pelo Estado.

O enquadramento do fenômeno econômico pelas instituições jurídicas – politicamente estabelecidas – encarna uma espécie de intervenção estatal na economia, cujo escopo é dirigi-la para determinados fins¹¹⁹. Quando assim o faz, o direito funciona como ferramenta de política econômica, porquanto busca guiar os agentes econômicos para o cumprimento das metas sociais estabelecidas.

Os métodos de exploração dos recursos escassos destinados à satisfação das necessidades humanas abrangem não só os atos de uso e consumo, como os de produção, transformação e circulação, que devem ser aptos a conduzir esses recursos aos destinatários que deles mais carecem ou que os almejam.

Isso naturalmente exige que sejam criadas instituições próprias capazes de definir a quem pertencem esses recursos e de que modo eles podem ser apropriados, explorados, protegidos, negociados e transmitidos em âmbito social e global, bem como determinar o que deve ser feito em caso de descumprimento.

A infinidade de institutos jurídicos que se encontram tipificados em nosso ordenamento jurídico é proporcional às mais ricas e variadas expressões econômicas destinadas à exploração de recursos escassos para atendimento das demandas individuais e sociais. Tais fatores explicam por que dispõem-se de vários tipos de propriedade, contratos e maneiras de empreender¹²⁰.

¹¹⁸ MEDEMA, Steven G.; MERCURO, Nicholas; SAMUELS, Warren J. *Op. cit.*, 2000, pp. 437/443.

¹¹⁹ DERANI, Cristiane. Política pública e a norma política. **Revista da Faculdade de Direito UFPR**, v. 41, 2004.

¹²⁰ “As instituições conferem a estrutura para a troca, que (juntamente com a tecnologia empregada) determina os custos de transação e transformação. Quão satisfatoriamente as instituições resolverão os problemas de coordenação e produção é algo determinado pela motivação dos atores (sua função de utilidade), pela complexidade do ambiente e pela capacidade dos atores de decifrar e ordenar o ambiente (mensuração e execução). As instituições necessárias para que a troca econômica se efetue variam em sua complexidade, desde aquelas que resolvem problemas de troca simples até aquelas que se estendem ao longo do espaço e do tempo e abrangem um

Se é verdade que o direito encobre, captura e alcança praticamente todas as atividades e manifestações econômicas, tem-se como decorrência lógica que o mercado foi juridicizado¹²¹, posição que inclusive é perfilhada pelos economistas da Nova Economia Institucional. Significa dizer que o mercado na sociedade moderna corresponde a um ambiente artificial e institucional, na medida em que é disciplinado, constituído e desenvolvido por regras e trocas de direitos. Os agentes econômicos podem atuar livremente nesse ambiente artificial em busca da satisfação de seus interesses, mas desde que o façam de acordo com as regras preestabelecidas.

Conforme bem expôs Ronald Coase, em um mundo de custos de transação positivos como o nosso, o sistema jurídico revela sua importância crucial para a eficiência da organização socioeconômica, pois o que é negociado entre os indivíduos já não são mais os próprios recursos escassos, mas sim os direitos que recaem sobre eles na forma de propriedade e contrato¹²².

A ordenação do mercado pelo Estado é multifacetada. Uma parcela substancial dessa ordenação é realizada, politicamente, por meio do direito (função normativa e reguladora) e se faz presente quando:

- i) o Estado promove a conformação dos institutos jurídicos para estruturar a alocação de recursos escassos, bem como a regulação das atividades e trocas econômicas para o enfrentamento das falhas de mercado. Com isso, ele interpreta, controla, limita e direciona o comportamento dos agentes econômicos para o atingimento de determinados fins politicamente eleitos¹²³;
- ii) o Estado oferece proteção às relações econômicas ao instituir sobre elas força jurídica e obrigatória, garantindo sua exigibilidade pela via de um sistema gerido por autoridades públicas (executivo, legislativo e judicial), que detêm o uso legítimo da violência.
- iii) o Estado proíbe certos comportamentos e práticas econômicas em razão de princípios e valores constitucionais, como ocorre com a vedação do comércio de drogas (Lei 11.343/06), de órgãos humanos (Lei 9.434/97) e de exploração sexual (Decreto-lei 2.848/40).

conjunto numeroso de indivíduos. O grau de complexidade da troca econômica é uma função da modalidade dos contratos necessários para efetivação da troca em economias com diversos graus de especialização". (NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018, pp. 64/65).

¹²¹ IRTI, Natalino. *Op. cit.*, p. 44.

¹²² COASE, Ronald H. *Op. cit.*, 2016, pp. 97/152.

¹²³ NORTH, Douglass. C. *Op. cit.*, p. 101.

Por conseguinte, as instituições jurídicas¹²⁴ correspondem às estruturas existentes e disponíveis para governar a alocação de recursos escassos, cujo manejo é guiado pela liberdade e pela racionalidade autointeressada dos indivíduos. Ou seja, estes irão buscar as instituições jurídicas que lhes pareçam mais vantajosas quando sopesados os fatores do dinamismo socioeconômico, que inclui ciência, tecnologia, custos de transação e de informações.

Sob o ponto de vista da marcha histórica, é assim que a sociedade foi se orientando, adaptando e desenvolvendo seus modos de exploração econômica no curso do tempo.

Esses modos de atuação do Estado sobre a economia são encontrados em praticamente todos os países do mundo, com variações apenas quanto aos conteúdos, formas e limites. Isso denota que a ordem econômica mundial contemporânea é pautada pelas figuras da propriedade privada, dos contratos e da empresa, que são instituições moldadas e garantidas pelo Estado¹²⁵.

No Brasil, essa ordem econômica está disciplinada na Constituição Federal de 1988 (CF/88), que congrega diversas normas destinadas a organizar os modos de exploração econômica, bem como o papel que cabe ao Estado neste âmbito.

Para o presente trabalho, o estudo será limitado a dois princípios da ordem econômica previstos no artigo 170 da CF/88¹²⁶, quais sejam: o da propriedade privada e o da função social da propriedade, pois eles concentram boa parte das ideias e derivações referentes às instituições jurídicas que governam a economia.

A configuração constitucional da propriedade privada é caracterizada por um conjunto de instituições que lhe dão forma e conteúdo. Isso significa que a ideia de propriedade prevista na CF/88 não é a mesma definida pelo legislador infraconstitucional no Código Civil (também conhecida como domínio – art. 1.228), porquanto o conteúdo daquela é muito mais abrangente

¹²⁴ A permanente preocupação terminológica do presente trabalho pede que seja esclarecido que a expressão “instituições jurídicas” pode ser enquadrada no conceito de arranjos institucionais, muito usado pelos neoinstitucionalistas.

¹²⁵ Segundo Declaração Universal dos Direitos Humanos adotada e proclamada pela Assembleia Geral das Nações Unidas (resolução 217 A III) em 10 de dezembro 1948: Artigo 8. Todo ser humano tem direito a receber dos tribunais nacionais competentes remédio efetivo para os atos que violem os direitos fundamentais que lhe sejam reconhecidos pela constituição ou pela lei; Artigo 10. Todo ser humano tem direito, em plena igualdade, a uma justa e pública audiência por parte de um tribunal independente e imparcial, para decidir seus direitos e deveres [...]; Artigo 17.1. Todo ser humano tem direito à propriedade, só ou em sociedade com outros.2. Ninguém será arbitrariamente privado de sua propriedade. (ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. **Declaração Universal dos Direitos Humanos**, 1948)

¹²⁶ Constituição Federal. Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: [...] II - propriedade privada; III - função social da propriedade; [...].

que esta, embora possam compartilhar, guardadas as devidas proporções, de um mesmo núcleo essencial¹²⁷.

Vê-se que, por essa perspectiva, a propriedade privada constitucionalmente estabelecida reflete instituição amplíssima¹²⁸ e que abarca diversas relações jurídicas subjetivas de caráter patrimonial (reais e obrigacionais), em que é possível atribuir a titularidade exclusiva a alguém¹²⁹.

Com isso, pode-se afirmar que o manto de proteção da propriedade privada prevista na CF/88 cobre: i) os direitos autorais; ii) a propriedade industrial (Lei 9.279/96); iii) os direitos de crédito; iv) os direitos reais; v) o direito à correção monetária; vi) o direito à posse; e vii) os direitos societários¹³⁰.

O núcleo essencial do direito constitucional de propriedade privada consiste na atribuição de um vínculo jurídico entre um determinado agente econômico¹³¹ e um recurso escasso, material ou imaterial, conferindo-lhe titularidade e poderes exclusivos sobre tal recurso com proteção do Estado¹³². Logo, se um terceiro estiver interessado em algum recurso sob titularidade alheia, deverá buscar, como regra geral, a transferência voluntária junto ao seu titular¹³³, sob pena de ser responsabilizado e penalizado pelo uso não autorizado¹³⁴.

¹²⁷ MENDES, Gilmar Ferreira; BRANCO, Paulo Gustavo Gonet. **Curso de Direito Constitucional**. 16ª Ed., São Paulo: Saraiva, 2021, p. 334; FURUBOTN, Eirik G.; RICHTER, Rudolf. **Institutions and economic theory: The contribution of the new institutional economics**. 2ª Ed. Michigan: University of Michigan Press, 2005, p. 86.

¹²⁸ “Em sentido amplíssimo, a propriedade é o domínio ou qualquer direito patrimonial. O crédito é propriedade. Em sentido amplo, propriedade é todo direito irradiado em virtude de ter incidido regra de direito das coisas [...]. Em sentido quase coincidente, é todo direito sobre as coisas corpóreas e a propriedade literária, científica, artística e industrial”. (MIRANDA; Pontes de. **Tratado de direito privado: Direito das coisas: propriedade, aquisição da propriedade imobiliária**, Atual. Luiz Edson Fachin. São Paulo: RT, 2012, v. XI, 2012.pp. 66/67)

¹²⁹ COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. **Direito & economia**. Trad. Luis Marcos Sander, Francisco Araújo da Costa – 5ª Ed., Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 92; FURUBOTN, Eirik G.; RICHTER, Rudolf. *Op. cit.*, p. 5.

¹³⁰ O sentido amplo de propriedade pode ser verificado nos seguintes julgados do Supremo Tribunal Federal: i) **RE 70838**, Min. Antonio Nader, Segunda Turma, julgado em 03/09/1974; ii) **RE 870947**, Min. Luiz Fux, Tribunal Pleno, julgado em 20/09/2017; iii) e **ADI 5072**, Min. Gilmar Mendes, Tribunal Pleno, julgado em 22/06/2020.

¹³¹ A expressão agente econômico busca abarcar múltiplos sujeitos, a exemplo de indivíduos, grupo de indivíduos e pessoas jurídicas, devendo sua interpretação ser adequada ao contexto em que estiver sendo empregada.

¹³² MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. *Op. cit.*, p. 249; LIBECAP, Gary. **A transaction costs approach to the analysis of property rights**. The Economics of Contracts: Theory and Applications. Cambridge: Cambridge University Press, 2002, p. 142.

¹³³ CALABRESI, Guido; MELAMED A. Douglas. Property Rules, Liability Rules and Inalienability: One View of the Cathedral. **Harvard Law Review**, 1972, pp.1089/1128.

¹³⁴ Segundo as lições de Paul H. Rubin: “*There are private legal rules, governing private transactions, and public rules, controlling externalities. For markets to operate efficiently, the private legal system must perform three functions, all related to property and property rights [...]. First, the system must define property rights; this is the task of property law itself. Second, the system must allow for transfer of property; this is the role of contract law. Finally, the system must protect property rights; this is the function of tort law and criminal law.* (RUBIN, Paul H. Legal systems as frameworks for market exchanges. In: **Handbook of new institutional economics**. Springer, Berlin, Heidelberg, 2008. p. 207).

Além de atribuir titularidade, o ordenamento jurídico também disciplina as formas de uso, proteção e negociação sobre tais recursos escassos, o que ajuda a moldar seu valor econômico e, conseqüentemente, permite o desenvolvimento de mercados¹³⁵.

Parte substancial do valor econômico do direito de propriedade decorre, sobretudo, dos deveres de garantia, proteção e respeito impostos constitucionalmente ao Estado e, no que couber, aos demais agentes econômicos, enquanto seu titular estiver valendo-se do seu direito de acordo com o ordenamento jurídico¹³⁶.

Tais deveres impõem ao Estado tanto um agir negativo, no sentido de não praticar atos que violem a propriedade privada, como um agir positivo, compreendido nos mecanismos e serviços (vide art. 144 da CF/88) que atuam no plano dos fatos para efetivamente garantir tal direito.

A efetiva proteção da propriedade pelo Estado tem pertinência econômica. Estudiosos explicam, por exemplo, que terras sobre as quais os direitos de propriedade são mal definidos convivem com ameaças de invasão e, por isso, tendem a ter seu valor reduzido, pois os riscos e incertezas de um possível esbulho desestimulam investimentos. O resultado dessa disfunção acaba sendo a subexploração da terra e, conseqüentemente, uma ineficiente alocação de recursos escassos com conseqüências perversas na economia¹³⁷.

Esse é um dos motivos pelos quais os economistas têm professado que a atribuição clara e objetiva do direito de exclusividade sobre um determinado recurso reforça seus atributos e, com isso, cria incentivos para maior racionalidade na sua utilização¹³⁸.

¹³⁵ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Op. cit.* p. 252; COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. *Op. cit.*, p. 92 e 129; ALSTON, Lee J.; MUELLER, Bernardo. Property rights and the state. In: **Handbook of new institutional economics**. Springer, Berlin, Heidelberg, 2008. pp. 573/590.

¹³⁶ Art. 5º da Constituição Federal de 1988: “Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros [...] a inviolabilidade do direito [...] à propriedade [...]”.

¹³⁷ “Imagine uma sociedade onde todos direitos de propriedade foram extintos. Um fazendeiro planta milho, aduba e protege a plantação com espantalhos, mas, quando o milho está maduro, seu vizinho o colhe e o leva para seu próprio consumo. O fazendeiro não tem nenhum recurso legal contra a conduta de seu vizinho porque, embora o direito de propriedade implique o direito legal de poder impedir que outros tomem ou usem sua propriedade sem seu consentimento, ele não é dono nem da terra que ele semeou nem da colheita. A não ser que medidas defensivas fossem viáveis (e neste momento consideramos que não são), depois de alguns incidentes semelhantes, o cultivo da terra seria abandonado e a sociedade adotaria métodos de subsistência (como a caça) que envolvessem investimentos preparatórios menores. [...] Se cada pedaço de terra fosse possuído por alguém — se houvesse sempre alguém que pudesse excluir todos os outros de certa área específica —, então os indivíduos se esforçariam para cultivar ou implementar outra melhoria, e assim maximizar o valor da terra. Terra é só um exemplo. O princípio aplica-se a todos os recursos valorizados. [...] A criação dos direitos de propriedade individual (distinto do coletivo) é uma condição necessária, mas não suficiente, para o uso eficiente de recursos”. (POSNER, Richard A. **Análise econômica do direito** [recurso eletrônico]. Trad. Luiz Antonio C. Burckauer. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2022, pp. 69/70)

¹³⁸ COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. *Op. cit.*, pp. 89/98 e 129; HARDIN, Garret. The Tragedy of the Commons. *Science*, v. 162, 1968, pp.1243/1248; MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G., 2006, *Op. cit.* p. 251; RUBIN, Paul H. Legal, *Op. cit.*, pp. 209/210.

Isso porque, como o direito de uso geralmente vem acompanhado do direito aos frutos, o proprietário consegue perceber as vantagens advindas da proteção e da exploração eficiente do bem de que dispõe, notadamente porque os resultados econômicos costumam refletir a qualidade de sua administração.

É por isso que um fazendeiro diligente, antes de iniciar o plantio, procura cercar e proteger sua propriedade, confiando que assim obterá cem por cento dos frutos de seu trabalho. Esse raciocínio também pode ser aplicado às garantias contratuais, pois elas também funcionam como uma espécie de reforço à proteção aos direitos e à mitigação dos riscos, o que estimula o investimento – e por vezes condiciona o próprio surgimento – na relação contratual.

Todas essas características demonstram o motivo pelo qual os direitos de propriedade são fundamentais para as transações econômicas, pois é exatamente o poder exclusivo sobre um recurso escasso que cria o ambiente favorável para sua exploração e negociação com terceiros.

As constantes especulações e trocas envolvendo direitos de propriedade sobre recursos escassos foram bem explicadas por Mackaay e Rousseau¹³⁹. Elas ocorrem porque o uso imaginado pelo seu titular concorre com os usos imaginados por outros agentes econômicos, que podem propor adquirir o bem se acreditam obter um ganho superior com a sua utilização. No fim das contas, comprador e vendedor aceitam o preço porque ambos acreditam estar fazendo um bom negócio.

A potencial transmissibilidade conduz a associação de preços aos diferentes bens disponíveis para troca, o que dá lugar à criação de mercados, concorrência e a operação da lei da oferta e da demanda¹⁴⁰.

Essa ideia revela a íntima conexão existente entre propriedade e contrato¹⁴¹, já que ambos funcionam como estruturas jurídicas – regras do jogo – aptas a governar a alocação de recursos escassos numa sociedade complexa, permitindo-se que eles fluam entre os agentes econômicos para usos mais valorizados¹⁴².

¹³⁹ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU. *Op. cit.* 2015, pp. 227/292.

¹⁴⁰ MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Op. cit.* 2015, pp. 229/230.

¹⁴¹ “Moreover, as North (1990b, p.52) suggests the institutional environment, of which property rights are a central component, plays a fundamental role in setting the parameters for the contracting process by establishing the incentives and constraints that individuals face. The contracts that we observe – as institutional arrangements – reflect the opportunity sets and incentives embedded in the existing property rights structure”. (MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. *Op. cit.*, p. 263).

¹⁴² “As coisas têm valor. Quer dizer, na verdade, elas não têm. Nós é que damos valor às coisas. Ao termos, ou querermos ter, algo para atender às nossas necessidades ou desejos, atribuímos-lhe valor. Eu desejo um automóvel, para ir confortavelmente ao trabalho. Essa comodidade (mais conforto no deslocamento) corresponde ao valor de uso que eu dou para a coisa (automóvel). Pode ser que o meu irmão esteja pensando em vender o carro dele, por ter aderido a meios de mobilidade sustentáveis (locação de bicicleta ou patinete). Para ele, o carro deixou de ter

Segundo os economistas, a rica dinâmica das demandas econômicas sobre recursos escassos permite que os direitos de propriedade sejam encarados como um pacote de direitos – *bundle of rights* – que pode ser transmitido na sua integralidade ou apenas em relação a um dos seus componentes, tudo a depender dos interesses dos contratantes, da tecnologia e dos custos envolvidos¹⁴³.

Feita essa breve digressão sobre os direitos de propriedade e sua função econômica, interessa agora adentrar no estudo da instituição jurídica denominada contrato, que consiste, basicamente, num acordo de vontade que tem por objeto a troca de recursos escassos materiais ou imateriais.

Nesse sentir, o contrato é veículo para realização de operações econômicas envolvendo mais de um agente econômico¹⁴⁴. Os contratantes gozam de autonomia e liberdade para disciplinar os termos da avença, obrigando-se nos termos do pactuado e do regramento estabelecido pelo ordenamento jurídico.

Imagine-se que um agente econômico possua interesse apenas de usar um bem, mas não de adquiri-lo, seja porque os custos de transação não compensam, seja porque não dispõe do dinheiro necessário para tanto. Nessas circunstâncias, o contrato de locação pode representar uma alternativa eficaz à compra e venda, pois locador e locatário estão partilhando dos benefícios propiciados pela posse e pelo aluguel.

Caso o uso permitido estivesse condicionado unicamente à aquisição da propriedade, certamente haveria uma subexploração ineficiente do bem, pois ele não estaria sendo explorado pelo formato que as partes mais valorizam e entendem conveniente às suas necessidades. Portanto, quanto mais liberdade e autonomia as partes tiverem para definir aquilo que desejam, melhor será para o fluxo das relações econômicas. Sendo assim, diz-se que o contrato também é instituição voltada para compartilhamento de benefícios entre as partes envolvidas. Ou seja, o escopo do direito contratual é estimular a cooperação e o alcance de ganhos recíprocos entre os contratantes (*win-win*)¹⁴⁵.

valor de uso e tem, agora, apenas valor de troca. Se chegarmos a um acordo quanto ao preço, vamos fazer uma permuta: ele me entrega o automóvel e eu lhe entrego dinheiro”. (ULHOA, Fábio. **Títulos de Crédito**. São Paulo: RT, 2021, p. RB1.1).

¹⁴³ FURUBOTN, Eirik G.; RICHTER, Rudolf., *Op. cit.* p. 82; COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. *Op. cit.*, p. 92.

¹⁴⁴ “Os contratos tradicionais representam a forma por excelência que permite às partes, titulares de interesses divergentes, estabelecerem um acordo de vontades que permitirá que o bem, serviço ou direito sejam criados, modificados ou transferidos daquele que lhes atribui menor valor àquele que mais os valoriza”. (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Função Social do Contrato Empresarial: função econômica e perspectivas*. **Revista de la Facultad de Derecho de México**, v. 71, n. 279, 2021)

¹⁴⁵ “A possibilidade de escolher as maçãs que comprarei e o dinheiro com que pagarei são fatores ou elementos suficientes para atingir a meta visada que é um ganho para os dois contratantes, tanto para a vendedora quanto

Conforme mencionado anteriormente, a dinamicidade e a complexidade das necessidades econômicas vão criando – e ampliando – as opções de contratos disponíveis para satisfazê-las, permitindo-se que a exploração dos recursos escassos se ajuste a novas demandas e tecnologias.

Mesmo quando não há nenhuma opção tipificada no *menu* jurídico capaz de atender aos anseios das partes interessadas, ainda assim a ordem jurídica oferece amplo espaço para criação de formas contratuais atípicas que se ajustem às peculiaridades das operações econômicas¹⁴⁶, desde que respeitado o disposto na legislação¹⁴⁷.

No geral, espera-se que a modelagem das regras do contrato seja condizente com o ambiente institucional em que elas vão funcionar, isto é, um mundo regido por condutas estratégicas, racionalidade limitada, custos de transação, assimetria de informações, além do alto impacto provocado pela cultura local.

Em tal cenário, o direito contratual assume especial importância porque busca impor padrões de conduta honestos, transparentes e cooperativos, fornecendo, acima de tudo, força obrigatória ao que foi convencionado pelas partes.

Percebe-se, portanto, que o Estado conforma e delimita o contrato para que ele possa efetivamente servir de instrumento para trocas justas e eficientes. Essa intervenção se faz marcante na incidência de normas supletivas e cogentes, que desempenham um papel relevantíssimo na relação jurídica entre as partes, sobretudo para coibir abusos e fraudes.

As dimensões de caráter ético e obrigatório das regras contratuais permitem que os contratantes possam estipular regras de conduta e, com isso, projetar como a operação econômica deverá ocorrer, o que auxiliará na alocação de riscos, na inibição de comportamentos indesejados e na redução dos custos de transação.

O impacto que a legislação exerce sobre os custos de transação ocorre porque o Estado se encarrega de estabelecer um conjunto de regras que, na prática, servem como cláusulas obrigatórias do contrato, acoplando-se ao acordo de vontade independentemente da intenção e do conhecimento das partes sobre direito.

para mim. Para a vendedora, o dinheiro – de fato, o que com ele se pode comprar – vale mais do que as maçãs vendidas; para mim, é o inverso. No dizer dos economistas, o contrato permitiu a circulação de recursos para usos mais valorizados. [...] O escopo do contrato é permitir obter ganhos recíprocos para as duas partes (ganho de Pareto), um resultado ganha-ganha ou *win-win*". (MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Op. cit.*, 2015, pp. 443-445).

¹⁴⁶ EGGERTSSON, *Op. cit.*, 1990, p. 63.

¹⁴⁷ Art. 425 do Código Civil de 2002: "É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código".

Com isso, contratantes distraídos, inexperientes ou vulneráveis, que geralmente não dispõem de recursos para investir no desenho contratual, gozam de um arcabouço normativo mínimo que, em tese, servirá de proteção aos princípios que regem os contratos e que, por sua vez, ajudam no fluxo das trocas econômicas, como é o caso da boa-fé.

A intervenção e o dirigismo estatal, contudo, não devem ser utilizados como subterfúgio para um controle excessivo e irrazoável dos acordos de vontade estabelecidos entre as partes. Deve continuar prevalecendo a ideia de que a maior parte do processo contratual é constituída e regida pela autonomia da vontade das partes, que gozam de liberdade suficiente para definir suas obrigações naquilo que não conflitar com a legislação (vide artigos 113, § 2º, 421, parágrafo único e, inciso III e caput do 421-A)¹⁴⁸.

Segundo Mercurio e Medema, o reconhecimento de que os contratos desempenham a função de transferência de direitos de propriedade entre agentes econômicos fez com que os neoinstitucionalistas buscassem explicar a figura da empresa com base nonexo existente entre direitos de propriedade e contratos à luz dos custos de transação existentes no mercado¹⁴⁹.

Antes de adentrar no estudo da teoria da empresa, consigne-se que os grandes debates teóricos sobre o tema decorrem do caráter multifacetado e multidimensional como fenômeno econômico.

Como toda teoria corresponde a uma abstração do mundo real, é natural que elas variem a partir do conjunto de elementos que foram pinçados para análise do papel da empresa na economia. Não por outra razão, Alberto Asquini¹⁵⁰ definiu a empresa como um fenômeno econômico poliédrico.

O resultado, explica Robert Grant, é a existência de muitas teorias da empresa que competem entre si e se complementam, na tentativa de explicar o mesmo fenômeno

¹⁴⁸ De acordo com o § 2º do art. 113: “As partes poderão livremente pactuar regras de interpretação, de preenchimento de lacunas e de integração dos negócios jurídicos diversas daquelas previstas em lei”. Já o parágrafo único do art. 421 estabelece que: “Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual”. Por fim, o inciso III do art. 421-A dispõe: “A revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada”.

¹⁴⁹ MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. **Economics and the Law**. 2ª Ed. Princeton: Princeton University Press, 2006, pp. 261/276.

¹⁵⁰ “O conceito de empresa é o conceito de um fenômeno econômico poliédrico, o qual tem, sob o aspecto jurídico, não um, mas diversos perfis em relação aos diversos elementos que o integram. As definições jurídicas de empresa podem, portanto, ser diversas, segundo o diferente perfil, pelo qual o fenômeno econômico é encarado”. (ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. **Revista de Direito Mercantil**, n. 104, p. 1996, p. 110).

econômico¹⁵¹. Ronald Coase, por exemplo, pretendeu explicar a empresa com enfoque nos custos de transação, considerando-a uma estrutura alternativa ao mercado¹⁵².

Diante dos limites do presente trabalho, serão evitadas as polêmicas sobre a teoria da empresa. Para tanto, parte-se do conceito eleito pelo legislador, articulando-o com os aspectos econômicos e políticos que interessem para a compreensão do sistema de insolvência.

O Código Civil de 2002 definiu a empresa como sendo uma atividade econômica¹⁵³, organizada e estável, que tem como fim a produção e circulação de bens e serviços para trocas via mercado¹⁵⁴. Por essa definição, o empresário é aquele agente econômico que deseja maximizar sua utilidade mediante a exploração da empresa.

Essa definição permite que seja retomada a ideia neoinstitucionalista que busca explicar a empresa como a atividade que combina contratos e direitos de propriedade para produção de bem e serviço, promovida pelo empresário mediante uma rede integrada de relações jurídicas heterogêneas (reais, obrigacionais, ativas e passivas). Essa percepção levou muitos estudiosos a definirem a empresa como uma rede ou umnexo de contratos.

Essa integração explorada pelo empresário produz uma sinergia entre indivíduos e bens que se movimenta para consecução de operações econômicas com escopo de lucro. O lucro configura a remuneração do empresário pela exploração eficiente da empresa¹⁵⁵.

Imagine-se um padeiro que decide explorar seu próprio negócio. Ele acredita reunir experiência e conhecimento necessários para fazer pães saborosos e por um preço mais convidativo do que aqueles oferecidos por seus concorrentes. Para tanto, ele sabe que precisará verter seu capital ou obter crédito para alugar ou comprar o imóvel no qual alojará seu estabelecimento. Precisar, igualmente, procurar e contratar outros colaboradores para lhe auxiliarem na atividade. Ele pesquisará bons fornecedores e se endividará para financiar a

¹⁵¹ “Theories of the firm are conceptualizations and models of business enterprises which explain and predict their structure and behaviors. Although economists use the term ‘theory of the firm’ in its singular form, there is no single, multipurpose theory of the firm. Every theory of the firm is an abstraction of the real-world business enterprise which is designed to address a particular set of its characteristics and behaviors (Machlup, 1967). As a result, there are many theories of the firm which both compete in offering rival explanations of the same phenomena, and complement one another in explaining diferente phenomena” (GRANT, Robert M. Toward a knowledge-based theory of the firm. **Strategic Management Journal**, v. 17, n. S2, 1996, p. 109).

¹⁵² COASE, Ronald H. *Op. cit.*, 2016, pp. 33/75.

¹⁵³ BERTOLDI, Marcelo M. RIBEIRO; CARLA, Márcia. **Curso Avançado de Direito Comercial: Teoria Geral do Direito Comercial. Direito Societário. Títulos de Crédito. Falência e Recuperação Empresarial. Contratos Mercantis**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022 (versão eletrônica), p. RB-4.1; ASCARELLI, Tullio. A atividade do empresário. **Revista de Direito Mercantil**, n. 109, 2003, pp. 203/215.

¹⁵⁴ O conceito legal de empresa previsto no Código Civil é extraído a partir da literalidade do objeto desempenhado pelo empresário, conforme dispõe o artigo 966: “Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços”.

¹⁵⁵ ASQUINI, Alberto. *Op. cit.*, p. 119.

aquisição de equipamentos e os maquinários necessários para produção do pão. Além disso, ele assumirá obrigações para reunir os insumos indispensáveis, tais como luz, água, telefone, trigo, farinha etc. Por fim, a operação econômica que pretende desenvolver é geradora de tributos, cujo recolhimento deverá ser realizado em favor do fisco.

Ao ter que assumir essas diversas obrigações para fazer seu negócio sair do papel, observa-se que o padeiro inevitavelmente responsabiliza-se pelos riscos econômicos caso suas expectativas sejam frustradas, pois nada garante o retorno dos recursos que investiu. Por outro lado, caso consiga alinhar eficientemente todos esses fatores para atender a demanda de pães saborosos a preço baixo, é bastante provável – mas não garantido – que ele conseguirá obter lucro derivado de suas vendas no mercado de consumo.

Esse exemplo é capaz de captar diversos elementos sobre a teoria da empresa que merecem destaque, quais sejam:

- i) A atividade empresarial é empreendimento humano oneroso e que demanda o investimento de recursos escassos (materiais e imateriais) para fazer frente aos custos de produção, organização e de transação nela envolvidos, que devem ser somados ao custo de oportunidade. Em outros termos, a empresa produz bens e serviços, mas igualmente demanda bens e serviços para o desempenho de sua atividade;
- ii) A empresa representa uma conjugação de esforços coletivos (empresários, empregados, fornecedores de insumo e capital) que é feita por meio de uma rede de contratos. Isso só é possível porque cada agente econômico envolvido está buscando seu próprio interesse através da contraprestação de sua contribuição¹⁵⁶.
- iii) O contrato é a fonte da cooperação e da coordenação entre bens e indivíduos, sendo o empresário considerado um planejador e articulador desses fatores de produção, valendo-se para tanto de uma estrutura jurídica que lhe confere poder de decisão¹⁵⁷;

¹⁵⁶ “Uma firma, portanto, consiste no sistema de relações que passa a existir quando o direcionamento dos recursos depende de um empresário”. (COASE, Ronald. H. *Op. cit.* 2016, p. 42); “As relações contratuais compõem a essência da firma, não somente com os empregados mas também com fornecedores, clientes, credores etc.” (JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, 2008, p. 90).

¹⁵⁷ “Economists of the New Institutional School view an organization as a nexus of contracts involving the various individuals who participate in the organization. Economic theories of contract and organization are thus closely connected for these writers. [...] Rajan and Zingales (1998, 2001a) have proposed a broader definition, viz., “the firm as a nexus of specific investments: a combination of mutually specialized assets and people” (Zingales 1998, 498). According to these authors the firm should be understood as a network of specific investments that cannot be replicated by the Market”. (FURUBOTN, Eirik G.; RICHTER, Rudolf. *Op. cit.* pp. 188/284)

- iv) Gravitam em torno da empresa outros interesses além dos do empresário, não só porque ela representa um empreendimento cooperativo que envolve outros agentes econômicos além do empresário, mas porque é fonte geradora de outros efeitos socioeconômicos, que podem ser classificados como positivos (bens, serviços, negócios, inovação, empregos, tributos e concorrência) e negativos (as inúmeras externalidades documentadas pela doutrina);
- v) Quando rentável, o funcionamento da organização desses fatores de produção possui um valor agregado que é maior do que a soma de suas partes (*going concern value*), já que envolve um conjunto intangível valioso, composto por conhecimentos, especialização, técnicas e sinergia, que só pode ser alcançado através da decantação da prática e das experiências vivenciadas;
- vi) A atividade empresarial é arriscada porque não depende apenas do esforço e da competência do empresário, estando também sujeita a fatores externos, a exemplo dos eventos da natureza, do ambiente institucional, do oportunismo dos outros agentes, dos riscos do negócio, do sistema de preços e das demais pautas relevantes da política e da economia.

Essas diversas expressões do fenômeno econômico empresarial podem ser classificadas e agrupadas de acordo com seu perfil preponderante. Assim, diz-se que a empresa em seu perfil subjetivo corresponde à figura do empresário (art. 966)¹⁵⁸; no perfil objetivo corresponde ao estabelecimento (art. 1.142)¹⁵⁹; já no perfil funcional reflete a atividade econômica (art. 966); e, por fim, o perfil corporativo identifica a empresa como instituição.

Na Lei 11.101/05, embora não haja rigor absoluto na utilização da expressão empresa, prepondera o entendimento de que o legislador tentou ser fiel ao perfil funcional adotado pelo Código Civil, ao tratar da empresa como atividade que não deve ser confundida com a figura subjetiva de quem a explora.

Ademais, na própria exposição de motivos elaborada pelo Senador Ramez Tebet, foi consignado que um dos princípios adotados na análise do projeto de lei e nas modificações propostas pelos demais parlamentares foi o da “separação dos conceitos de empresa e de empresário”¹⁶⁰.

¹⁵⁸ Art. 966 do Código Civil: “Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços”.

¹⁵⁹ Art. 1.142 do Código Civil: “Considera-se estabelecimento todo complexo de bens organizado, para exercício da empresa, por empresário, ou por sociedade empresária”.

¹⁶⁰ BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, 2004, p. 29.

De acordo com esse princípio, a empresa deve ser definida como “o conjunto organizado de capital e trabalho para a produção ou circulação de bens ou serviços”. Como bem pontuado, “não se deve confundir a empresa com a pessoa natural ou jurídica que a controla”. Por conta disso, “é possível preservar uma empresa, ainda que haja falência”¹⁶¹.

Essas considerações sobre propriedade, contrato e empresa permitem dar mais um passo adiante para adentrar no estudo de um atributo comum a essas três instituições jurídicas, qual seja, a força obrigatória (*enforcement*). De nada adiantariam as estruturas de governança caso elas fossem desprovidas de coercibilidade e pudessem ser descumpridas, corrompidas ou desviadas impunemente pelos agentes econômicos.

Conforme pontua North, em um mundo pautado pela engenhosidade do autointeresse, pelos custos de transação e pela assimetria informacional, as negociações e trocas complexas precisam estar acompanhadas de algum tipo de imposição de cumprimento por um terceiro, no intuito de inverter a lógica econômica de comportamentos indesejados¹⁶². Isso significa que a força obrigatória das instituições jurídicas demanda *enforcement* estatal, isto é, a exigência forçada do cumprimento das regras do jogo, no intuito de coibir comportamentos que se desviam do padrão desejado e prejudicam o funcionamento do mercado.

Retomando a analogia de North, não basta estabelecer as regras do jogo econômico, é preciso que haja um árbitro apto a fiscalizar e efetivar o cumprimento de tais regras, sem o qual o jogo sujo ganha corpo e os jogadores honestos ficam desestimulados a competir.

A estrutura estatal dedicada a esse fim é composta por um conjunto de instituições e organizações, dentre as quais pode-se mencionar o sistema jurisdicional, o acesso à justiça, o princípio da legalidade, as três esferas de responsabilização, o devido processo legal, que estão adequadamente previstos na Constituição de 1988.

A ação de despejo, por exemplo, é a via disponibilizada para que o locador provoque a atuação do Estado-Juiz para o cumprimento das regras e a garantia de seus direitos de propriedade. Sendo reconhecido o direito, o Estado se compromete com sua efetivação, inclusive mediante uso de força policial para retirar o locatário da posse e devolvê-la ao locador.

Sem a existência dessa estrutura para assegurar a efetivação dos deveres legais e das obrigações contratuais, certamente poucos proprietários iriam se aventurar no mercado de

¹⁶¹ BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, 2004, p. 29.

¹⁶² NORTH, Douglass. C. *Op. cit.*, p. 107.

aluguel e, conseqüentemente, haveria uma subexploração de recursos escassos e, conseqüentemente, demandas insatisfeitas (menos moradia, lazer em casa de veraneio e etc.)¹⁶³.

Portanto, a confiabilidade, previsibilidade e a eficiência do sistema de *enforcement* são fundamentais para balizar as relações econômicas de produção e de mercado, bem como os custos de transações, sobretudo nos negócios mais arriscados como é o caso das operações a crédito¹⁶⁴.

Os maiores desafios envolvendo o direito de crédito deriva de sua própria estrutura, qual seja, a troca de um recurso escasso presente por uma promessa de contraprestação futura, que necessariamente dependerá dos mecanismos de efetivação em caso de inadimplemento.

Nesse contexto, o valor econômico de um direito de crédito está intimamente vinculado à probabilidade e ao grau de sua satisfação. Um crédito com chances remotas de ser efetivado acaba perdendo valor de mercado porque incapaz de assegurar utilidade para seu titular.

Isso permite concluir que um sistema de efetivação de direitos constitui um bem público do qual toda a coletividade se beneficia. Quanto mais disseminada a crença de que descumprimentos e abusos serão reprimidos pelo Poder Judiciário, menores serão os custos para se transacionar e maiores serão as riquezas a serem distribuídas entre os agentes econômicos.

Por outro lado, em ambientes institucionais marcados por baixa confiabilidade, crise moral, sentimento de impunidade, conchavos e inefetividade jurisdicional, as trocas voluntárias tendem a ser mais onerosas e muitas vezes até deixam de ocorrer, dados os custos e cautelas exigidos pelo elevado risco e incerteza.

Embora essas ideias possam parecer óbvias, nem sempre os economistas deram a devida atenção aos temas ligados à execução dos direitos. Muitos pensadores neoclássicos, por exemplo, trabalhavam com a premissa de que a alocação de recursos projetada via legislação, contrato ou execução se materializava no mundo real sem maiores dificuldades, ou seja, sem custos de transação e incólume aos problemas do oportunismo.

¹⁶³ “*The value of exclusive ownership rights depends, ceteris paribus, on the cost of enforcing those rights – that is, the cost of excluding others, which ultimately depends on coercion. The enforcement of exclusive right is usually undertaken by both individuals owners and the state. Enforcement by the state of ownership rights increases the value of privately owned assets and constitutes one of the cornerstones of Market Exchange*”. (EGGERTSSON, Thrainn. *Op. cit.* p. 35)

¹⁶⁴ “A ligação tradicional entre crédito e confiança não explicita que a base dela é objetiva. O credor confia, a rigor, nas instituições (leis, Judiciário, política etc.), acreditando que o funcionamento delas lhe assegurará o oportuno pagamento da prestação prometida pelo devedor”. (ULHOA, Fábio. *Op. cit.*, 2021, p. RB-1.2.)

Apesar de equivocada¹⁶⁵, essa percepção ainda predomina na mente de muitos formuladores de políticas públicas, que continuam reputando os desvios e resultados práticos indesejados a falhas situadas tão somente na dimensão abstrata dos arranjos institucionais e da arquitetura normativa.

Embora estudos recentes venham alertando sobre a importância das evidências e da pesquisa empírica para formulação de políticas públicas¹⁶⁶, ainda hoje, especialmente no Brasil, convive-se com uma preocupação centralizada nos ajustes e modernizações normativas, que acabam revelando-se desproporcionais à luz da baixa atenção dispensada ao funcionamento do sistema, ao comportamento dos agentes e da adequação das estruturas dedicadas à sua aplicação.

O reconhecimento da crucial relevância do sistema de *enforcement* para economia e para efetividade das leis, no entanto, não deve estar dissociado da ideia de que, como qualquer outro empreendimento humano, ele demanda muitos recursos (custos) para que possa operar com qualidade e submete-se aos mesmos problemas provocados pela racionalidade limitada, assimetria de informação e oportunismo¹⁶⁷.

2.5 A FUNÇÃO SOCIAL DA PROPRIEDADE, DO CONTRATO E DA EMPRESA

Há inúmeras discussões sobre a origem, sentido e ideologia que cercam o tema da função social, mas não é objetivo deste tópico entrar nesse debate, tampouco exauri-lo¹⁶⁸. Entende-se que o ordenamento jurídico pátrio e sua interpretação pela doutrina e jurisprudência

¹⁶⁵ “*The perfect constitutional state (der "perfekte Rechtsstaat") simply does not exist in practice. Thus, legal enforcement rules must be supplemented by extralegal guarantee instruments such as hostages, collateral, tit-for-tat strategies, reputation, and so on. In other words, various "private" guarantees against 'bad' behavior by an institution's members are needed during their unavoidably ongoing relationship. With that we move toward practical forms of self-enforcement*”. (FURUBOTN, Eirik G.; RICHTER, Rudolf, *Op. cit.*, pp. 24/25)

¹⁶⁶ PINHEIRO, Maurício Mota Saboya. **Políticas públicas baseadas em evidências (PPBEs)**: delimitando o problema conceitual. IPEA: Texto para Discussão 2554, 2020, pp. 37/39 e ULHOA, Fabio Ulhoa; NUNES, Marcelo Guedes. **Notas sobre Direito, Estatística e Jurimetria**. In: **Recuperação de empresas, contratos empresariais e outros temas de direito privado [recurso eletrônico]**. CANTO, Jorge Luiz Lopes [et. al.] Porto Alegre: Centro de Estudos do TJRS, 2022, pp. 299/309.

¹⁶⁷ “Todos os direitos custam caro porque todos eles pressupõem que o contribuinte financie um mecanismo eficiente de supervisão, que monitore o exercício de direitos e o imponha quando necessário. [...] Os direitos de propriedade dos credores, como dos proprietários de terra, seriam palavras vazias sem as ações positivas de autoridades cujo salário é pago com o dinheiro público”. (SUNSTEIN, Cass R.; HOLMES, Stephen. *Op. cit.*, pp. 23/35)

¹⁶⁸ O tema da função social é extremamente amplo porque toca em outros temas sensíveis, como a constitucionalização e publicização do direito privado; a tese da supremacia do interesse público sobre o privado; a eficácia horizontal dos direitos fundamentais; e a tensão perpétua entre os valores liberais e sociais.

já oferecem um material suficientemente rico, motivo pelo qual a abordagem será iniciada a partir da Constituição Federal de 1988 com menções à legislação correlata.

A expressão função social pode ser encontrada, direta ou indiretamente, em diversos dispositivos constitucionais, merecendo destaque a redação contida no rol de direitos e garantias fundamentais, art. 5º, XXIII, “a propriedade atenderá a sua função social”; e sua previsão no art. 170, inc. III, “função social da propriedade” como princípio da ordem econômica.

A estrutura normativa utiliza a técnica da cláusula geral, que, por si só, atrai muitos desafios para o seu processo hermenêutico de compreensão, concreção e aplicação aos casos concretos¹⁶⁹.

Embora os princípios estruturados por cláusulas gerais contenham uma vagueza intencional, justamente para dar margem à concretização pelo intérprete, é certo que a doutrina compreende a necessidade de estabelecer um grau mínimo de sentido, visando a maior segurança jurídica na vivificação desse princípio.

Fábio Konder Comparato, por exemplo, defende que a palavra função designa um poder, mais precisamente, o poder de vincular um objetivo àquilo que está sendo funcionalizado¹⁷⁰.

A existência de uma função atribuída ao direito fundamental de propriedade denota que foi concedido um poder para vinculá-la a objetivos sociais. O sentido da palavra social contrapõe a ideia de privado, compreendida como aquele âmbito de liberdade e autonomia que interessa unicamente aos indivíduos e às pessoas jurídicas. Função social, nesse sentido, corresponde à possibilidade de acoplar objetivos sociais ao exercício do direito de propriedade, condicionando a legitimidade deste ao efetivo atendimento daqueles.

Essa acepção, todavia, não deve ser confundida com a função genérica e abrangente do Direito, tomado como conjunto de normas destinadas a pacificar conflitos e a dirigir os indivíduos para construção de uma sociedade livre, justa e solidária (art. 3º, inc. I da CF/88).

Conquanto esteja inserida nesse contexto amplo¹⁷¹, a função social possui outro significado. Caso contrário, seria necessário reconhecer que toda norma é provida de função social, denotando a tautologia da definição e o esvaziamento de seu sentido prático.

¹⁶⁹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**. 2ª Ed., São Paulo: Saraiva, 2018, pp. 167/192.

¹⁷⁰ COMPARATO, Fabio Konder. Função Social dos bens de produção. **Revista de Direito Mercantil**, v. 63, 1986.

¹⁷¹ Nessa linha, pode-se dizer que a função social está inserida no paradigma da constitucionalização do direito civil, que traz consigo a ideia de publicização e socialização do direito privado baseada na aplicação das disposições constitucionais às relações entre particulares. Essa percepção explica a existência de julgados que relacionam a origem da função social à dignidade da pessoa humana (art. 1º, inc. III), à justiça e à solidariedade social. STJ: i) **REsp 911802/RS** (2007); ii) **AgRg no REsp 1272995/RS** (2012).

A dimensão social também deve ser apartada da dimensão econômica que já faz parte do próprio direito de propriedade¹⁷², entendido como uma estrutura de governança eficiente para exploração exclusiva de recursos escassos, que cria as bases para usos mais valorizados.

Imagine-se que para um determinado proprietário rural o uso mais valorizado de sua terra seja destiná-la para culturas de *cannabis sativa*, conhecida popularmente como maconha. Como a economia não faz juízo de valor moral sobre esse tipo de exploração, a dimensão econômica, por si só, não serve de parâmetro para discutir a legitimidade dessa exploração.

São as escolhas políticas incorporadas ao ordenamento jurídico que definem o que é permitido, proibido e obrigatório na exploração de recursos escassos. E como tais escolhas variam de acordo com a ideologia dominante em cada povo, é natural que existam nações que permitam o cultivo da *cannabis sativa* e outras que o proíbam, como é o caso do Brasil (art. 243 da CF/88).

O artigo 243 da CF/88, ao estabelecer proibições ao exercício do direito de propriedade, sob pena de confisco, fornece traços mais fortes do significado da função social e desperta a atenção para outras disposições que seguem a mesma linha.

Existem outras disposições constitucionais que também regulam a perda do direito de propriedade em contextos de descumprimento da função social, como é o caso da desapropriação, que tem seus requisitos flexibilizados e a indenização em condições pioradas (arts. 182. §4º, inc. III e 184). Segue a mesma linha a previsão de aquisição e perda da propriedade privada pela usucapião (art. 183 e 191).

Em paralelo à perda, encontram-se outros tipos de restrição aos direitos de propriedade, como nas hipóteses dos arts. 5º, XXV, 216, §1º e 225, que autorizam a intervenção estatal em razão de iminente perigo público ou de valores culturais e ambientais.

Perspectiva diversa da função social também pode ser identificada no sistema tributário nacional, já que ele utiliza a propriedade como fato gerador de impostos (arts. 145, §1º, 153, inc. VI, art. 155, inc. III, 156, inc. I), cuja receita será utilizada para custear serviços públicos e programas de distribuição de renda que possuem nítido caráter social. Além disso, há permissão de progressividade das alíquotas como desestímulo à exploração indesejada da

¹⁷² Isso não significa que a economia e as atividades a ela concernentes não sejam socialmente relevantes. A Constituição Federal reconhece o valor social da livre iniciativa como um dos fundamentos da República (Art. 1º, inc. IV). Deve-se pensar, portanto, na dimensão social em dois sentidos: amplo e estrito. Em seu sentido amplo, a dimensão social congrega várias áreas de interesse, incluindo a economia. Em sentido estrito, a dimensão social abarca áreas de interesse coletivo distintas e muitas vezes antagônicas àqueles aspectos liberais da economia estritamente vinculados à eficiência, à produtividade e maximização do autointeresse.

propriedade, como ocorre nos casos de subutilização e improdutividade (Art. 153, §4º, inc. VI, art. 182, §4º)¹⁷³.

Por fim, os artigos 182, §2º e 186 tratam expressamente da função social das propriedades urbana e rural, ao exporem os critérios e requisitos que devem ser cumpridos para que ela seja considerada atendida.

A pertinência de um fundamento constitucional explícito que legitime a intervenção do Estado na esfera privada busca contrabalançar à ampla proteção concedida ao direito fundamental de propriedade, que assegura a livre iniciativa, a autonomia privada e a inviolabilidade contra o arbítrio de quem quer que seja (artigo 5º incisos II, XXII e LIV).

Essa inviolabilidade da esfera privada, percebe-se, não é definitiva, tampouco absoluta. Explica Virgílio Afonso da Silva que interesses sociais podem configurar razões para uma restrição ao âmbito de proteção de um direito individual¹⁷⁴. E acrescenta: “Qualquer restrição deve ser fundamentada e deve ter como objetivo garantir outros direitos fundamentais ou algum interesse coletivo de nível constitucional”¹⁷⁵.

Daí emerge o grande valor do princípio da função social, pois funciona como uma espécie de ponte que vincula o interesse privado¹⁷⁶ ao interesse público, permitindo interação dinâmica e equilibrada¹⁷⁷ entre os valores constitucionais liberais e sociais¹⁷⁸.

¹⁷³ “O que mais releva enfatizar, entretanto, é o fato de que o princípio da função social da propriedade impõe ao proprietário – ou a quem detém o poder de controle –, na empresa – o dever de exercê-lo em benefício de outrem e não, apenas, de não o exercer em prejuízo de outrem. Isso significa que a função social da propriedade atua como fonte da imposição de comportamentos positivos – prestação de fazer, portanto, e não, meramente, de não fazer – ao detentor do poder que deflui da propriedade”. (GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição Federal de 1988**. São Paulo: Malheiros, 2015, pp. 250/251).

¹⁷⁴ São exemplos desses interesses sociais: i) a promoção da dignidade da pessoa humana e do bem comum; ii) a redução das desigualdades regionais e sociais, iii) a tutela da vulnerabilidade com a proteção do consumidor, do trabalhador, das pessoas com deficiência, e das pessoas crianças, adolescentes e idosas; iv) a tutela de interesses difusos e coletivos, a exemplo do meio ambiente, da cultura, da moralidade e da soberania nacional; v) o tratamento favorecido para empresas de pequeno porte; vi) e a correção das falhas de mercado.

¹⁷⁵ DA SILVA, Virgílio Afonso. **Direito constitucional brasileiro**. 1ª Ed. São Paulo: Ed. USP, 2021, pp. 102/103. Todavia, mostra-se importante a ponderação de Ana Paula de Barcellos: “Não se admite que, a título de realizar outros fins constitucionais, se possa esvaziar o princípio da livre iniciativa ou desrespeitar seu conteúdo essencial. Conviver com os demais princípios não significa deixar de existir ou de ter qualquer relevância normativa ou constitucional” (BARCELLOS, Ana Paula de. **Curso de direito constitucional**. Rio de Janeiro: Forense, 2018. pp. 163/165).

¹⁷⁶ “O que mais releva enfatizar, entretanto, é o fato de que o princípio da função social da propriedade impõe ao proprietário – ou a quem detém o poder de controle – na empresa – o dever de exercê-lo em benefício de outrem e não, apenas, de não o exercer em prejuízo de outrem”. (GRAU, Eros, *Op. cit.* pp. 250/251).

¹⁷⁷ JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, ordem econômica e constituição. **Revista de Direito Administrativo**, v. 212, p. 109-133, 1998, p. 119; BERCOVICI, Gilberto. A Constituição de 1988 e a função social da propriedade. **Revista de Direito Privado**, v. 7, 2001; SUNDFELD, Carlos Ari. Função Social da Propriedade. **Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura**, v. 3, n. 10, p. 403-423, 2019. GRAU, Eros. *Op. cit.*, p. 248.

¹⁷⁸ STJ - REsp n. 1.126.515/PR (2013).

Nas palavras de Celso Ribeiro Bastos, “a função social visa [a] coibir as deformidades, o teratológico, os aleijões, digamos assim, da ordem jurídica”, procurando “recolocar a propriedade na sua trilha normal”¹⁷⁹.

Com efeito, a interpretação sistemática dos dispositivos constitucionais supramencionados sugere que o princípio da função social da propriedade representa um poder limitador, isto é, uma autorização para que o Estado desqualifique certos tipos de comportamentos que, em tese, fariam parte da autonomia privada caso não fossem considerados antissociais¹⁸⁰.

Em sentido contrário, como o conteúdo desse poder limitador não foi totalmente definido, diz-se que o constituinte ofereceu apenas as bases daquilo que entendeu ser indispensável, outorgando espaço para que os poderes eleitos pudessem, democraticamente, escolher as políticas legislativas aptas a conferir-lhe densidade e concretude.

Nesse sentido, as normas cogentes que impõem limites à esfera privada, a exemplo daquelas que estão previstas no Código Civil, no Código de Defesa do Consumidor, nas leis que tratam do meio ambiente e da defesa da concorrência, consubstanciam o programa da função social no âmbito infraconstitucional¹⁸¹.

Na esfera judicial, por outro lado, já não vigora a mesma liberdade de conformação por conta do princípio da legalidade, art. 5º, inc. II, que estabelece que “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei”. Esse direito fundamental aliado aos princípios da livre iniciativa, e da autonomia da vontade arrefece as capacidades prescritivas dos artigos 5º, XXIII e 170, inc. III da CF/88, exigindo que o princípio da função social esteja associado a outras normas jurídicas que preencherão o conteúdo da intervenção na esfera privada.

Esse entendimento assegura ao agente econômico que o quadro normativo vigente demarca seu espaço de atuação legítima em busca de oportunidades e, assim, previne que ele seja surpreendido com regras do jogo que não faziam parte do regulamento.

¹⁷⁹ BASTOS, Celso Ribeiro. **Curso de direito constitucional**. 13ª Ed., São Paulo: Saraiva, 1990, p. 194.

¹⁸⁰ “O Direito pode, coerentemente, introduzir como elementos integrantes da autorização a alguém para o exercício de uma faculdade inúmeros requisitos, inclusive criando obrigações e ônus para o titular do direito subjetivo”. (GRAU, Eros. *Op. cit.*, p. 247).

¹⁸¹ A expressão “função social” pode ser encontrada nos seguintes diplomas: i) Código Civil: arts. 421 (Contratos), 1.228, parágrafo único (Propriedade) e 2.035 (Ordem pública); ii) A Lei 12.529/11: art. 1º (Defesa da concorrência); iii) Lei 6.404/76: arts. 116, parágrafo único e 154, (Sociedades anônimas); iv) Lei 4.505/ 65: arts. 2º, 12, 13, 18 e 47 (Estatuto da Terra); v) Lei 10.257/01: art. 39, (Estatuto das Cidades); vi) Lei 11.428,06: arts. 6º, parágrafo único e 35 (Proteção da vegetação nativa do Bioma Mata Atlântica); vii) Lei 13.303/16: art. 27 (Estatuto da Empresa Pública e da Sociedade de Economia Mista).

Cabe lembrar que estabilidade e segurança jurídica são valores fundamentais para que os agentes econômicos possam projetar suas estratégias, assumir compromissos e assimilar os custos envolvidos nessa empreitada, razão pela qual as normas e o respectivo processo hermenêutico para aplicação precisam ser suficientemente claros e dotados de um grau mínimo de lógica¹⁸².

Pode-se afirmar, de acordo com esse prisma, que o princípio da função social não é autoaplicável para definir a solução de disputas envolvendo os institutos de direito privado, pois sua eficácia é mediata e carece da conformação infralegal estruturada por escolhas democráticas¹⁸³. Firmar esse posicionamento é importante, pois, embora não se possa negar sua dimensão hermenêutico-integradora, na prática, a função social tem sido confundida com equidade ou com justiça social¹⁸⁴, servindo de justificativa para que o julgador relativize direitos de acordo com seu próprio senso de justiça. Essa concepção dá margem para decisões enviesadas, arbitrárias e *contra legem*, geralmente em favor daqueles que reputam ser a parte mais fraca da relação¹⁸⁵.

Por isso, é preciso esclarecer que a incidência do princípio da função social nos processos judiciais projeta seus efeitos de forma diversa, mas não menos importante: em vez de outorgar ao juiz a possibilidade de ditar, livremente, sua visão de interesse (função) social, na verdade, ele institui um poder-dever interventivo para aplicação das normas de natureza cogentes.

O princípio coloca o julgador em estado de vigilância sobre a relação jurídica sob a sua apreciação, exigindo que ele avalie se ela está ou não de acordo com os objetivos e metas

¹⁸² RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. *Op. cit.*, p. 195-201.

¹⁸³ A maior parte da doutrina se posiciona em sentido contrário, isto é, concebe a eficácia direta e imediata da função social. Todavia, essa doutrina encontra dificuldades para exemplificar ou explicar como a função social poderia, de forma autônoma e direta, prescrever comportamentos. Por conta disso, invariavelmente, articulam a função social com outras cláusulas gerais e princípios, o que apenas reforça sua eficácia mediata. Ninguém questiona a importância dos interesses sociais e nem advoga que as relações privadas possam se desenvolver em descompasso com eles. Contudo, um princípio que almeja espelhar tudo aquilo que é socialmente relevante é intrinsecamente incapaz de ser aplicado diretamente. A razão é simples: os interesses sociais relevantes nem sempre convergem para a mesma direção. Pelo contrário, o mais comum é que estejam em conflitos e tensões, que são próprios dos múltiplos valores que permeiam uma sociedade plural e complexa. Logo, se a função social é formada por conteúdo inerentemente antagônico e, sobretudo, ideologicamente disputado, a verdade é que ele tem muito pouco material a oferecer às resoluções das controvérsias que se apresentam perante o Poder Judiciário.

¹⁸⁴ O Superior Tribunal de Justiça, citando doutrina civilista, já decidiu que: “Muito embora seja certo que há uma vinculação de todas as relações contratuais à função social, não se pode confundir a função social do contrato com a justiça social a ser implementada pelo Estado através de políticas públicas”. (STJ - **AgInt no REsp n. 1.979.069/SP**, Min. Luis Felipe Salomão, Quarta Turma, julgado em 13/6/2022).

¹⁸⁵ “Consectariamente, não há qualquer espaço para atuação do Poder Judiciário, superando a deferência legislativa autêntica, alterando a disposição constitucional já existente sobre o tema, mercê da sua manifesta incapacidade institucional para esse fim. À jurisdição constitucional interdita-se adotar entendimento *contra legem*” [...] (STF - **ACO 1044**, Min. Luiz Fux, Tribunal Pleno, julgado em 30/11/2016)

sociais impostos pelo ordenamento jurídico positivo. Em caso de inequívoco e comprovado desvio, o julgador está obrigado a corrigi-lo em homenagem aos interesses da coletividade¹⁸⁶.

Essa perspectiva previne que o julgador utilize o princípio da função social para intervir e relativizar direitos com base em fundamentos que não estejam ancorados nos marcos legais instituídos ou que privilegiem, arbitrariamente, um único e suposto valor social em detrimento dos demais¹⁸⁷.

Para bem ou para mal, os marcos legais refletem as escolhas políticas que resultaram do consenso possível formado durante o processo legislativo. Nessa medida, ou há uma técnica legítima que afaste a incidência da norma (v.g declaração de inconstitucionalidade) ou sua aplicação é obrigatória, ainda que possa desagradar as convicções pessoais do julgador¹⁸⁸.

Naqueles casos, porém, em que houver lacuna ou aparente antinomia, o princípio da função social poderá desempenhar um papel de maior destaque na construção da solução que, por um lado, seja capaz de tutelar e harmonizar os interesses sociais em jogo e, por outro lado, esteja em sintonia com o ordenamento jurídico, as especificidades setoriais e as peculiaridades fáticas do caso¹⁸⁹.

São considerações que podem explicar o inexpressivo número de acórdãos do Superior Tribunal de Justiça que aplicam o princípio da função social como razão de decidir isolada e autônoma¹⁹⁰. Na maioria dos casos decididos pelas Turmas de Direito Privado, foi possível observar que o princípio operou, basicamente, para justificar a intervenção judicial para correção de desvios, mas cujo conteúdo deriva da articulação com outras normas de ordem

¹⁸⁶ “A autoridade pública só pode adotar, legitimamente, as condutas determinadas ou autorizadas pela ordem jurídica. Violada uma norma de direito público, o Estado tem o poder-dever – não a faculdade – de restabelecer a ordem jurídica vulnerada. É interessante notar, desde logo, que a legalidade desempenha funções diversas e complementares, tendo em vista o direito público e o direito privado. (BARCELLOS, Ana Paula de. *Op. cit.* p. 53)

¹⁸⁷ FRAZÃO, Ana. **Função Social da Empresa**. Enciclopédia Jurídica da PUC-SP, tomo IV: Direito comercial. Coords. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida - São Paulo: PUC-SP, 2018, p. 33.

¹⁸⁸ Nesse sentido, confirmam-se os seguintes acórdãos do Superior Tribunal de Justiça: **REsp n. 972.436/BA** (2009); **REsp n. 803.481/GO** (2007); **REsp n. 680.815/PR**; (2014); **REsp 1799039** (2022), **AgInt nos EDcl no REsp 1955566/SP** (2022).

¹⁸⁹ Nesse contexto, uma decisão judicial legítima precisa respeitar as regras de interpretação e decisão previstas no ordenamento jurídico, dentre elas: i) Constituição Federal de 1988: art. 5º, II, XXXV, LIV, LXXVIII e art. 93, inc. IX; ii) Código de Processo Civil: arts. 3º a 8º, 139 a 142, 489, 926 e 927; iii) Código Civil: arts. 113, 421 e 421-A; iv) Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro (DL. 4.657/42): Art. 3º, 4º, 5º, 20, 21, 23, 24, 27 e 30; v) Lei Orgânica da Magistratura Nacional (LC. 35/79): art. 35, inc. I; vi) Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/19): arts. 1º ao 4º; vii) Código de Ética da Magistratura Nacional aprovado pelo Conselho Nacional de Justiça.

¹⁹⁰ Há muitos casos em que invoca-se a função social como suposto fundamento determinante, mas as razões de decidir se articulavam com outros enunciados normativos existente, que já regulavam o assunto com maior pertinência, especificidade e precisão (v.g. vedação ao abuso do direito ou fraude a lei), malgrado não tenham sido mencionados expressamente pelo julgador.

pública¹⁹¹, a exemplo do princípio (cláusulas gerais) da boa-fé objetiva, da vedação ao abuso e da proibição da onerosidade excessiva¹⁹².

Feitas essas colocações, agora passa-se a examinar como o princípio da função social (art. 170, inc. III da CF/88) projeta seus efeitos sobre o instituto da empresa.

Como a empresa envolve um conjunto organizado de bens e contratos, é intuitivo reconhecer que a função social da propriedade e do contrato incidam nas relações jurídicas empresariais, pois representam essas duas instituições jungidas dinamicamente¹⁹³. De todo modo, predomina que o princípio da função social da empresa também está vinculado ao condicionamento da legitimidade de sua atividade ao cumprimento das regras e princípios que tutelam valores sociais de forma cogente, a exemplo daqueles previstos no capítulo da ordem econômica constitucional.

Isso não significa, explica Marçal Justen Filho, desnaturar a empresa e transformar o empresário em uma espécie de filantropo compulsório. É inerente à exploração da empresa a busca da eficiência e sua orientação para o lucro, mas a função social lembra que ao lado desses interesses individuais gravitam muitos outros que são igualmente dignos de tutela¹⁹⁴. Sob essa ótica, o titular de uma empresa cujo modo de produção econômica é pautado na destruição do meio ambiente, na exploração de mão de obra escrava, na violação sistemática dos direitos do consumidor ou em práticas de corrupção e anticoncorrência, não atende a sua função social, mesmo que o resultado dessa atividade esteja gerando, circunstancialmente, emprego, lucro e tributo¹⁹⁵.

Quando o agente econômico explora a atividade empresarial com observância da legislação e ainda assim consegue obter lucro, a um só tempo, ele está conseguindo atingir o

¹⁹¹ A mesma percepção é partilhada pela doutrina de RIBEIRO, Marcia Carla Pereira, *Op. cit.* p. 2021, p. 184; KONDER, Carlos Nelson. **Para além da “principialização” da função social do contrato**. Revista Brasileira de Direito Civil, v. 13, n. 03, 2017, p. 49; ALVIM, Arruda. **A função social dos contratos no Novo Código Civil**. Obrigações e Contratos. Org. Gustavo Tepedino e Luiz Edson Fachin, v. 3, São Paulo: Ed. RT, 2011, p. 651-652.

¹⁹² “Ainda que se admita a revisão judicial dos contratos, com vistas ao atendimento de sua função social, trata-se de intervenção excepcional, devendo-se, a esse propósito, observar detidamente os contornos definidos em lei”. (STJ - REsp n. 1.993.499/SP, relator Ministro Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 2/8/2022)

¹⁹³ GRAU, Eros Grau *Op. cit.*, p. 245.

¹⁹⁴ JUSTEN FILHO, Marçal, *Op. cit.*, p. 130; FRAZÃO, Ana. *Op. cit.*, 5.

¹⁹⁵ “No Brasil, a ideia da função social da empresa também deriva da previsão constitucional sobre a função social da propriedade (art. 170, inciso III). Estendida à empresa, a ideia de função social da empresa é talvez uma das noções de mais relevante influência prática e legislativa no direito brasileiro. É o principal princípio norteador da ‘regulamentação externa’ dos interesses envolvidos pela grande empresa. Sua influência pode ser sentida em campos tão díspares como direito antitruste, direito do consumidor e direito ambiental [...] Isto posto, a harmonização dos interesses internos e externos à empresa faz-se, naturalmente, no sentido da supremacia dos segundos sobre os primeiros na hipótese de conflito. O direito ao lucro ou à expansão da empresa não é garantido contra os interesses da comunidade local, regional e nacional em que ela se insere”. (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, pp. 110/112)

interesse privado e o público. É esse o cenário que a Constituição Federal espera que aconteça. Isso explica o raciocínio de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, quando afirmam que o lucro passou a exercer “a função de prêmio ou incentivo ao regular desenvolvimento da atividade empresária, obedecidas as finalidades sociais fixadas em lei”¹⁹⁶.

Esse é um dos maiores desafios da incidência da função social no campo empresarial, já que será preciso criar uma série de mecanismos e engrenagens que permitam instrumentalizar a empresa para produção de externalidades positivas para sociedade, sem, no entanto, sufocar o âmbito da autonomia privada em que reside o legítimo interesse de lucro¹⁹⁷. As externalidades positivas produzidas por empresários fazem parte do cumprimento da função social da empresa. Elas estão inseridas na concepção de desenvolvimento econômico sustentável, que traduz a relação de equilíbrio almejada entre o autointeresse (obtenção de lucro)¹⁹⁸ e o bem-estar social (concorrência, emprego, geração de tributo, respeito aos interesses coletivos etc.).

Nessa linha, como a empresa também costuma representar um empreendimento coletivo, cuja organização é coordenada por uma rede de contratos, é natural que o empresário precise, necessariamente, observar os interesses dos demais participantes diretos e indiretos da atividade econômica, como é o caso dos credores que injetaram recursos próprios na sua atividade. É por isso que a viabilidade (da atividade) econômica da empresa também pode ser considerada uma parte integrante da função social¹⁹⁹, permitindo-se a imposição de limites à

¹⁹⁶ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, *Op. cit.* p. 317.

¹⁹⁷ Colacionam-se alguns julgados do Supremo Tribunal Federal em que houve profundos debates sobre a legitimidade da intervenção do Estado na economia: i) **ADI 5452** (2020): Determinação que as locadoras de veículos disponibilizassem veículo adaptado a condutor com deficiência; ii) **RE 958252** (2018) e **ADI 3961**(2020) e **ADC 48** (2020): Legitimidade da terceirização; iii) **RE 839950** (2018): Inexigibilidade de serviço de empacotamento nos estabelecimentos comerciais; iv) **ADI 319** (1993) e **ARE 884325** (2020): Intervenção na política de preço dos agentes econômicos; **RE 422941** (2005) **RE 1.054.110** (2019) e **ADPF 449** (2019): Legitimidade do transporte individual remunerado de passageiro por aplicativo; v) **ADI 2163** (2018) e **ADI 950** (2005): Estipulação da meia entrada em favor dos estudantes e jovens; vi) **RE 1307334** (2022) e **RE 612360** (2010): Possibilidade da penhora do bem de família do fiador; vii) **ADI 4874** (2018): Intervenção no domínio econômico pela ANVISA; viii) **RE 382928** (2020) e **RE 627106** (2021): Recepção dos procedimentos legais de efetivação de direitos envolvendo garantia fiduciária previstos nos Dls. 70/66 e 911/69; ix) **MC-ADI 2213** (2002), **MS 25284** (2010), **RE 423768** (2010), **RE 638491** (2017), **RE 305416** (2020), **ADI 5529** (2021): Limitação, restrição e confisco da propriedade, inclusive intelectual, em razão de sua função social; x) **ADPF 706** (2021): Revisão de contratos educacionais em razão de pandemia.

¹⁹⁸ “A empresa capitalista - importa reconhecer - não é, em última análise, uma unidade de produção de bens, ou de prestação de serviços, mas sim uma organização produtora de lucros. É esta a chave lógica para a compreensão de sua estrutura e funcionamento. O objeto da empresa, ou seja, o exercício de uma atividade econômica de produção ou distribuição de bens, ou de prestação de serviços, está sempre subordinado ao objetivo final de apuração e distribuição de lucros” (COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. **Revista dos Tribunais**, v. 85, n. 732, 1996).

¹⁹⁹ FRANCO, Vera Helena de Mello; e SZTAJN, Rachel. Recuperação e função social da empresa: reavaliando antigos temas. **Revista dos Tribunais**, v. 913, 2011, pp. 6/7. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários Lei Recuperação de Empresas Falência**. 3ª Ed., São Paulo: Saraiva, 2022, p. 250/251; FRAZÃO, Ana. *Op. cit.*, p. 12.

sua exploração, inclusive com o seu encerramento pela falência, caso ela não cumpra essa exigência.

Outra questão sobre a função social da empresa diz respeito ao interesse público na preservação de sua atividade, tema de grande interesse para o estudo. Na tramitação do projeto de lei que culminou na aprovação da Lei 11.101/05, o Senador Ramez Tebet deixou claro que o processo legislativo havia sido influenciado por alguns princípios, dentre os quais o da preservação da empresa²⁰⁰.

Haverá um olhar mais analítico sobre esse princípio mais adiante, porque interessa relacioná-lo com a função social para expor que a intervenção estatal no tratamento da crise empresarial é orientada à proteção das externalidades positivas que decorrem da atividade empresária a qual, efetivamente, atende à legislação.

Um refinamento aqui merece atenção: no campo da insolvência, a principal funcionalização recai sobre os direitos subjetivos titularizados pelos credores, que são atingidos e limitados em nome dos interesses sociais (externalidades positivas) que decorrem da atividade explorada pelo devedor em crise²⁰¹. Porém, a funcionalização no contexto da insolvência também impõe restrições à própria autonomia do devedor. É o que se vê, por exemplo, na proibição: i) da descapitalização injustificada (art. 64, inc. IV, “c”); ii) da realização de operações prejudiciais ao funcionamento regular da empresa (art. 64, inc. IV, “d”); iii) e da alienação de ativos não circulantes sem autorização do juiz (art. 66).

A combinação de todas essas limitações aos direitos de propriedade *lato sensu* dos credores, devedores e demais interessados se dirige a refrear comportamentos estratégicos historicamente adotados por esses agentes econômicos no contexto da crise empresarial.

Para condensar o conteúdo deste capítulo, compreende-se que as externalidades positivas que decorrem da atividade empresária viável, cumpridora de sua função social, está no cerne da legislação da insolvência, na medida em que consubstancia um estado de coisas que a coletividade tem interesse de ver preservado²⁰².

²⁰⁰ Ele é definido pelo Senador da seguinte forma: “Em razão de sua função social, a empresa deve ser preservada sempre que possível, pois gera riqueza econômica e cria emprego e renda, contribuindo para o crescimento e o desenvolvimento social do País. Além disso, a extinção da empresa provoca a perda do agregado econômico representado pelos chamados “intangíveis”, como nome, ponto comercial, reputação, marcas, clientela, rede de fornecedores, know-how, treinamento, perspectiva de lucro futuro, entre outros”. (BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, 2002, 29).

²⁰¹ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu, *Op. cit.*, p. 167.

²⁰² “A novel legislação busca a preservação da sociedade empresária e a manutenção da atividade econômica, em benefício da função social da empresa”. (STJ - CC n. 73.380/SP, relator Ministro Hélio Quaglia Barbosa, Segunda Seção, julgado em 28/11/2007)

Reafirma-se a importância do pensamento interdisciplinar para o enfrentamento dos problemas modernos, em especial, aqueles envolvendo a crise empresarial. Cultura, história, política, economia e direito são peças integrantes do mosaico social, cuja totalidade é melhor compreendida quando tais peças estão reunidas. O fenômeno da juridicização das relações econômicas pelos arranjos institucionais desenhados pelas forças políticas dominantes espelha essa perspectiva holística.

A ordem econômica constitucional e a infraconstitucional demarcam o quadro institucional no qual repousam as oportunidades legítimas. É dentro desse contexto que os agentes estão livres para explorar a propriedade, o contrato e a empresa para satisfação de seus próprios interesses. Vale dizer, o exercício dos direitos privados cumpre sua função social quando consentâneo com as normas cogentes que amparam e densificam os valores constitucionais²⁰³.

²⁰³ Essa percepção encontra amparo na Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/19), art. 1º, §2º: “Interpretam-se em favor da liberdade econômica, da boa-fé e do respeito aos contratos, aos investimentos e à propriedade todas as normas de ordenação pública sobre atividades econômicas privadas”; art. 2º, inc. III “a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas”; art. 3º, inc. V: “gozar de presunção de boa-fé nos atos praticados no exercício da atividade econômica, para os quais as dúvidas de interpretação do direito civil, empresarial, econômico e urbanístico serão resolvidas de forma a preservar a autonomia privada, exceto se houver expressa disposição legal em contrário”. O Código Civil, alterado por essa lei, passou a dispor no art. 421, parágrafo único: “Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual”. Art. 421-A, inc. II: “A alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada”.

3 O TRATAMENTO DA CRISE EMPRESARIAL E DA TUTELA DO CRÉDITO FORA DO REGIME DA INSOLVÊNCIA

As funções sociais da propriedade, do contrato e da empresa legitimam a intervenção do Estado em vários âmbitos da economia, no intuito de corrigir e disciplinar as falhas que os comportamentos autointeressados podem causar. O direito que cuida da insolvência empresarial constitui, nesse sentido, uma forma de o Estado atuar sobre os direitos privados individuais no contexto da crise empresarial, com objetivo de resguardar o interesse público e o bem-estar social, tais como aqueles representados na política de pleno emprego, manutenção da fonte produtiva viável, geração de tributos e justiça social²⁰⁴.

Seguindo as lições Thomas H. Jackson²⁰⁵ e Douglas G. Baird²⁰⁶, entende-se que a correta compreensão da lógica e dos limites do regime legal de insolvência empresarial perpassa, antes, pelo estudo de conceitos, classificações e, em especial, de como funciona o enfrentamento dos problemas relacionados à crise empresarial pela legislação ordinária, entendida como todas as normas do ordenamento jurídico, exceto a legislação especial que cuida do tema (atualmente, a Lei n. 11.101/05).

A análise dos institutos jurídicos contidos na legislação ordinária ajudará a explicar o motivo de eles não serem totalmente vocacionados ao tratamento da crise empresarial, principalmente quando há multiplicidade de credores. Também servirá para contextualizar, mais à frente, as causas, razões e fundamentos para uma legislação especial sobre esse tema.

Dessa forma, inicia-se o presente capítulo com o exame e aspectos econômico-financeiros da empresa e da crise empresarial. Na sequência, examinam-se as disposições formais para o encerramento da empresa e de sua importância para tutela dos interesses dos credores.

²⁰⁴ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Op. cit.*, pp. 250/251; COSTA, Daniel Carnio. Novas teorias sobre processos de insolvência e gestão democrática de processos. In: **Comentários Completos à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**, v. I, Coord. Daniel Carnio Costa. 2015, p. 24; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. In: **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas** [livro eletrônico]. Coord. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo. -1ª Ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, RB-7.1.

²⁰⁵ “*Bankruptcy law can be thought of as growing out of aspect of debtor-creditor relation: the effect of the debtor’s obligation to repay Creditor A on its remaining creditors. This question takes on particular bite only when the debtor does not have enough to repay everyone in full. Even then however a developed system exists for paying creditors without bankruptcy. This relevant question is whether that existing system of creditor remedies has any shortcomings that might be ameliorated by an ancillary system known as bankruptcy law*” (JACKSON, Thomas H. **The logic and limits of bankruptcy law**. Washington D.C.: Beard Books, 2001, p. 9).

²⁰⁶ “*Bankruptcy law is built on nonbankruptcy law; as a result, the bankruptcy lawyer must understand both the applicable nonbankruptcy law and the ways in which bankruptcy law may change it*”. (BAIRD, Douglas G. **Elements of bankruptcy**. New York: The Foundation Press, 2010, p. 4).

Além disso, sendo a empresa uma atividade que envolve uma rede complexa de contratos, será pertinente examinar alguns elementos jurídicos e econômicos das relações contratuais com o empresário, bem como os remédios individuais de *enforcement*, porquanto a natureza e as características dos contratos influenciam no concurso entre os credores.

Por fim, adentra-se no problema da tragédia dos comuns para reflexão sobre os principais desafios envolvendo a ação coletiva dos credores no contexto da crise empresarial, partindo-se de perspectivas individuais e de grupo. Todos esses aportes teóricos integram o conjunto de fundamentos que ajudarão a explicar a necessidade de um regime especial de insolvência.

3.1 ASPECTOS ECONÔMICOS, FINANCEIROS E PATRIMONIAIS DA EMPRESA E SUA RELEVÂNCIA PARA TIPOLOGIA DA CRISE EMPRESARIAL

A atividade empresarial requer uma organização de bens e pessoas que demanda recursos para o seu custeio e funcionamento. A empresa precisa gerar receita suficiente para fazer frente às despesas operacionais (v.g. luz, água, salário, matéria-prima, juros, tributos), do contrário a empresa restará inviabilizada.

Os recursos que o empresário²⁰⁷ dispõe para exploração de sua atividade integram seu patrimônio. A estrutura patrimonial de que o empresário se vale para exploração da empresa costuma ser complexa, isto é, composta por recursos próprios e fornecidos por terceiros.

Os recursos investidos pelo empreendedor (empresário, sócios e acionistas) são chamados de “capital próprio”, que geralmente integram o capital social quando a atividade é explorada por intermédio da pessoa jurídica. De acordo com Alfredo Assis Gonçalves Neto²⁰⁸, o capital é constituído pela somatória do valor em dinheiro do patrimônio destinado à empresa, composto dos bens e direitos necessários ou úteis ao seu desenvolvimento²⁰⁹.

Já o chamado capital de terceiros são recursos obtidos por meio do endividamento do empresário com bancos, empregados e demais fornecedores. Fazem parte dessa categoria os

²⁰⁷ A expressão “empresário” será utilizada em seu sentido amplo para abarcar as pessoas naturais e jurídicas que exercem a empresa.

²⁰⁸ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa**: comentários aos artigos 966 a 1,195 do Código civil [recurso eletrônico]. São Paulo: RT, 2021, RL-1.3.

²⁰⁹ “É preciso deixar claro, no entanto, que o valor do capital social refere-se ao do patrimônio mínimo que a sociedade deve possuir para exercer sua atividade de forma lucrativa. Assim, capital e patrimônio são grandezas distintas. Por patrimônio social deve-se entender o conjunto de bens e direitos de que a sociedade é proprietária ou possuidora. Já o capital social estampa em dinheiro o valor do patrimônio que ingressou ou que deve ingressar na sociedade em razão da contribuição dos sócios.” (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis, *Op. cit.*, RL-1.33).

recursos que ingressaram no patrimônio proveniente de operações a crédito, tais como financiamento bancário, a aquisição de insumo a prazo e a mão de obra do empregado cujo salário será pago no fim do mês.

O funcionamento da empresa cria fluxos de entrada e saída de recursos, e sua capacidade de pagar obrigações pressupõe, no médio ou longo prazo, o equilíbrio entre esses fluxos. O uso de capital de terceiros cria saídas adicionais de recursos (v.g. juros), que não ocorreriam caso a operação tivesse ocorrido por pagamento à vista ou capital próprio²¹⁰.

Mesmo incorrendo no risco de simplificação excessiva, pode-se dizer que o empresário explora a empresa apoiado em três pilares fundamentais: i) o econômico, que está ligado à eficiência da atividade em conformidade com as leis de mercado (capacidade de gerar valor); ii) o financeiro, que diz respeito à gestão inteligente dos recursos, especialmente nas estratégias de investimento e endividamento; iii) o patrimonial, que deve refletir a equação equilibrada de ativos e passivos, no intuito de prover a empresa dos meios para que possa funcionar.

Espera-se que o empresário seja capaz de compreender as circunstâncias de sua empresa e do momento econômico-financeiro no qual se encontra para tomar as decisões que viabilizem a exploração lucrativa de sua atividade²¹¹.

O ciclo produtivo da empresa será economicamente viável se o seu resultado operacional gerar, de forma consistente, mais receitas do que despesas, servindo para cobrir seu próprio custeio. Essa viabilidade, no entanto, é dependente de uma gestão capaz de aproveitar as oportunidades do mercado e de se adaptar às condições adversas quando elas se apresentam.

A gestão eficiente, contudo, não basta para evitar momentos de dificuldade. A retração da economia ou o choque causado por eventos extraordinários (v.g. pandemia e acidentes de grandes proporções) constituem ameaças à saúde econômico-financeira do empresário sobre as quais ele possui pouco ou nenhum controle²¹².

Caso o cenário economicamente desfavorável perdure, é possível que diminua a geração de caixa e falem recursos para o pagamento das dívidas assumidas, forçando a que o empresário aliene parte do seu ativo para obter liquidez, sob pena de ter que enfrentar a execução forçada dessas obrigações (*enforcement*).

²¹⁰ BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de Finanças Corporativas**. Trad. Celso Roberto Paschoa. 10ª Ed. Porto Alegre: AMGH, 2018, p. 405-429.

²¹¹ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Ed.). **Direito das companhias**. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1207.

²¹² DRESCHER, Frederik. *Insolvency Timing and Managerial Decision-Making*. **Springer Science & Business Media**, 2013 pp. 26/27.

Se a liquidez e o patrimônio estiverem num estágio avançado de comprometimento, o empresário possivelmente está enfrentando uma crise empresarial aguda. Esta representa um grave desajuste nos pilares que estruturam a empresa a ponto de ameaçar a sua continuidade.

Fábio Ulhoa Coelho oferece uma tipologia da crise de acordo com o pilar da empresa que foi afetado: i) a crise econômica, como seu próprio nome sugere, corresponde à retração considerável dos negócios explorados pela empresa, de modo a impactar sua receita e, conseqüentemente, sua viabilidade; ii) a crise financeira ocorre quando o empresário não tem caixa para honrar seus compromissos, havendo sérios riscos de tornar-se inadimplente; iii) a crise patrimonial, por sua vez, é conhecida como estado de insolvência do empresário²¹³, no qual os ativos são insuficientes para atender ao passivo, o que é especialmente problemático quando associado à inadimplência generalizada²¹⁴.

Há autores, como Frederik Drescher, que também utilizam essa tipologia, mas acrescentam que há um escalonamento entre as crises. O início costuma se manifestar no pilar econômico, alcançando o estágio avançado com o inadimplemento das obrigações e o ponto mais crítico na insolvência²¹⁵.

As causas da crise são múltiplas, heterogêneas e complexas, podendo emanar de dentro ou de fora da organização empresarial²¹⁶. Considerando os limites deste trabalho, importa apenas frisar que todas as causas ameaçam ou atingem um, alguns ou todos os pilares estruturantes da empresa para deflagração da crise.

A depender do ambiente institucional e econômico no qual o empresário está inserido, a crise econômica poderá ser reversível ou não. O empresário cauteloso que possui reservas financeiras ou está coberto por mecanismos jurídicos de salvaguarda tende a resistir à queda da receita de forma mais estável. Se a crise econômica não avançar para uma crise financeira, há

²¹³ O Código Civil de 2002 estabelece que: “Art. 955. Procede-se à declaração de insolvência toda vez que as dívidas excedam a importância dos bens do devedor.”

²¹⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 12. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, pp. 56/57.

²¹⁵ DRESCHER, Frederik, *Op. cit.*, pp. 23/24.

²¹⁶ “*Causes leading to financial distress are highly contingent on the specific case and thus heterogeneous. In most cases, an isolation of single causes is not feasible because of high complexity. One aspect driving complexity is multi-causality, as different factors interact in causing financial distress. Another aspect is a hierarchical relation between different causes, with the output of a downstream factor being the input of an upstream factor. Finally, multi-locality implies that causes cannot be fully attributed to either endogenous or exogenous factors. Endogenous factors refer to internal issues of the individual company, such as operational efficiency or degree of leverage, that ultimately relate to managerial responsibility. Exogenous factors are external to the company and therefore usually affect a larger group of companies in the market. They can be categorized into economic change, competitive change, government constraints, social alterations, and technological change. Managerial responsibility can be regarded as also partly extending into exogenous factors, as it usually is the manager's role to anticipate adverse external factors and react to them to the extent possible*”. (DRESCHER, Frederik, *Op. cit.* p. 26).

grandes chances de a reversão ocorrer pela combinação de estratégias de gestão com os arranjos disponíveis no mercado²¹⁷.

A identificação do estágio da crise e de sua tipologia é fundamental porque repercutirá sobre a seleção adequada das medidas de soerguimento, inclusive daquelas dispostas no regime de insolvência, caso venha a ser solicitado.

A irreversibilidade da crise econômica, no entanto, pode estar atrelada a modelos de negócio ultrapassados (v.g. mercado de revelação de fotos, comércio de CDs de música ou locação de fitas cassetes) ou fadados ao fracasso (v.g. o produto é de baixa qualidade ou o serviço não agrada o mercado). Na ausência de uma mudança radical no plano de negócio, a tendência é de que o desinteresse do consumidor torne a atividade impraticável²¹⁸.

A crise financeira, por sua vez, representa um dos sinais mais fortes de crise²¹⁹. Ela pode ou não estar associada à crise econômica, demandando um olhar mais atento para que seja possível apurar as reais causas de sua deflagração. Nesse ponto, é imperioso distinguir os problemas que decorrem de um desequilíbrio na estrutura de capital, daqueles que derivam do mal desempenho da atividade ou mesmo de um comportamento inadequado do empresário.

²¹⁷ “A dívida elevada, e conseqüentemente, o elevado risco financeiro também parecem diminuir o apetite das empresas pelo risco corporativo. Por exemplo, Luigi Zingales analisou o setor de caminhões nos Estados Unidos depois de ter sido desregulamentado em finais da década de 1970. A desregulamentação desencadeou uma onda de concorrência e reestruturação. Para sobreviverem, as empresas precisavam de novos investimentos e de melhorias em seu nível de eficiência operacional. Zingales constatou que as empresas com financiamento conservador tinham maiores probabilidades de sobreviver no novo cenário de concorrência. As empresas muito endividadas tinham maiores probabilidades de sair de cena”. (BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. *Op. cit.* p. 417).

²¹⁸ “As dificuldades de uma empresa como a Kodak ilustram o problema. Fundada há cerca de cem anos, a base de seu negócio consistia na produção e no processamento de filme e em vendas de serviços associados ao mercado fotográfico de massa. Ainda que esse último conjunto de competências seja altamente relevante (mesmo depois que a tecnologia em câmeras sofreu mudanças drásticas), o abandono da revelação química molhada na câmara escura (mergulhando filme e papel em emulsões) em favor da imagem digital representou uma mudança profunda para a empresa. Ela precisou – em uma operação global com uma força de trabalho de milhares de pessoas – abandonar velhas competências que provavelmente não serão necessárias no futuro, enquanto adquiria e absorvia, concomitantemente, novas tecnologias de ponta no campo da eletrônica e das comunicações. Embora tenha feito esforços tremendos para passar de fabricantes de filmes a participante central da indústria da imagem digital, a Kodak sofreu uma transição bastante difícil e, em 2012, entrou com um pedido de proteção contra falência (Capítulo 11). É significativo o fato de que esse não foi o fim da empresa; ao invés disso, ela reagrupou-se em torno de outras tecnologias de base e desenvolveu novas diretrizes para o crescimento inovativo em áreas como a de impressão de alto volume e velocidade”. (TIDD, Joe; BESSANT, John. **Gestão da inovação**. Trad. Félix Nonnemacher. 5ª Ed. Porto Alegre: Bookman, 2015, p. 18).

²¹⁹ Na visão de Douglas Baird: “*el derecho concursal existe para resolver el problema de la crisis financiera. Fuera del ámbito concursal, nuestro sistema legal no interviene para mantener operativas a las empresas en crisis económica. Cuando una empresa atraviesa una crisis financiera, sin embargo, existe la posibilidad de que los inversionistas con intereses diversos tomen medidas opuestas a los intereses de los acreedores en conjunto. Los acreedores preferentes quieren embargar los bienes de la empresa, aunque ello implique que la empresa colapse. Los accionistas quieren resistir y esperar a que las cosas mejoren, a pesar de que resulte más ventajoso para los inversionistas en conjunto evitar mayores pérdidas*” (BAIRD, Douglas. Axiomas concursales aceptados. **Themis Revista de Derecho**, n. 45, 2002, p. 13).

Caso o problema financeiro esteja intimamente relacionado à incapacidade da empresa de gerar resultados positivos, então o seu saneamento passa por rearranjos em seu pilar econômico para melhorias na vantagem competitiva e na geração de fluxos mensais. Por outro lado, é possível que a crise financeira esteja denunciando um problema na estrutura de capital do empresário, ou seja, não é a atividade a causa primordial do problema, mas sim o seu elevado grau de endividamento²²⁰.

As saídas adicionais do caixa necessárias para pagar as despesas financeiras, tais como juros e amortizações, podem criar uma situação aparentemente ambígua, na qual a empresa mostra-se viável, mas o empresário não. Com isso, reconhece-se que a iliquidez e a insolvência do empresário podem não representar a inviabilidade econômica da empresa²²¹.

Basta imaginar uma empresa cuja operação econômica continua autossustentável, mas não a ponto de satisfazer as despesas financeiras geradas pelo volume da dívida contraída pelo empresário. Uma forma alternativa de averiguação é indagar se a empresa seria lucrativa caso estivesse sendo gerida por um empresário não endividado²²².

A crise patrimonial caracterizada pela insolvência, por fim, revela a incapacidade de os ativos do empresário servirem para pagar todo o seu passivo. É preciso pontuar, no entanto, que existirão situações em que a insolvência estará dissociada da ideia de crise. Sobre esse tema, Susan Black-Lieb²²³ apresenta um quadro esclarecedor sobre as circunstâncias financeiras e patrimoniais sob as quais um empresário pode se encontrar:

- i) *solvente e adimplente com suas obrigações*: A solvência e a adimplência sugerem uma situação financeira e patrimonial saudável, mas elas não garantem a ausência de crise econômica nos moldes descritos acima. Um desencaixe inesperado entre despesas e receitas mensais pode modificar esse cenário.
- ii) *solvente, mas inadimplente*: Poderá ou não haver crise, o que dependerá do grau de liquidez dos ativos. Se a solvência emanar exclusivamente dos bens indispensáveis à produção, a expropriação de qualquer um deles poderá comprometer a operação.

²²⁰ SCHWARTZ, Alan. A contract theory approach to business bankruptcy. *Yale Law Journal*, v. 107, 1997, p. 1807.

²²¹ BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. *Op. cit.*, pp. 412/413.

²²² “O recurso básico de qualquer empresa é a corrente de fluxo de caixa gerada pelos seus ativos. Quando a empresa é financiada inteiramente por capitais próprios, todos esses fluxos de caixa pertencem ao acionista. Quando se endivida ou quando emite obrigações, a empresa divide os fluxos de caixa em duas partes [...] O mundo dos negócios é inerentemente arriscado, por isso o gestor financeiro deve identificar os riscos e ter certeza de que eles são administrados apropriadamente. Por exemplo, o endividamento tem suas vantagens, mas se for muito grande pode levar uma organização à falência”. (BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. *Op. cit.*, 2018, p. 4).

²²³ BLOCK-LIEB, Susan. Fishing in Muddy Waters: Clarifying the common pool analogy as applied to the standard for commencement of a Bankruptcy Case. *Am. UL Rev.*, v. 42, p. 337, 1992, pp. 375/408.

Anote-se que o Brasil admite a falência do devedor solvente, nos moldes do art. 94 da Lei 11.101/05;

iii) *insolvente, mas adimplente*: A insolvência dissociada de inadimplemento, por si só, não configura causa para falência e tampouco prova incontestável de crise. É possível que o empresário tenha se endividado para promover grande investimento na empresa, mas que refletiram positivamente na geração de receitas mensais em grau suficiente para o pagamento das obrigações vincendas. Em tal caso, o estado de insolvência reflete apenas que o empresário foi arrojado e obteve sucesso²²⁴.

iv) *insolvente e inadimplente*: Quando associada à iliquidez, a insolvência costuma representar o auge da crise, presumindo-se que não haverá nem geração de caixa e nem ativos disponíveis para satisfação das obrigações vencidas e vincendas, situação que poderá ser agravada mais ainda pela expropriação de ativos.

Um aparte se faz necessário: se a insolvência pode estar dissociada da ideia de crise, cabe então tentar destrinchar o seu significado, porque é natural haver confusão quanto a sua aplicação, dada a polissemia do termo e das múltiplas normas que a ele fazem referência²²⁵. Para tanto, será preciso apartar o conceito contábil-patrimonial do conceito jurídico. O primeiro compreende o retrato do patrimônio do devedor em um determinado momento, no qual o passivo é superior ao ativo. A relevância jurídica desse estado patrimonial depende de sua associação com outros sinais de dificuldade financeira que possam, efetivamente, oferecer riscos a credores.

Por sua vez, o conceito jurídico de insolvência, embora possa incorporar a perspectiva contábil-patrimonial para certos casos, teve seu espectro ampliado para alcançar outras realidades que, por questões de conveniências políticas ou de justiça, fazem presumir a insolvência, como é o caso da impontualidade injustificada, da execução frustrada e dos atos de falência, que independem do teste do balanço patrimonial para serem configurados²²⁶. É neste contexto que o legislador inseriu, recentemente, a figura da crise de insolvência, que é

²²⁴ “It is also not uncommon for business debtors to be insolvent in the balance-sheet sense of the word but able to meet current obligations out of revenue. For example, firms in the business of providing services to their clientes may be insolvent because they own only few assets and owe more than the value of they own. These firms may be able to pay current obligations out of earnings, however, because the business’ success is unrelated to its asset base”. (BLOCK-LIEB, Susan. *Op.cit.*, p. 375).

²²⁵ Na legislação, por exemplo, a insolvência é mencionada: i) na fraude contra credores e na execução (art. 158 a 165 do CC); ii) no direito dos contratos, sobretudo para fins de exceção de insegurança (arts. 470, inc. II; 494 e 826).

²²⁶ STJ - REsp n. 1.433.652/RJ, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª T., Dj. 18/9/2014.

caracterizada pela insuficiência de recursos financeiros ou patrimoniais com liquidez suficiente para saldar as dívidas do empresário (Art. 51, § 6º da Lei 11.101/05).

3.2 O ENCERRAMENTO FORMAL DA ATIVIDADE EMPRESARIAL FORA DO REGIME DA INSOLVÊNCIA

Embora a insolvência e a inadimplência sejam fatores que coloquem a empresa em risco, não há como prever se elas: i) implicarão o encerramento da atividade; ou ii) caso o encerramento seja inevitável, o momento em que ele efetivamente ocorrerá.

Ao menos do ponto de vista econômico, o empresário pode continuar explorando uma empresa inviável, inadimplente e insolvente enquanto seus ativos e seus colaboradores assim o permitirem. Quando expropriados os bens indispensáveis para o desempenho da atividade e não havendo recursos para repô-los – imaginemos uma empresa de desenvolvimento de software sem os seus computadores – haverá inevitavelmente o encerramento da operação.

O encerramento econômico, portanto, pode ser contemporâneo ou não ao encerramento jurídico da atividade, pois o primeiro opera no mundo dos fatos (v.g fechar as portas do estabelecimento e desligar as máquinas), enquanto o segundo opera no mundo jurídico, exigindo uma série de atos formais para o alcance do efeito pretendido²²⁷. Assim, é natural que haja um desencaixe temporal entre eles, o que pode gerar controvérsias entre os agentes econômicos e repercussões no âmbito do direito.

Não é necessário, tampouco recomendável que o empresário aguarde o exaurimento de todos os seus bens para só então interromper a exploração da empresa. O quanto antes ele perceber a incapacidade de atingir o lucro com a operação e encerrá-la, será melhor para mitigação dos seus prejuízos e de terceiros, inclusive permitindo a realocação dos bens remanescentes para atividades mais produtivas.

Ainda é oportuno esclarecer que o encerramento jurídico independe do *status* econômico, financeiro e patrimonial do empresário. De acordo com a legislação, tanto empresas inviáveis exploradas por empresários insolventes, como empresas viáveis desenvolvidas por

²²⁷ Consta no artigo 51 do Código Civil: “Nos casos de dissolução da pessoa jurídica ou cassada a autorização para seu funcionamento, ela subsistirá para os fins de liquidação, até que esta se conclua. § 1º Far-se-á, no registro onde a pessoa jurídica estiver inscrita, a averbação de sua dissolução”. § 2º “As disposições para a liquidação das sociedades aplicam-se, no que couber, às demais pessoas jurídicas de direito privado”. § 3º “Encerrada a liquidação, promover-se-á o cancelamento da inscrição da pessoa jurídica”. Já na Lei n. 8.934/94, que trata do Registro Público de Empresas, o artigo 32 dispõe que: “O registro compreende: II - O arquivamento: a) dos documentos relativos à constituição, alteração, dissolução e extinção de firmas mercantis individuais, sociedades mercantis e cooperativas”.

empresários em pleno gozo de sua saúde financeira são passíveis de encerramento. O que pode variar são as consequências jurídicas a serem aplicadas a cada um desses casos.

Em razão da efetiva preocupação do Estado em organizar a saída do empresário do mercado e do mundo jurídico, grande parte das normas que compõem o regime jurídico de encerramento empresarial possui natureza cogente. Diante do limitado escopo deste tópico, serão analisados apenas alguns aspectos do regramento da dissolução das sociedades empresariais fora do regime da insolvência, inobstante as ideias possam ser aplicáveis, no que couber, ao empresário individual.

Com relação às normas que regulam o encerramento jurídico das sociedades empresárias²²⁸, tem-se que exigem a formalização do fim da atividade empresarial, já que essa medida garante transparência e publicidade junto a terceiros²²⁹, permitindo-lhes a tomada de decisões apropriadas à luz desse acontecimento.

Portanto, o encerramento definitivo da empresa explorada por sociedade empresária, em tese, deverá implicar o seu encerramento²³⁰, o que deverá ser feito por um processo formal, judicial ou extrajudicial, composto por três etapas distintas: a dissolução, a liquidação e extinção²³¹.

Esse processo tem duas finalidades básicas, conforme explica Fábio Ulhoa Coelho: de um lado, busca proteger os credores, ao exortar a necessidade de cumprir as obrigações contraídas antes de dar outro destino aos ativos remanescentes²³². De outro lado, depois de pagos os credores, ele garante a justa repartição do acervo entre os sócios²³³.

Ultimados os atos da liquidação, mesmo que sem a satisfação integral dos credores (ocasião em que haverá a confissão da falência), passa-se para a fase de seu registro com a respectiva extinção e baixa da pessoa jurídica²³⁴. É sob essas circunstâncias que deve operar a regra da limitação da responsabilidade dos sócios, ficando suas perdas circunscritas ao capital integralizado²³⁵.

²²⁸ No Código Civil, ver artigos 1.033 a 1.038; e 1.102 a 1.112. Na Lei 6.404/76, ver artigos 206 a 219.

²²⁹ No Código Civil, ver artigos 1.150 a 1.154. Na Lei 8.934/94, ver artigos 1º, 2º e 32, II, “a”.

²³⁰ No Código Civil, ver artigos 1.034, inc. II. Na Lei 6.404/76, ver artigos 206, inc. II, “b”.

²³¹ CAMPINHO, Sérgio; PINTO, Mariana. **A sociedade limitada na perspectiva de sua dissolução**. São Paulo: Saraiva, 2022, p.21.

²³² No Código Civil, ver artigos 1.103, inc. IV e 1.106. Na Lei 6.404/76, ver artigos 210, inc. IV e 214.

²³³ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, v. 2, 15ª Ed., São Paulo: Saraiva, 2011, p. 484.

²³⁴ No Código Civil, ver artigos 51, §3º e 1.103, inc. VII. Na Lei 6.404/76, art. 210, inc. VII. Na Lei n. 11.101/05, art. 156.

²³⁵ “O sócio da sociedade por cotas de responsabilidade limitada não responde com seus bens particulares por dívidas de sociedade regularmente dissolvida, contraídas perante terceiros. Consoante a lição do mestre ‘João Eunápio Borges’, de saudosa memória, em exegese dos artigos 2 e 9 do Decreto-lei n. 3.708/91, “uma vez integralizadas, porém, todas as cotas, liberam-se os sócios de qualquer responsabilidade, nada mais devendo,

Quando o procedimento legal não é observado, ocorre a chamada dissolução irregular. Em muitos casos, ela é verificada quando há o encerramento definitivo da atividade econômica desacompanhado do encerramento formal, deflagrando um estado de coisas indesejado pelo ordenamento jurídico, no qual o empresário e seu estabelecimento desaparecem sem prestar conta aos credores e sem notícias fidedignas sobre a destinação conferida aos ativos remanescentes.

Embora a crise possa incapacitar a continuidade da empresa, é certo que ela não costuma drenar a totalidade dos ativos do empresário do dia para a noite, tampouco o desonera da necessidade de manter a escrituração de todos os eventos relevantes que possam ter modificado sua situação patrimonial, porquanto a contabilidade constitui uma importante fonte de prova sobre todas as questões que interessam ao exercício da empresa²³⁶.

É por isso que o Estado brasileiro, por meio de leis e da atuação jurisdicional, tem buscado desestimular o encerramento irregular que, em muitos casos, tem sido encarado como uma postura que faz presumir ilicitude do empresário, o qual pode, inclusive, justificar a responsabilização dos sócios e administradores envolvidos na sua prática²³⁷.

Conforme se extrai de alguns julgados do Superior Tribunal de Justiça²³⁸, não são a insolvência e o inadimplemento as causas da responsabilização, mas sim os fortes indícios de

normalmente, nem à sociedade nem aos credores dela". (STJ - **REsp n. 80.895/PR**, Min. Sálvio de Figueiredo Teixeira, 4ª T., julgado em 3/3/1998)

²³⁶ A exigência de escrituração de todas as mutações patrimoniais está para a empresa assim como o diário de bordo está para a navegação, o prontuário está para os atos médicos e a caixa preta está para as aeronaves. Todos esses documentos, em certa medida, servem para franquear o controle da legitimidade dos atos praticados em situações críticas, possibilitando a compreensão dos acontecimentos relevantes e, se for o caso, a responsabilização em caso de ilícitos e abusos. A importância do sistema de escrituração empresarial é de tal ordem para as relações econômicas, que o Estado criminalizou condutas que se afastam do padrão de escrituração esperado em função do alto risco que oferece aos interesses legítimos de terceiros. Nesse sentido, confira-se: artigos 168, §1º e §2º e 178 da Lei 11.101/05.

²³⁷ É o que diz a **Súmula n. 435 do STJ**: “Presume-se dissolvida irregularmente a empresa que deixar de funcionar no seu domicílio fiscal, sem comunicação aos órgãos competentes, legitimando o redirecionamento da execução fiscal para o sócio-gerente”.

²³⁸ i) “A jurisprudência tem identificado como ato contrário à lei, caracterizador da responsabilidade pessoal do sócio-gerente, a dissolução irregular da sociedade, porque a presunção aí é a de que os bens foram distribuídos em benefício dos sócios ou de terceiros, num e noutro caso em detrimento dos credores; não se cogita, todavia, dessa responsabilidade, se a sociedade foi dissolvida regularmente, por efeito de insolvência civil processada nos termos da lei”. (STJ - **REsp n. 45.366/SP**, Min. Ari Pargendler, Terceira Turma, Dj. 25/5/1999); ii) “A inadimplência, por si só, não implica responsabilidade do sócio, conforme entendimento hoje sumulado no âmbito deste Tribunal - **Súmula 430/STJ** [...] Em se tratando de hipótese na qual o passivo (tributário, inclusive) pode desencadear a própria extinção da sociedade, cabe ao administrador diligente promover a sua dissolução regular. Conforme jurisprudência do STJ, a falência constitui modo regular de dissolução da sociedade e sua ocorrência, por si só, não gera responsabilidade ao sócio. Ressalte-se que o próprio devedor pode requerer a sua falência (art. 97, I, da Lei 11.101/2005), quando não autorizado a requerer a recuperação judicial (art. 105). Contudo, se o sócio-gerente opta por encerrar irregularmente as atividades da pessoa jurídica, assume o risco de se obrigar por esse passivo (inclusive o tributário)” (STJ - **EDv nos EREsp n. 1.530.483/SP**, Min. Campbell Marques, 1ª Seção, Dj. 22/6/2022)

burla à prioridade dos credores, que a dissolução regular almeja assegurar. A informalidade da dissolução prejudica a transparência, a publicidade e o acesso a informações sobre a contabilidade (v.g. inventário dos bens e balanço geral do ativo e do passivo), o que acaba impedindo os terceiros interessados de fiscalizar o correto cumprimento das etapas de encerramento exigidas por lei. Com isso, os credores ficam sem saber se o grau de inadimplemento enfrentado decorreu unicamente do risco normal dos negócios ou se foi agravado pelo oportunismo dos sócios e administradores²³⁹.

Mesmo supondo que nenhum desvio tenha sido cometido, deve ser acrescido que o fato de manter artificialmente ativa a condição jurídica de empresário, sobretudo quando a atividade econômica já foi encerrada, constitui fonte geradora de práticas ineficientes, a exemplo da continuidade de dispêndio de recursos escassos pelos credores para tentar localizar bens penhoráveis, que muitas vezes nem mais existem (v.g. foram destruídos, pereceram ou foram expropriados). Esse dispêndio de recursos poderia ser economizado caso o empresário tivesse adotado o encerramento regular de suas atividades, já que a lei exige ampla publicidade de sua ocorrência.

Diante dos argumentos apresentados, é possível verificar a existência de dois interesses contrapostos que surgem diante do insucesso empresarial: de um lado, há o interesse de que os infortúnios da empresa sejam assimilados como um risco natural da atividade, o que pressupõe uma legislação que evite agravar os prejuízos ou punir o empresário malsucedido, porque sua boa-fé é presumida. Os profissionais e especialistas sensíveis a essa realidade tendem a suavizar as exigências referentes à contabilidade e ao encerramento da empresa, pois compreendem que essas medidas demandam custos que dificilmente o empresário em estado crítico terá condições de assumir. Por conseguinte, a menos que sejam cabalmente comprovadas as condutas ilícitas, a responsabilização dos empresários por meras irregularidades representaria um contrassenso²⁴⁰.

Por outro lado, existem aqueles que defendem que o bom fluxo das relações econômicas demandam confiança e probidade, que pressupõem a estrita observância das regras do jogo que regem a atividade empresarial, já que elas costumam espelhar a experiência

²³⁹ O que poderia provar a ausência de desvio, abuso ou confusão patrimonial seria a contabilidade do empresário, mas o que se vê, na prática, é que a dissolução irregular também vem acompanhada de irregularidade na escrituração, tornando a responsabilização difícil de ser evitada em razão da patente violação à lei.

²⁴⁰ Nos últimos anos, essa posição vem ganhando força nas Turmas de Direito Privado do STJ, o que pode ser conferido nos seguintes julgados: i) **EREsp n. 1.306.553/SC**, Min. Maria Isabel Gallotti, Segunda Seção, julgado em 10/12/2014; ii) **AgInt nos EAREsp n. 960.926/SP**, Min. Maria Isabel Gallotti, Segunda Seção, julgado em 9/8/2017; iii) **REsp n. 1.526.287/SP**, Min. Nancy Andrighi, 3ª T., julgado em 16/5/2017; iv) **AgInt no AREsp n. 2.120.681/MS**, Min. Marco Buzzi, 4ª T., julgado em 26/9/2022.

acumulada de boas práticas de mercado combinada com as políticas econômicas de uma determinada nação. Nessa medida, seria importante contar com um sistema que não só exija a observância dessas regras, como sancione eventuais transgressores, notadamente porque isso contribui para a construção de um ambiente de negócios saudável²⁴¹.

Ainda que a responsabilização pela dissolução irregular seja medida que permanece dividindo opiniões, é preciso reconhecer que, sem a regularidade do encerramento da empresa, os credores ficam sem o devido acesso às informações sobre as medidas tomadas pelo empresário, o que: i) gera desperdício de recursos pela contínua busca de ativos penhoráveis; ii) prejudica o escrutínio da probidade da gestão empresarial; iii) dificulta e onera a fiscalização da regra da prioridade dos credores na liquidação dos ativos.

Por fim, diante dos recentes estímulos legais criados para facilitar e desonerar a formalização do encerramento, baixa e extinção das pessoas jurídicas, reforça a visão de que a dissolução regular constitui um dever do empresário – sobretudo quando houver endividamento – cujo descumprimento pode ensejar medidas judiciais de responsabilização pelos prejuízos causados aos credores, principalmente como medida pedagógica para evitar incentivos perversos²⁴².

3.3 POSIÇÃO DOS AGENTES ECONÔMICOS FRENTE AOS RISCOS DE INADIMPLENTO DO EMPRESÁRIO

A compreensão de como a crise empresarial emerge e os impactos que ela causa, especialmente no tocante ao inadimplemento das obrigações, mostra-se útil para definição das posições e estratégias que serão assumidas pelos agentes econômicos que podem ser por ela afetados.

Nesse âmbito estão inseridas, por exemplo, as escolhas do empresário sobre o plano de ação e sobre a política de risco que adotará no desenvolvimento da atividade econômica,

²⁴¹ “Atente-se, os sócios respondem perante os credores da sociedade, caso não realizem o procedimento dissolutório regular, em desobediência aos preceitos do direito societário; mas nessa hipótese, não estão exatamente respondendo por dívida da sociedade, e sim por ato ilícito que eles próprios praticaram. É a figura da dissolução irregular, ou “golpe na praça”, como alguns comerciantes costumam dizer. A sociedade não dissolvida pela forma legal não se considera encerrada, não perdeu sua personalidade jurídica própria. Vige, portanto, plenamente o postulado da autonomia patrimonial, abrindo-se aos credores da sociedade duas alternativas: responsabilizar a pessoa jurídica, que ainda existe, mesmo depois de encerradas irregularmente as atividades; ou responsabilizar os sócios, por ato ilícito (inobservância das normas legais relativas à regular finalização da sociedade)” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Op. cit.* 2011, p. 37).

²⁴² Conferir: i) Lei 8.934/94, artigos 55. §2º e 65-A; ii) Lei 11.598/07, artigos 7º e 7º-A; e iii) Lei Complementar 123/06, artigos 4º, §1º e §3º, e 9º.

pois podem vincular as repercussões jurídicas futuras sobre o empreendimento e sobre o seu patrimônio no momento da crise. Tais escolhas perpassam pela seleção de estruturas jurídicas que servirão de base para reger suas relações internas e externas, dentre as quais pode-se mencionar a estrutura societária e a estrutura contratual²⁴³.

Considerando que cada uma dessas estruturas oferece inúmeras opções, cada qual com seus ônus e bônus, pressupõe-se que o empresário assume os riscos e consequências pelo conjunto de escolhas que realizou, tanto as de natureza econômica, quanto as de natureza jurídica. Por isso ele precisa encontrar um ajuste equilibrado entre arrojo e precaução, de modo a preparar sua atividade para os riscos que fazem parte das relações de mercado e dos ciclos econômicos.

O foco deste tópico é endereçado ao estudo das estruturas contratuais que interessam às relações jurídicas entre o empresário e os demais agentes econômicos²⁴⁴, porquanto elas desempenham um relevante papel sobre o direito dos credores, notadamente porque impactam nos conflitos distributivos do sistema judicial da insolvência²⁴⁵.

Já adentrando no objeto do estudo, interessa esclarecer que o processo contratual é uma totalidade orgânica e complexa, composta por várias fases, cada qual abrangendo direitos, deveres, pretensões, ônus, faculdades e poderes formativos dirigidos ao atingimento de uma finalidade²⁴⁶.

Em primeiro lugar, no processo contratual, ocorre a seleção da oferta e da contraparte que se ajustam ao padrão buscado pelo agente econômico, perpassando pela fase de tratativa, formação do contrato, desenvolvimento, cumprimento e por fim, extinção²⁴⁷. Quem contrata geralmente encontra dificuldades para dimensionar a idoneidade da contraparte e as reais chances dela promover o cumprimento adequado da obrigação. Isso explica a importância de investigar as condições econômicas e financeiras do parceiro, já que na eventualidade do

²⁴³ NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018, pp. 65/65.

²⁴⁴ Não se ignora que existam obrigações do empresário cuja fonte não é contratual. A própria crise pode decorrer de um acontecimento de largas proporções que tenha vitimado um número substancial de pessoas. No entanto, a imprevisibilidade que costuma marcar esses acontecimentos indica que o vínculo obrigacional é involuntário, tornando-o pouco proveitoso para as considerações teóricas a serem feitas neste tópico.

²⁴⁵ JACKSON, Thomas H. *Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements, and the creditors' bargain*. *The Yale Law Journal*, v. 91, n. 5, 1982, pp. 857/907.

²⁴⁶ MARTINS-COSTA, Judith. *Op. cit.*, pp. 215/233/417.

²⁴⁷ “É elementar depreender que destinamos substanciais recursos e esforços à mensuração, à execução e à fiscalização dos acordos. Garantias, certificados, marcas registradas, os recursos destinados a selecionar e classificar, estudos de tempos e movimentos [na execução de tarefas], a vinculação de agentes, arbitragem, intermediação e, naturalmente, a tramitação judicial inteira; tudo isso reflete a ubiquidade da mensuração e da execução”. (NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018, p. 60)

inadimplemento será o seu patrimônio que responderá pela dívida (art. 389 do CC e 789 do CPC).

Por isso que dados e informações são considerados artigos valiosos no mercado. Os agentes dificilmente os fornecem de forma gratuita e espontânea porque sabem das influências que eles podem causar nos rumos do negócio. A tendência é que sejam estrategicamente entregues apenas aquelas informações que favorecem seu titular e ocultadas aquelas sensíveis que poderiam prejudicá-lo no acordo. Essa dinâmica ajuda a entender, por exemplo, a acentuada preocupação dos empresários com a sua reputação perante mercado e igualmente porque a negatização nos órgãos de proteção ao crédito podem agravar o exercício da empresa²⁴⁸.

Malgrado existam mecanismos de análise e pesquisa que permitem a diminuição da assimetria de informações e do risco de seleção adversa, os custos a serem desembolsados para tanto nem sempre compensam do ponto de vista econômico. Ademais, independentemente da diligência efetivada, sempre remanescerá um inevitável grau de risco e incerteza para o contratante²⁴⁹.

Portanto, não só empreender é um risco, mas transacionar também. Aquele que transaciona com um empresário assume, ainda que indiretamente, o risco da atividade por este explorada, já que: i) as receitas geradas pela operação fazem parte da capacidade de adimplemento das dívidas contraídas; ii) a execução de um credor contra o empresário pode impactar severamente nas relações jurídicas deste com terceiros (externalidades), principalmente quando os bens indispensáveis à operação correm risco de expropriação.

Esses são alguns dos motivos que explicam porque a crise do empresário, ainda que sendo um risco hipotético, desperta bastante atenção dos agentes econômicos. Sendo assim, pode-se dizer que a crise pode ser encarada sob duas perspectivas temporais: i) *ex ante*, que corresponde ao cenário em que vigora uma aparente situação de normalidade da condição econômico-financeira do empresário; ii) *ex post*, que representa o espaço de tempo em que já há situação de inadimplência, que representa os sinais mais fortes da crise²⁵⁰. No próximo tópico serão exploradas cada uma dessas perspectivas.

²⁴⁸AKERLOF, George A. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In: **Uncertainty in Economics**. Academic Press, 1978. pp. 235/251.

²⁴⁹ FORGIONI, Paula Andrea. **Contratos empresariais: teoria geral e aplicação**. 5ª Ed. São Paulo: RT, 2020, pp. 167/172.

²⁵⁰ “Uma casa comercial, observa Estasén, poderá desacreditar-se por falsificar os artigos que expõe à venda, por fraudar as mercadorias no peso, na medida, na qualidade; um industrial terá o nome mais ou menos suspeito, se imitar as marcas alheias, se fizer uma concorrência desleal etc. Tudo isso tem atenuantes, mas o simples fato de não pagar uma só obrigação vencida é sempre um acontecimento surpreendente, uma notícia inquietante, algo de extraordinário, que desde logo afeta profundamente o crédito de uma casa, e tão segura é a nódoa que não

3.3.1 Posicionalidade dos agentes econômicos *ex ante* ao inadimplemento

No que se refere à perspectiva *ex ante*, pode-se afirmar que o mero risco de o empresário enfrentar uma crise – a crise como risco hipotético – é suficiente para que suas consequências possam ser sopesadas pelos agentes econômicos²⁵¹ no momento da negociação, de modo a ressoar no desenho jurídico, bem como na lógica econômico-financeira do contrato.

Esse sopesamento prévio e acautelatório ocorre, basicamente, por dois motivos. O primeiro decorre da experiência acumulada e do aprendizado social relativos aos fenômenos vinculados à inadimplência contratual e à insolvência empresarial. O segundo motivo, por sua vez, diz respeito à existência de instituições formais dedicadas a minorar os efeitos negativos provenientes desses fenômenos.

O contrato nasce de um acordo de vontade que cria um vínculo jurídico por meio do qual o interesse de uma parte (credor) é satisfeito por uma prestação da contraparte (devedor) em seu favor, que consiste numa obrigação. Em virtude da relação obrigacional, o credor tem o direito de exigir a prestação do devedor ou de avançar sobre o patrimônio deste para o caso do inadimplemento²⁵².

A empresa, entendida como uma atividade que o empresário organiza e desenvolve por intermédio de uma rede de contratos, requer um olhar especial para as relações negociais que formam sua estrutura, sobretudo quando estas se encontram em estado de anormalidade, também conhecido como inadimplemento.

Com efeito, a sociedade, o mercado e o Estado esperam que as relações contratuais estabelecidas entre os agentes econômicos transcorram em situação de normalidade com o efetivo atingimento dos fins buscados por ambas as partes²⁵³. Pela razão contrária, o

desaparece”. (MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. v. 5, t. 1, 5ª. ed. São Paulo: Bookseller, 2004, p. 256).

²⁵¹ O termo “agente econômico”, embora seja um simplificador útil, deve ser interpretado adequadamente para que não sejam ignoradas as profundas diferenças existentes entre as pessoas abarcadas pelo conceito, dentre as quais estão aquelas categorias hipossuficientes, como consumidores e empregados, até as categorias mais sofisticadas (ou hiper-suficientes) envolvendo grandes fornecedores, multinacionais e instituições financeiras. Com isso, quer-se dizer que a racionalidade limitada e os custos de transação que impactam as negociações devem ser pensados de acordo com as capacidades e particularidades de cada um desses atores na economia, reconhecendo-se que o sopesamento realizado por uma instituição financeira que concede crédito é completamente distinto daquele realizado por quem busca uma vaga de emprego ou assina um contrato de adesão como consumidor.

²⁵² MARTINS-COSTA, Judith. *Op. cit.*, pp. 217/227.

²⁵³ “As partes de uma troca devem ser capazes de efetivá-la a um custo (de transação) de tal ordem que a troca lhe seja vantajosa. Em face disso, o problema parece simples: os ganhos com o comércio, que os economistas julgam ser o fundamento do desempenho econômico, decerto hão de tornar vantajoso que se engendrem soluções cooperativas entre as partes para que elas aufram conjuntamente aqueles ganhos”. (NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018, p. 99)

inadimplemento configura situação inesperada e indesejada, que, por ser fonte de inúmeros conflitos sociais, justifica forte regulação estatal.

A regulação dos contratos, das garantias, da responsabilidade civil, de preferências e privilégios creditórios, do processo de execução e do concurso particular e universal de credores, integra o rol de instrumentos estatais norteados para dirimir conflitos que derivam do incumprimento das obrigações. Tais institutos servem de guia para que os agentes possam se planejar e selecionar a roupagem jurídica de suas atividades econômicas, conforme suas estratégias e aptidões para o risco (art. 421-A do CC).

De acordo com essa perspectiva, pode-se dividir os contratos em dois grupos: simplificados e sofisticados (ou complexos). No primeiro grupo, as partes investem poucos recursos para confeccionar o documento que vai reger a relação jurídica. Como a estrutura do contrato é simplificada, ela não costuma contar com salvaguardas para reforçar o cumprimento da obrigação²⁵⁴.

Embora possa-se pensar que os contratos mais simples representem uma espécie de negligência negocial, esse pensamento não é de todo correto. De fato, se bem desenhado e articulado, costuma evitar problemas futuros e contribuir para obtenção do resultado almejado pelas partes, porém, demandam-se custos para alcançar esse padrão de qualidade e nem sempre os negociantes estão dispostos a investir recursos para tanto²⁵⁵.

Nessa medida, o contrato simplificado pode representar uma estratégia deliberada dos contratantes em virtude de três fundamentos: i) economia de custos (v. g. evitou-se a contratação de um advogado para redigir suas cláusulas); ii) o maior risco assumido pela ausência de salvaguardas permite a captura de oportunidades que foram rechaçadas pelos demais concorrentes do setor (v.g. fornecer créditos para agentes negativados); iii) estratégia na precificação do produto ou serviço, pois maior risco justifica maior retorno.

Quando o processo contratual é finalizado com sucesso, isto é, com o efetivo adimplemento, a contratação simplificada pode ter representado maiores ganhos econômicos, inclusive no tocante à vantagem competitiva no mercado. Conforme mencionado, muitos agentes deixam de realizar negócios e perdem clientes porque não estão dispostos a assumir certos tipos de risco. Essas oportunidades acabam sendo angariadas pelos concorrentes que

²⁵⁴ FORGIONI, Paula Andrea. *Op. cit.*, pp. 73/182.

²⁵⁵ FORGIONI, Paula Andrea. *Op. cit.*, pp. 147/164; NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018, p. 99

confiam na própria habilidade de realizar bons negócios através de uma estrutura jurídica mais simplificada²⁵⁶.

É preciso consignar, porém, que nem sempre a simplificação contratual deriva de uma estratégia deliberada. Existirão casos em que ela retrata apenas expressões da racionalidade limitada, tais como descuido e otimismo. Em outros casos, a ausência de salvaguardas é decorrente da assimetria de forças entre as partes, a demonstrar que nem sempre o agente mais cauteloso está em posição que lhe permite condicionar a transação à sua política de risco.

Os contratos sofisticados, por sua vez, estão cercados de maiores salvaguardas para reforçar o adimplemento da contraparte. Eles são mais raros em razão dos maiores custos exigidos para sua confecção, podendo abarcar sofisticados arranjos jurídicos com estipulação de garantias, pressupostos de revisão, encargos de mora, bem como mecanismos para reduzir a assimetria de informação. A adoção desse tipo de contrato pode estar vinculada tanto à necessidade de adequar-se a uma determinada política de risco exigida pelo Estado, quanto à importância econômica da operação.

Assim, é correto afirmar que quanto maiores forem os valores e interesses envolvidos no negócio, proporcionalmente maior será a disposição das partes de investirem mais recursos para diminuir os riscos do oportunismo, da imprevisão e da inadimplência. O aprimoramento da engenharia contratual, sob esta ótica, pode ser encarado como um seguro contra um possível inadimplemento, uma vez que tende a criar meios mais efetivos para o *enforcement* (v.g. garantia fiduciária).

É preciso repisar, no entanto, que o aumento do investimento no controle do risco eleva os custos de transação e, conseqüentemente, reduz os ganhos líquidos que a parte mais cautelosa obterá com a operação²⁵⁷. Por isso que um dos grandes desafios dos agentes econômicos é identificar o perfil da contraparte para ajustar o tipo de contrato aplicável, buscando o equilíbrio saudável entre a assunção de riscos e complexidade contratual.

Na prática, observa-se que alguns agentes econômicos se utilizam dessas distintas estruturas contratuais para ofertar dois tipos de produto com precificações distintas. Por

²⁵⁶ “A noção de risco, portanto, comporta a ideia de uma previsibilidade relativa, em relação à probabilidade de sua ocorrência e conseqüentes variáveis de redução/ampliação dessas possibilidades. Isso não implica em que o comportamento dos agentes econômicos seja infenso ao risco, no sentido de evitar perdas futuras. Ao contrário. É inerente à atividade negocial à existência de riscos, e, nesse sentido, a decisão de exposição maior ou menor a tais eventualidades depende, segundo certa racionalidade econômica, do retorno/vantagem esperado em razão de um determinado comportamento. Ou seja: a decisão do agente econômico visa a alcançar compensação, razão pela qual a exposição ao risco se dá orientada comparativamente à vantagem que poderá obter” (MIRAGEM, Bruno. **Direito bancário**. São Paulo: RT, 2013, p. 199).

²⁵⁷ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 102-106.

exemplo, uma instituição financeira pode estar disposta a atuar no mercado oferecendo operações de crédito com e sem garantia. Os empréstimos garantidos podem contar com uma menor taxa de juros, porque a garantia aumenta as chances de recuperação do crédito. Os empréstimos sem garantia, por outro lado, demandam uma taxa de juros maior para compensar os riscos assumidos pelo credor, de modo a aumentar substancialmente os ganhos caso a operação seja encerrada com sucesso²⁵⁸.

Essa distinção demonstra que os empresários de maior porte conseguem obter empréstimos a preços menores, na medida em que sua condição econômico-financeira outorga-lhe maior lastro, especialmente no tocante à existência de ativos para ofertar em garantia. O mesmo já não acontece com os pequenos empreendedores²⁵⁹, pois tendem a encontrar mais dificuldades na obtenção de crédito, seja porque não possuem ativos disponíveis para oferecer em garantia, seja porque a taxa de juros cobrada para o perfil de risco não cabe no seu orçamento.

Sendo assim, é possível afirmar que a política de risco impacta na concorrência e permite comparar, num largo período de tempo, por que alguns arranjos contratuais são preferíveis a outros. A maciça preferência do mercado financeiro pela utilização das garantias fiduciárias procede dos seus incentivos jurídicos e, principalmente, dos melhores resultados de recuperação de crédito que elas oferecem quando comparadas às demais garantias disponíveis²⁶⁰.

Ainda merece ser pontuado que, além do risco concreto de inadimplência envolvendo as características da contraparte, existem outras variáveis que costumam impactar no preço do crédito, como a taxa efetiva de inadimplência e de recuperação de crédito medidas no mercado, a qualidade da tutela legal e judicial do crédito e uma série de outros fatores micro e macroeconômicos que não convém descrever aqui²⁶¹. Esses fatores reunidos formam o que os

²⁵⁸ “Eis por que a ausência de um sistema eficiente de execução de garantia impossibilita avanços em relação à proteção à cobrança, e à execução do crédito bancário, desestimulando o crédito e pressionando os juros. Por que os juros de financiamento de veículo são os mais baixos do mercado? A resposta é simples. Em virtude do instituto da alienação fiduciária, criou-se um bom sistema de garantia, que é o próprio carro adquirido. Desenvolvido na década de 1970, esse sistema permitiu um processo rápido e econômico de retomada do bem, o que, em última análise, aumenta a certeza do credor de recuperar o que investiu e oferece ao devedor o correto incentivo para adimplir, uma vez que ele sabe, se não cumprir pontualmente suas obrigações, perderá o bem adquirido”. (PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Op. cit.*, p. 205).

²⁵⁹ SEBRAE. **Indicadores de Crédito das Micro e Pequenas Empresas (MEP) no Brasil**, 2016.

²⁶⁰ FACHADA, Pedro; FIGUEIREDO, Luiz Fernando; LUNDBERG, Eduardo. **Sistema judicial e mercado de crédito no Brasil**. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, v. 35, pp. 1/21, 2003.

²⁶¹ SALAMA, Bruno Meyerhof. *Spread* bancário e enforcement contratual: hipótese de causalidade reversa e evidência empírica. **Revista Brasileira de Economia**, v. 71, 2017, pp. 111/133.

especialistas chamam genericamente de “ambiente de negócios”²⁶² e no mercado financeiro de “*spread* bancário”²⁶³.

Reconhece-se que a legislação de insolvência também exerce relevante influência no ambiente de negócios, sendo enganoso pensar que ela só produz efeitos relevantes quando há um processo em trâmite sob o regime de insolvência. Conforme os especialistas apontam, os agentes econômicos no período *ex ante* estão atuando sob a sombra da legislação e da jurisprudência do regime de insolvência, e por isso deveriam ponderar a posição que seu crédito assumirá caso sobrevenha um pedido de recuperação ou a decretação da falência²⁶⁴.

Nesse sentido, os advogados mais experimentados costumam advertir seus clientes sobre o funcionamento do regime de insolvência justamente para alertá-los da necessidade de calcular esse risco ou até adotar certos tipos de arranjos contratuais capazes de favorecê-los nesse cenário.

3.3.2 Posicionalidade dos agentes econômicos *ex post* ao inadimplemento

Dados os riscos de mercado e os problemas da seleção adversa, é possível que os agentes econômicos tenham contratado um empresário que venha inadimplir a dívida. O inadimplemento constitui um dos principais sinais da crise empresarial²⁶⁵, sobretudo quando associado a outros elementos críticos, como é o caso do desequilíbrio patrimonial.

O inadimplemento do empresário pode advir de inúmeros fatores, que incluem comportamentos oportunistas. Na maioria das vezes, há, de fato, incapacidade de cumprir, mas, em muitos outros casos, o inadimplemento pode representar apenas uma estratégia empresarial, especialmente quando afigure economicamente mais vantajoso que o cumprimento da obrigação. Existem, ainda, aquelas hipóteses em que os contornos jurídicos da relação não são claros, de modo que o empresário pode não estar convencido da legitimidade da obrigação que lhe é exigida, preferindo discutir a questão no âmbito do Poder Judiciário.

Portanto, quando pontual e temporário, o inadimplemento possivelmente não configurará motivo de alarde, uma vez que pode configurar desdobramento de uma jogada racional do empresário. Este, no entanto, precisará tomar as cautelas necessárias para que o referido inadimplemento não manche sua reputação.

²⁶² NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 2018, p. 111-125.

²⁶³ PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Op. cit.*, p. 205.

²⁶⁴ PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Op. cit.*, p. 201.

²⁶⁵ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial**, v. 14, São Paulo: Saraiva, 1965, pp. 55/58.

Seja como for, em qualquer situação, o devedor e o credor podem estudar a situação de inadimplência em conjunto e analisar os caminhos possíveis para acomodar a maximização de seus interesses. De acordo com a sistematização proposta por Susan Block-Lieb, os caminhos possíveis são: a) cooperativos: renegociação individual e coletiva; b) adversarial: remédios judiciais individuais e coletivos²⁶⁶.

Antes de inaugurar-se um litígio judicial, que é demasiadamente custoso²⁶⁷, as partes invariavelmente buscam tratativas para uma solução cooperativa. Em muitos casos, logra-se renegociar o débito para encaixá-lo no momento financeiro enfrentado pelo empresário. Contribuem para o acordo o desejo de continuidade da relação econômica e o grau de confiança existente entre as partes. Empregados e pequenos fornecedores, por exemplo, são mais propensos ao diálogo porque dependem do empresário para conservação de seus fluxos financeiros mensais.

Embora as tratativas extrajudiciais de renegociação sejam mais baratas e recomendáveis²⁶⁸, pondere-se que elas sempre configuram um risco para o credor, já que transações que oneram o patrimônio do devedor podem ser questionadas pela possibilidade de afetar terceiros²⁶⁹.

Além disso, durante o período do diálogo, inúmeros atos capazes de degradar o patrimônio do devedor podem ocorrer em paralelo. Essas ocorrências vão desde atos praticados pelo próprio devedor para livrar seus bens, como remédios judiciais de interesse de outros credores, que podem exaurir os poucos ativos que restam²⁷⁰. Portanto, o grau e a extensão do endividamento podem impactar a disposição do credor para renegociações.

Frustrados os caminhos consensuais, pode mostrar-se oportuna a utilização de mecanismos mais enérgicos para forçar o pagamento, a exemplo do protesto e dos remédios

²⁶⁶ BLOCK-LIEB, Susan. *Op. cit.*, 1992, pp. 351/359.

²⁶⁷ “Se a imposição formal por uma terceira parte é essencial, é importante definir exatamente seu significado. Em princípio, a imposição de cumprimento por uma terceira parte implicaria uma parte neutra com capacidade – sem incorrer em custos – de mensurar os atributos de um contrato e impor a execução de acordos de tal forma que a parte infrigente sempre tivesse de compensar a parte prejudicada a ponto de que se tornasse custoso descumprir o contrato. Trata-se de condições rígidas que, raras vezes, se tanto, são atendidas no mundo real. É custoso mensurar os atributos. O executor é um agente e detém função de utilidade própria, a qual irá ditar suas percepções sobre as questões em jogo e por isso será afetada pelo seu interesse. A imposição da execução é custosa. Aliás, frequentemente é custoso até mesmo constatar que um contrato tenha sido infringido, mais custoso ainda conseguir mensurar a infração e ainda mais conseguir deter o infrator e deter-lhe penalidades”. (NORTH, Douglass C. *Op. cit.*, 2018, p. 106).

²⁶⁸ SCHREIBER, Anderson. **Equilíbrio Contratual e Dever de Renegociar**. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2020, p. 355.

²⁶⁹ Na legislação: i) arts. 158 a 159 do CC; arts. 129 a 138 da Lei n. 11.101/05; ii) arts. 120 a 133, art. 185 do CTN e iii) art. 790 do CPC.

²⁷⁰ Nos próximos tópicos, será analisado como o legislador buscou administrar essa situação com as conciliações e mediações antecedentes.

judiciais individuais. O protesto é regulamentado pela Lei 9.492/97, cujo artigo 1º define-o como sendo “ato formal e solene pelo qual se prova a inadimplência e o descumprimento de obrigação originada em títulos e outros documentos de dívida”. Waldemar Ferreira ponderava que “quando, no Brasil, o comerciante não logra evitar o protesto de seu título de dívida, é porque falta de recursos, seu crédito definitivamente desapareceu e se esgotou o espírito de cordura e transigência de seus credores”²⁷¹.

Portanto, o empresário que tem suas dívidas protestadas, em breve também enfrentará os remédios judiciais de *enforcement*. Nesse ponto, convém explorar as disposições ordinárias da legislação brasileira pertinentes à tutela individual do crédito contra o empresário-devedor que ainda não esteja submetido ao regime especial de insolvência.

O risco judicial não será tratado aqui com mais detalhes, ficando apenas o registro de que, inobstante os relevantes esforços e avanços promovidos nos últimos tempos, a jurisdição brasileira ainda compartilha de muitos problemas verificados em nações em desenvolvimento, tais como: i) insegurança quanto à aplicação do texto legal; ii) instabilidade da jurisprudência; iii) baixa efetividade do *enforcement*; e iv) morosidade do trâmite processual. É certo que todas essas questões afligem a tutela efetiva do crédito e, por conseguinte, encarecem as relações de mercado²⁷².

Estando o crédito amparado por título executivo, o processo de execução pode ser iniciado, permitindo-se com isso o avanço sobre os bens do empresário-devedor. Na legislação brasileira, estabelece o artigo 391 do CC que “pelo inadimplemento das obrigações respondem todos os bens do devedor”, incluindo “os presentes e futuros”, complementa o art. 789 CPC.

Na sequência, os artigos 824 e 831 do CPC consignam que a penhora, com a consequente expropriação, deverá recair sobre tantos bens quantos bastem para o pagamento do principal e seus acréscimos. Contudo, o legislador restringiu a abrangência das constrições patrimoniais, no intuito de proteger a dignidade do devedor, resguardando um acervo de bens indispensáveis para manutenção do mínimo existencial. Este encontra amparo no artigo 833 do CPC (que traz o rol de bens impenhoráveis) e em outras leis esparsas, como é o caso da Lei 8.009/90, que dispõe sobre a impenhorabilidade do bem de família²⁷³.

²⁷¹ FERREIRA, Waldemar. *Op. cit.*, p. 65.

²⁷² Dentre tantas pesquisas e trabalhos que documentam isso, vale destacar o *World Justice Project Index*, um relatório anual que mede a percepção da *rule of law* baseado nas experiências e percepções do público geral em contato com o sistema de justiça de uma determinada nação. O relatório apresenta um ranking envolvendo 139 nações. O Brasil ocupa a 77ª posição geral. (WORLD JUSTICE PROJECT, 2021, **Rule of Law Index**, 2021, p. 57). Disponível em: <<https://eprints.ugd.edu.mk/29196/1/WJP-INDEX-21.pdf>> Acesso em: 21 nov. 2022.

²⁷³ “Ao limitar a atividade executiva, o legislador almejou escudar alguns bens jurídicos relevantes, como a dignidade do executado e o direito ao patrimônio mínimo, indicando um rol de bens impenhoráveis, em juízo

Tratando-se de empresário pessoa natural, a jurisprudência reconhece que os credores não podem alcançar os seguintes ativos: i) ganhos, remunerações e proventos de até R\$ 60.600,00²⁷⁴; ii) valores investidos até o limite de R\$ 48.480,00²⁷⁵; iii) um imóvel para fins de moradia, ainda que de luxo²⁷⁶; v) as demais hipóteses de impenhorabilidade previstas pela lei.

Por conseguinte, em nome da dignidade da pessoa humana, a legislação brasileira não impede que o devedor ostente patrimônio milionário e siga frustrando o processo de execução com base na ausência de bens penhoráveis²⁷⁷. No que concerne às pessoas jurídicas, apesar de existirem algumas hipóteses de impenhorabilidade, são mais restritas²⁷⁸.

Iniciado o processo de execução individual, empresário-devedor é comunicado para pagar o seu débito no prazo estipulado por lei, sob pena de não o fazendo – que é o que se verifica na maioria dos casos – vir a sofrer a prática de atos constritivos e expropriatórios contra seus bens, na forma do art. 835 do CPC.

Embora o Poder Judiciário tenha avançado na utilização de tecnologias de rastreamento de ativos, a verdade é que a tarefa de encontrar bens penhoráveis não é das mais fáceis. Segundo dados levantados pelo Conselho Nacional de Justiça (CNJ), “os processos de execução constituem grande parte dos casos em trâmite e etapa de maior morosidade”. O tempo médio de uma execução na Justiça Comum é de seis anos e sete meses em execuções extrajudiciais e dois anos e dois meses nas execuções judiciais²⁷⁹.

apriorista de ponderação dos interesses envolvidos, malgrado uma interpretação teleológica das impenhorabilidades não impeça - a depender da situação em concreto, diante da finalidade da norma e em conformidade com os princípios da justiça e do bem comum - que referida proteção se estenda a outros bens indispensáveis ao devedor, ainda que não tipificados na legislação processual”. (STJ - REsp n. 1.935.102/DF, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª T., Dj. 29/6/2021)

²⁷⁴ Valor de acordo com o salário-mínimo estabelecido pela Lei 14.358/22. No entanto, cabe ponderar que o Superior Tribunal de Justiça tem permitido a flexibilização desta regra quando evidenciado que a penhora não coloca em perigo mínimo existencial. (STJ - EREsp n. 1.582.475/MG, Min. Benedito Gonçalves, Corte Especial, Dj; 03/10/2018).

²⁷⁵ STJ - REsp 1230060/PR, Min. Maria Isabel Gallotti, 2ª Sessão, Dj. 13/08/2014.

²⁷⁶ STJ - REsp n. 1.351.571/SP, Min. Marco Buzzi, 4ª T. Dj. 27/09/2016. Neste julgado, chama atenção o seguinte trecho do voto-vogal do Exmo. Min. Raúl Araújo, *in verbis*: “Parece-me claro que a proteção ao bem de família vem mesmo é para essas pessoas que foram um dia empresários de classe média, de classe média alta, e até homens e mulheres ricos, para quem, agora, tudo que lhes resta é o bem de família a amparar a esposa, os filhos, muito mais que a eles próprios”.

²⁷⁷ Em interessante trabalho que explorou a falência do grupo musical *Audubon String Quartet*, Benjamin Zimmer revela como algumas regras de impenhorabilidade – no caso dos instrumentos musicais – podem se revelar improdutivas, porquanto bloqueiam os arranjos de mercado que poderiam fazer com que eles fluíssem para usos mais valorizados. No caso retratado, por curiosas razões de eficiência econômica, os bens acabaram retornando para a posse dos músicos-devedores. (ZIMMER, Benjamin. Unlikely Bedfellows: The Coase Theorem, Bankruptcy Liquidations, and the Audubon String Quarter. *Yale Journal on Regulation*, v. 29, 2012, pp. 245/253).

²⁷⁸ STJ - AgInt no AREsp n. 1.916.001/RS, Min. Marco Buzzi, 4ª T., julgado em 22/11/2021.

²⁷⁹ BRASIL. Conselho Nacional de Justiça. **Justiça em números 2022. Brasília**: CNJ, 2022, p. 164. Disponível em: <<https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2022/09/justica-em-numeros-2022.pdf>> Acesso em: 21 nov. 2022.

Quando o credor finalmente localiza bens penhoráveis, há riscos de segunda ordem, que dizem respeito à possibilidade de sobrevir discussão com outros credores em razão de preferências e privilégios creditórios. Esse tema, em específico, precisa ser estudado com muita atenção, pois define parte do quadro de oportunidades jurídicas que influenciam o comportamento dos agentes econômicos no período de inadimplência do devedor.

Com efeito, o debate sobre preferência creditória ocorre quando há o concurso especial de credores sobre um determinado bem penhorado no bojo de uma execução individual²⁸⁰. Considerando que o referido bem é insuficiente para satisfazer todos os credores que pretendem alcançá-lo, é conveniente questionar como deve ser resolvido esse conflito distributivo.

Segundo o art. 956 do Código Civil, “a discussão entre credores pode versar quer sobre preferência, quer sobre a nulidade, simulação, fraude, ou falsidade das dívidas e contratos”. Essa disposição legal é de grande valor, pois antecipa duas realidades jurídicas também presentes no sistema de insolvência: i) a previsão de uma hierarquia entre os credores; ii) a possibilidade de fiscalização recíproca entre eles para que possam zelar pela sua posição hierárquica e coibir desvios e ilícitos envolvendo o patrimônio do devedor.

Interessa, por ora, examinar os títulos legais de preferência. Convém, antes, aclarar que a estipulação de preferências pelo Estado responde a pergunta sobre quem deve receber em primeiro lugar quando credores distintos pretendem o mesmo bem de um devedor comum. Conforme o art. 908 do Código Civil: “Havendo pluralidade de credores ou exequentes, o dinheiro lhes será distribuído e entregue consoante a ordem das respectivas preferências”.

A ordenação das preferências é moldada por interesses econômicos, sociais e políticos, sendo alvo de fortes pressões de grupos de interesse porque, ao fim e ao cabo, ela define quais agentes econômicos ocuparão os primeiros lugares na fila sobre os bens do devedor e quais amargarão prejuízo pelo esgotamento de bens quando chegada sua vez.

Quanto a isso, o Código Civil prossegue esclarecendo que os títulos legais de preferência de direito material são os privilégios e os direitos reais (art. 958 do CC). Os privilégios são tipificados conforme a natureza da relação jurídica que originou o crédito (v.g.

²⁸⁰ “Como é cediço, o concurso particular de credores (também denominado pela doutrina de singular, especial ou de preferências) se configura na hipótese de dois ou mais credores de devedor solvente penhorarem um mesmo bem (ou quando o bem penhorado já estiver gravado com direito real de garantia em favor de terceiro). Trata-se, portanto, de uma disputa travada exclusivamente entre aqueles que lograram êxito em obter tutela constritiva sobre um patrimônio incapaz de satisfazer, por si só, a totalidade dos respectivos créditos. O concurso particular não se confunde com o concurso universal de credores. Este último, além de exigir prévia declaração judicial de insolvência para sua instauração (art. 797 do CPC/15), abrange a íntegra do patrimônio do devedor, sendo chamados a se habilitar, em princípio, tantos credores quanto houver”. (STJ - Trecho do voto proferido no **REsp n. 1.989.088/SP**, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, Julgado em 03/05/2022).

fiscal e trabalhista), já os direitos reais, como o próprio nome indica, são as disposições reforçadoras da obrigação (v.g. hipoteca, penhor e anticrese). Uma diferença marcante é que os privilégios recaem sobre a totalidade do crédito, enquanto a preferência dos direitos reais incide apenas sobre o objeto da garantia (na extensão de seu valor).

No entanto, a gradação da preferência não consta apenas no Código Civil, encontrando-se estabelecida por meio de uma série de outras regras espalhadas pelo ordenamento jurídico. Tal circunstância desafia o Poder Judiciário na sua missão de expor, com clareza, as regras do jogo que vão reger o conflito distributivo fora do regime da insolvência.

Mesmo diante de tais dificuldades, prevalece atualmente a seguinte ordem de preferência de direito material no concurso especial de credores²⁸¹: 1º créditos trabalhistas e equiparados, conforme art. 186 do CTN²⁸²; 2º crédito tributário (art. 186 do CTN)²⁸³; 3º créditos de natureza *propter rem* (art. 908, §1º do CPC, v.g. taxa condominial)²⁸⁴; 4º crédito com garantia real (art. 961 do CC); 5º crédito com privilegiado especial e geral, arts. 963 e 964; 6º crédito com privilégio geral, art. 965; 7º crédito quirografário.

Na sequência, o art. 957 estabelece divisão igualitária dos bens entre credores que estejam na mesma categoria de preferência direito material²⁸⁵, desde que não haja nenhuma outra regra especial estipulando prioridade entre eles²⁸⁶. Não havendo preferência de direito material, o desempate entre credores quirografários (mesma categoria) ocorrerá de acordo com a preferência processual do tempo da penhora (art. 908, §2º do CPC)²⁸⁷.

Ao priorizar a anterioridade da penhora, o legislador quer homenagear os credores mais rápidos e diligentes na tutela de seus interesse. Essa regra, contudo, cria efeitos adversos, como o desestímulo ao acordo, pois os credores sabem que no período de diálogo há risco de o

²⁸¹ STJ: i) **REsp n. 1.152.218/RS**, Min. Luis Felipe Salomão, Corte Especial, julgado em 7/5/2014; ii) **AgInt no AREsp n. 924.706/SP**, Min. Moura Ribeiro, 3ª Turma, julgado em 27/6/2017.

²⁸² Artigo 186 do Código Tributário Nacional: “O crédito tributário prefere a qualquer outro, seja qual for sua natureza ou o tempo de sua constituição, ressalvados os créditos decorrentes da legislação do trabalho ou do acidente de trabalho”.

²⁸³ STJ - **REsp n. 1.580.750/SP**, Min. Nancy Andrichi, 3ª Turma, julgado em 19/6/2018.

²⁸⁴ Súmula 478 do STJ. Na execução de crédito relativo a cotas condominiais, este tem preferência sobre o hipotecário.

²⁸⁵ STJ - **REsp n. 1.989.088/SP**, Min. Nancy Andrichi, 3ª Turma, julgado em 03/05/2022.

²⁸⁶ Por exemplo: i) Art. 1.443 do CC: “O penhor agrícola que recai sobre colheita pendente, ou em via de formação, abrange a imediatamente seguinte, no caso de frustrar-se ou ser insuficiente a que se deu em garantia”. Parágrafo único. “Se o credor não financiar a nova safra, poderá o devedor constituir com outrem novo penhor, em quantia máxima equivalente à do primeiro; o segundo penhor terá preferência sobre o primeiro, abrangendo este apenas o excesso apurado na colheita seguinte”; ii) Art. 1.477 do CC: “Salvo o caso de insolvência do devedor, o credor da segunda hipoteca, embora vencida, não poderá executar o imóvel antes de vencida a primeira”. Parágrafo único. “Não se considera insolvente o devedor por faltar ao pagamento das obrigações garantidas por hipotecas posteriores à primeira”.

²⁸⁷ Artigo 908, § 2º do Código de Processo Civil: “Não havendo título legal à preferência, o dinheiro será distribuído entre os concorrentes, observando-se a anterioridade de cada penhora”.

crédito ser preterido pela penhora efetivada por aqueles que, em vez de participarem da renegociação, preferiram o remédio judicial.

Mas há um outro complicador: ao interpretar o art. 908 do CPC, a jurisprudência estabeleceu que as preferências de direito material, quando reclamadas tempestivamente, prevalecem sobre os créditos subordinados, independentemente do momento da penhora²⁸⁸. Esse regramento insere um risco enorme sobre as execuções individuais. Pense-se no credor que obteve garantia hipotecária em reforço ao contrato de mútuo. No caso de inadimplemento, o credor-mutuante poderá executar a garantia, todavia, se no curso da execução sobrevierem dívidas reclamadas por credores trabalhistas ou fiscais, o mutuante poderá ver sua garantia totalmente consumida em favor desses credores²⁸⁹.

Esse intenso risco colocado ao mercado de crédito com garantia real veio a ser contornado com a sofisticada engenharia jurídica das garantias fiduciárias. Diferentemente dos direitos reais de garantia, os direitos reais em garantia²⁹⁰ são aqueles em que o credor passa a deter a titularidade do bem que foi dado em garantia (art. 1.359 e 1.361 do CC)²⁹¹. Essa conformação jurídica confere especialíssima vantagem ao titular da garantia fiduciária, pois, como ela não integra o patrimônio do devedor, ficam superadas as discussões sobre impenhorabilidade e vedada a instauração de concurso de credores²⁹², facilitando a recuperação do crédito²⁹³.

²⁸⁸ STJ - AgRg nos EDcl no REsp n. 775.723/SP, Min. Sidnei Beneti, 3ª Turma, Dj. 20/5/2010.

²⁸⁹ “A Fazenda Pública e os credores de verba trabalhistas e alimentícias podem integrar a lide na qualidade de terceiros interessados”. (STJ - REsp n. 1.401.473/RS, Min. Gurgel de Faria, 1ª T., Dj. 19/11/2019)

²⁹⁰ “Os direitos reais de garantia procuram assegurar o cumprimento de obrigação mediante a instituição de um direito real titulado pelo credor sobre bem da propriedade do devedor. Por vezes, a posse direta do bem onerado é transmitida ao titular da garantia real, como no penhor comum: mas em nenhuma hipótese o devedor deixa de ser o seu proprietário, podendo até mesmo, se achar interessado, alienar o bem gravado. A seu turno, nos direitos reais em garantia, o cumprimento da obrigação é garantido pela transferência do bem onerado à propriedade do credor. O sujeito ativo da obrigação garantida passa a titular a propriedade resolúvel do bem. [...] Em outros termos, o titular de direito real em garantia exerce, em relação ao bem onerado, o direito constitucional de propriedade, enquanto o titular de direito real de garantia é apenas credor”. (COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, v. 4, 6ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 227).

²⁹¹ Sem prejuízo das leis especiais, o Código Civil estabelece no Art. 1.361. “Considera-se fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor”. A definição de propriedade resolúvel consta no art. 1.359: “Resolvida a propriedade pelo implemento da condição ou pelo advento do termo, entendem-se também resolvidos os direitos reais concedidos na sua pendência, e o proprietário, em cujo favor se opera a resolução, pode reivindicar a coisa do poder de quem a possuía ou detinha”.

²⁹² A jurisprudência do STJ é pacífica nesse sentido: i) REsp n. 332.369/SC, Min. Eliana Calmon, 2ª Turma, julgado em 27/6/2006; ii) REsp n. 1.559.348/DF, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 18/6/2019; iii) AgInt no AREsp n. 1.654.813/SP, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 29/6/2020.

²⁹³ “Note-se, entretanto, que os empréstimos a pessoas físicas são majoritariamente contratados sem garantia. Esse é o caso específico do cheque especial e do cartão de crédito, duas linhas de crédito com *spreads* reconhecidamente exorbitantes. Por outro lado, o financiamento para aquisição de veículos é 100% coberto por garantia fiduciária, reduzindo o risco e favorecendo o *spread*. De fato, a garantia fiduciária se configura como a forma mais eficiente de oferecer colateral, pois representa na prática a transferência da propriedade do bem financiado para o credor”. (FACHADA, Pedro; FIGUEIREDO, Luiz Fernando; LUNDBERG, Eduardo. *Op. cit.*, 2003).

Há, todavia, outra construção jurisprudencial que, ao admitir a flexibilização da preferência por questões temporais, acaba contribuindo para o acirramento da competição pelos bens do devedor. A dinâmica ocorre da seguinte forma: os credores menos privilegiados, na tentativa de driblar a instauração de concurso de preferências, são incentivados a imprimir a máxima velocidade às suas execuções antes que os credores prioritários possam tomar alguma medida judicial em defesa de sua preferência. Caso aconteça, reconhece-se a validade do recebimento do produto da expropriação, inobstante o desrespeito à ordem legal²⁹⁴.

Como todos os credores estão preocupados em receber o seu crédito, e o devedor em proteger seu patrimônio, surge uma natural rivalidade entre todos esses agentes econômicos. Por isso é comum que, captados os primeiros sinais de dificuldade, tais agentes busquem adotar estratégias e antecipar medidas, inclusive oportunistas, para tentar satisfazer seus interesses privados, relegando o problema da externalidade negativa para os demais e para sociedade.

A seguir, analisa-se como essa interação funciona e se desenvolve com enorme potencial de gerar resultados injustos e ineficientes, que são aqueles que a legislação de insolvência, como veremos, busca evitar.

3.4 O PROBLEMA DA AÇÃO COLETIVA E A TRAGÉDIA DOS COMUNS

Em artigo publicado em 1968 na revista *Science*, Garrett Hardin tratou do problema envolvendo a ação coletiva humana no contexto de recursos escassos. A preocupação de Hardin era com as consequências do aumento exponencial da população diante de um planeta com recursos limitados²⁹⁵.

A tragédia representa a inevitabilidade de um desequilíbrio caso nenhuma medida de reversão seja tomada, a demonstrar que a mão invisível que opera o mercado pela via do autointeresse também é capaz de colocar em risco o bem-estar coletivo e produzir resultados indesejados.

²⁹⁴ Há uma série de precedentes do Superior Tribunal de Justiça blindando a tutela judicial de crédito subordinado, ressalvada a má-fé do credor: i) **REsp n. 85.655/PR**, Min. Humberto Gomes de Barros, 1ª Turma, Julgado em 12/12/1996; ii) **REsp 194306/MG**, Min. Aldir Passarinho Junior, 4ª Turma, julgado em 03/06/2003; iii) **REsp 538656/SP**, Min. Luiz Fux, 1ª Turma, julgado em 16/10/2003; iv) **REsp n. 554.669/MG**, Min. Denise Arruda, 1ª Turma, julgado em 03/11/2005; v) **AgRg no REsp n. 1.204.972/MT**, Min. Benedito Gonçalves, 1ª Turma, julgado em 01/3/2012; vi) **REsp 1219093/PR**, Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, julgado em 27/03/2012; vii) **REsp n. 1.045.258/MA**, Min. Marco Buzzi, 4ª Turma, julgado em 26/11/2013; viii) **REsp n. 1.278.545/MG**, Min. João Otávio de Noronha, 3ª Turma, julgado em 2/8/2016; ix) **AgInt no AREsp n. 1.486.031/MG**, Min. Herman Benjamin, 2ª Turma, julgado em 12/11/2019; x) **REsp n. 1.661.481/SP**, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 10/3/2020.

²⁹⁵ HARDIN, Garrett. The Tragedy of the Common. *Science*, v. 162, 1968, pp. 1243/1248.

Para ilustrar sua tese, o autor se utiliza do exemplo de uma comunidade que cria gado em um pasto comunitário. É franqueada a utilização do pasto para todos os habitantes da comunidade, sem qualquer restrição, fronteiras ou cercados, de modo que ninguém poderia ser considerado dono de uma fração ou porção de terra. Sob tais circunstâncias, cada pastor dessa comunidade buscará, como ser racional que é, maximizar a vantagem individual, ampliando seu próprio rebanho, sem maiores preocupações com os limites e capacidades do pasto. Agindo assim, o pastor consegue privatizar a função positiva da ampliação de seu rebanho (mais gado para venda e extração de leite) sem internalizar os custos correspondentes. Esse tipo de comportamento, contudo, cria externalidade negativa, pois o estoque e o ciclo reprodutivo do capim são limitados. Na medida em que cada gado novo implicará menos capim no pasto, o aumento do rebanho provoca a socialização das consequências negativas do sobrepastoreio para todos os demais pastores. Multiplicando essa tendência individual para os demais pastores, que ficarão tentados a replicar a conduta, ocorrerá inevitavelmente a exaustão completa do pasto pelo excesso de animais, o que conduzirá à ruína de todos os pastores em razão da falta de alimento suficiente para todo o rebanho.

A tragédia dos comuns é um problema de ação coletiva²⁹⁶, isto é, abrange uma coletividade cujo comportamento individual de cada um de seus membros é capaz de afetar os demais por conta da escassez de recursos²⁹⁷. Como pontuou Hardin: “A liberdade sobre recursos comuns traz a ruína para todos”²⁹⁸. Essa percepção pode ser ampliada para outras realidades sociais envolvendo recursos escassos, como é o caso das vagas para automóveis em espaço público, da pesca em lagos e oceano, assim como para a crise empresarial²⁹⁹.

Na insolvência empresarial, o problema da ação coletiva surge porque os direitos de propriedade sobre os ativos do empresário ficam turvos quando a crise entra em cena em seus estágios mais avançados. Isso porque, se todas as dívidas executadas forem legítimas e os credores pretenderem adjudicar os bens do empresário-devedor, tem-se que o controle formal deste sobre os ativos da empresa é precário, remanescendo apenas até o momento em que as

²⁹⁶ ADAMS, William M. [et al]. Managing tragedies: understanding conflict over common pool resources. *Science*, v. 302, 2003, pp. 1915/1916.

²⁹⁷ “A common pool problem can generally be described as a situation in which the self-interested action of individuals fail to achieve a socially optimal result. This general statement, however, does not distinguish a common pool problem from many other economic disequilibria. Economists apply more rigorous definition: A common pool problem exists when negative production or consumption externalities caused by the use of exhaustible resources cannot be resolved by the definition of property rights”. (BLOCK-LIEB, Susan. *Op. cit.*, 1992, p. 369).

²⁹⁸ HARDIN, Garrett. *Op. cit.* p. 1244.

²⁹⁹ JACKSON, Thomas H. *Op. cit.*, 2001, p. 9.

autoridades do estado efetivarem a inversão da titularidade e da posse em favor dos credores que lograrem a expropriação.

Por sua vez, a existência de múltiplos credores³⁰⁰ concorrendo sobre os bens do empresário também torna o futuro da empresa obscuro e nebuloso, pois a manutenção de seu funcionamento depende da conservação dos bens de produção reunidos e dedicados à atividade.

Acontece que os credores (individualmente considerados) não estão preocupados com a organização dos bens de produção e nem com a função social da empresa, mas precipuamente com a satisfação de seus interesses. Se para atingi-los for necessária a expropriação dos bens indispensáveis à empresa, os credores assim o farão, ainda que gere externalidades profundamente negativas com o risco de destruição de uma atividade economicamente viável³⁰¹.

Esse impulso individualista é agravado pela crença de que é possível satisfazer o próprio crédito chegando à frente dos demais “credores concorrentes”. Como visto no tópico antecedente, a previsão legal da ordem de preferência creditícia não assegura que ela seja observada. Pelo contrário, o sistema da tutela individual de crédito não só admite, como convive com a subversão da ordem como forma de proteger o credor de boa-fé, que agiu de forma mais diligente.

A perspectiva de que, ao imprimir maior velocidade e contundência ao processo de execução, pode-se obter melhores resultados funciona como uma mola propulsora para comportamentos não cooperativos, que instaura uma corrida desordenada entre os credores, agudizando a rivalidade entre todos os agentes econômicos envolvidos na crise.

A consequência é o aumento do conflito distributivo agravado pela possibilidade de o processo de execução produzir resultados injustos, do ponto de vista social (v.g. frustração do crédito trabalhista), e ineficiente do ponto de vista econômico (v.g. destruição da empresa viável)³⁰².

³⁰⁰ Caso toda dívida estivesse concentrada em um único credor, esse problema não existiria – ou não existiria em grau de complexidade que fosse digno de nota – já que poderia haver uma única execução, um único juízo, uma única expropriação. Por exemplo: se todos os bens de produção foram transferidos em garantia fiduciária para um único mutuante, o inadimplemento justifica a consolidação da titularidade e a entrega dos bens nas mãos desse único credor. Neste caso, há uma identificação clara sobre os direitos de propriedade e, conseqüentemente, ampliam-se as chances de serem implementadas medidas que permitam a continuidade da empresa.

³⁰¹ SCHWARTZ, Alan. *Op. cit.*, p. 1807.

³⁰² Segundo Thomas H. Jackson: “*Creditor remedies outside of bankruptcy (as well as outside other formal, non bankruptcy collective systems) can be accurately described as a species of ‘grab law’, represented by the key characteristic of first-come, first-served. The creditor first staking a claim to particular assets of the debtor generally is entitled to be paid first out of those assets. It is like buying tickets for a popular rock event or opera: the people first in line get the best seats; those at the end of the line may get nothing at all*”. (JACKSON, Thomas H. *Op. cit.*, 2001, p. 9)

Além disso, a disputa operada entre vários processos individuais de execução não só dificulta a manutenção dos bens da empresa reunidos, como embaraça o monitoramento de quem passará a ser, efetivamente, o destinatário dos direitos de propriedade que recaem sobre eles. Malgrado os títulos de preferência forneçam algum indício, não há como saber, de antemão, quais bens serão alcançados e expropriados em cada execução por conta das inúmeras variáveis que recaem sobre o seu êxito.

O que se vê, portanto, é que os ativos do empresário-devedor retratam o pasto comunitário da “tragédia dos comuns”. A “mão invisível”, neste caso, produzirá resultados sociais indesejados, quais sejam: i) a potencial destruição de atividades econômicas viáveis, cuja coletividade tem interesse de ver preservada em razão de suas externalidades positivas que decorrem da empresa cumpridora de sua função social; ii) o aumento dos custos e do volume de recursos investidos na disputa, envolvendo múltiplas execuções individuais; iii) a potencial redução da margem total de pagamento, na medida em que a manutenção dos ativos em sinergia com a empresa em marcha costuma possuir maior valor do que a soma individual de suas partes.

Quanto ao segundo item referido, repisa-se a lição de que o uso racional de recursos escassos é incompatível com o seu desperdício. Ocorre que a competição entre os credores tende a consumir muitos recursos, porque as chances de vitória estão diretamente relacionadas à qualidade da estrutura de que os credores dispõem para defesa de seus interesses no processo de execução. Mas, se todos os credores estão investindo dinheiro em advogados, custas judiciais e demais despesas congêneres, fatalmente haverá desperdício, porque a insolvência significa ausência de ativos suficientes para pagamento de todos os créditos. Isso leva à conclusão de que muitos credores investiram recursos na execução sem obter o respectivo retorno, portanto, de forma improdutivo³⁰³.

As execuções individuais causam, ainda, uma segunda ordem de desperdícios ao promoverem a expropriação de ativos de forma separada e descoordenada. É dado presumir que, entre duas formas de alienar ativos, a coletividade de credores preferirá a que possa resultar em maior preço, havendo uma maior proporção de satisfação do crédito. Contudo, isso não costuma ocorrer, porque não há mecanismos nas execuções individuais para garantir a alienação dos bens de forma reunida e sinérgica ou a suspensão dos atos constitutivos para manter a empresa em funcionamento enquanto busca-se uma solução negociada. Sendo assim, o

³⁰³ SCHWARTZ, Alan. *A theory of loan priorities*. In: BHANDARI, Jagdeep S.; WEISS, Lawrence. *Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives*. Cambridge: Press Syndicate of the University of Cambridge, 1996, p. 26.

concurso de execuções individuais manejados por cada credor acaba sendo, em tese, contrário aos interesses dos próprios credores quando encarados em seu conjunto.

Por fim, não deve ser descurada a heterogeneidade de interesses existentes. Muitos credores não estão apenas preocupados com o recebimento de seus créditos, mas sim com a condição de seu parceiro contratual, torcendo para que a crise seja superada para que eles possam continuar mantendo a relação jurídica que foi e possivelmente continuará sendo benéfica a ambos.

O que todos esses fatores demonstram, portanto, é que as regras de *enforcement* que operam fora do regime de insolvência não estão vocacionadas para garantir a alienação eficiente de ativos, a manutenção da empresa viável e nem a distribuição eficiente e equitativa dos bens do devedor comum.

4 O SISTEMA BRASILEIRO DE INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL

Neste capítulo, há pretensão de aprofundar algumas questões sobre o sistema brasileiro de insolvência empresarial³⁰⁴, que deve ser compreendido, para o presente trabalho, a partir da Lei 11.101/05, especialmente na parte em que trata da recuperação judicial e da falência dos empresários e das sociedades empresárias. Dessa forma, não serão examinadas leis esparsas que possam tangenciar o tema, a exemplo da Lei 6.024/74, que cuida da liquidação extrajudicial de instituições financeiras.

O aprofundamento proposto inicia-se pelo exame analítico do processo legislativo que culminou na promulgação da Lei 11.101/05, no intuito de averiguar as expectativas do legislador e da comunidade de especialistas com a nova filosofia que estava para ser implementada neste diploma. Na sequência, busca-se relacionar o regime jurídico da insolvência com a teoria institucional de Douglass North, já que há aspectos relevantes que corroboram os aportes feitos no primeiro capítulo deste trabalho, a exemplo da presença marcante da dependência da trajetória e do peso das demais instituições formais e informais sobre a eficácia da legislação, evidenciando-se os seus limites³⁰⁵.

A propósito, diferencia-se regime de insolvência do sistema de insolvência, porque o primeiro trata apenas da legislação em abstrato, enquanto o segundo tem um aspecto institucional mais abrangente, que inclui a legislação e a dinâmica de sua aplicação pelo sistema judicial em processos concretos (v.g. juízes, tribunais superiores, jurisprudência etc.).

Nesse sentido, a lógica do sistema de insolvência perpassa tanto pela compreensão das disposições legais e dos objetivos almejados por essa política pública, quanto pelo papel a ser desempenhado pelo Poder Judiciário na presidência dos principais institutos a serem estudados, quais sejam, a recuperação judicial e a falência.

Por fim, parte-se para uma análise crítica que levará em conta as expectativas inicialmente depositadas e o estágio atual do sistema, ocasião em que serão examinadas situações práticas e dados mais relevantes sobre o tema.

³⁰⁴ Por sistema de insolvência me refiro ao conjunto abrangente de instituições formais dedicadas ao tratamento da insolvência empresarial envolvendo a Lei 11.101/05, o que inclui legislação, regulamentos, recomendações, jurisprudência, sistema judicial etc. Sob esse prisma, o sistema judicial de insolvência é uma espécie do gênero sistema de insolvência.

³⁰⁵ NORTH, Douglass C., *Op. cit.* 2018.

4.1 DA ORIGEM DA LEI 11.101/2005 ATÉ A REFORMA PELA LEI 14.112/2020

Faz alguns séculos que a sociedade organizada percebeu a necessidade de uma política regulatória específica para disciplinar os problemas sociais e econômicos que emergem do estado de insolvência do devedor empresário. Atualmente, praticamente todas as nações – senão todas – possuem legislação própria estabelecendo o regime de insolvência, cujo escopo é conferir tratamento adequado à crise empresarial. Essa política regulatória é definida por lei pelos órgãos democraticamente eleitos e consubstancia o resultado da ponderação e da articulação de interesses de várias ordens.

No Brasil, como toda legislação retira seu fundamento de validade da Constituição Federal de 1988, mostra-se interessante destacar quais as modestas contribuições que o texto constitucional traz sobre o tema.

Segundo o art. 22, inc. I da CF/88³⁰⁶, compete privativamente à União Federal legislar sobre o direito comercial, que inclui o regime de insolvência. A especificidade da matéria é reconhecida na norma que dispõe sobre a competência da Justiça Estadual para processar as causas de insolvência (art. 109, inc. I da CF/88)³⁰⁷. A inspiração material do direito da insolvência, por sua vez, pode ser identificada, sobretudo, na ordem econômica constitucional, porquanto a crise empresarial toca em fenômenos sensíveis mencionados no art. 170 da CF/88, a exemplo da valorização do trabalho, livre iniciativa, justiça social, livre concorrência, pleno emprego e função social da propriedade³⁰⁸.

Nesse sentido, merece destaque o princípio da função social, pois – como já estudado anteriormente – é ele que legitima a intervenção do Estado na esfera privada para auxiliar na correção de falhas de mercado, promoção dos valores constitucionais e direção do comportamento humano, na busca do bem-estar social.

³⁰⁶ Art. 22, inc. I da CF/88: “Compete privativamente à União legislar sobre: I - direito civil, comercial, penal, processual, eleitoral, agrário, marítimo, aeronáutico, espacial e do trabalho”.

³⁰⁷ Art. 109 da CF/88: “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”.

³⁰⁸ Art. 170 da CF/88: “A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor; VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei”.

É em tal contexto que se deve inserir a concepção do anteprojeto da atual lei de insolvência, que surge – dentre outras razões – como um esforço político para promover eficiência econômica e concretizar o programa constitucional no campo da dificuldade econômico-financeira do empresário à luz das circunstâncias prementes de determinada época.

Quanto a esse último ponto, vale notar que a legislação brasileira traz as marcas de um movimento global, que influenciou mudanças nos regimes de insolvência em diversas nações no último quarto do século XX. Diz-se que esse movimento nasce em virtude de uma preocupação compartilhada com a economia mundial, que, apesar de ter evoluído rapidamente com o processo de globalização, também passou a sentir os efeitos negativos de crises deflagradas em locais distantes, que não mais limitavam seus efeitos às fronteiras de onde surgiam.

Diante dessa realidade, havia a percepção de que os empresários e empresas, como os principais motores da economia moderna, precisavam dispor de um regime de insolvência que contivesse ferramentas mais adaptadas aos problemas da modernidade³⁰⁹. Não só isso: era preciso, ainda, adaptar as legislações antigas à nova ideologia dominante que se seguiu ao fim da Guerra Fria e à queda do Muro de Berlim, também conhecida como Consenso de Washington. Essa ideologia desconfiava da capacidade do Estado de produzir bons resultados através da intervenção, forte e direta, no ambiente econômico. Isso despertou uma mudança de paradigma na política econômica de diversas nações, que passaram a associar privatização e desregulamentação como sinônimos de desenvolvimento e progresso³¹⁰.

No âmbito da insolvência, isso ocorre com o Estado passando a confiar a solução das principais questões da crise empresarial ao próprio mercado. Não significa que sua atuação deixou de ser relevante, mas apenas mudou de perfil. Ao lado do maior poder de escolha por parte dos agentes econômicos, o Estado passou a desenhar mecanismos para induzir tais agentes a adotarem as escolhas que ele – Estado – reputa serem as mais eficientes e justas³¹¹.

³⁰⁹ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. [et al]. Recuperação empresarial e falência. In: CARVALHOSA, Modesto [coord.]. **Tratado de direito empresarial**. V. 5. 3ª Ed. [versão eletrônica]. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023, RB-2.7.

³¹⁰ “Se concatenarmos as tendências gerais do mundo atual (desregulamentação, desestatização, privatização, distinção dos interesses e alargamento da atividade negocial, arbitral e judicial) como o que se observa na busca de soluções para as crises empresariais (concordatas, acordos amigáveis, reerguimento das sociedades), verifica-se que a tendência, neste campo, será também para a busca de soluções amigáveis, para a continuação da empresa, a manutenção do emprego e o prosseguimento da produção competitiva, deixando a falência ou a liquidação do patrimônio para os casos em que não haja possibilidade de recuperação”. (PACHECO, José da Silva. **Processo de falência e concordata**. 7ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1997, p. 1)

³¹¹ “O setor privado foi estruturado sobre o princípio do hedonismo, e quando recebe o impacto regulamentador do Estado é obrigado a se comportar contra aquele princípio [...] O Direito como sistema instrumental da Política não conseguirá impor à Economia de base hedonista padrões exógenos a ela, mas apenas injetar-lhe estímulos para

Essa nova diretriz passa a ser patrocinada por prestigiados organismos internacionais, a exemplo do Banco Mundial³¹² e UNCITRAL (Comissão das Nações Unidas para o Direito Mercantil Internacional)³¹³, conforme se verifica nos trabalhos contendo compilações e divulgações de melhores práticas, princípios reitores e guias legislativos³¹⁴.

É nesse cenário que surge o anteprojeto que busca modernizar o regime de insolvência brasileiro. Apresentado em 21 de dezembro de 1993 pelo Poder Executivo³¹⁵ na Câmara dos Deputados³¹⁶, demorou mais de dez anos até que ele se transformasse na Lei 11.101/05³¹⁷.

Extraí-se da exposição de motivos apresentada pelo Ministro da Justiça, Maurício Corrêa, que o anteprojeto incorporava o desejo de uma lei de insolvência empresarial mais “ágil e moderna”, que fosse capaz de “salvaguardar a empresa”, “proteger o interesse da economia nacional” e “manter os empregos”. Recebido na Câmara dos Deputados sob o n. Pl. 4.376/93, o referido projeto em tramitação, segundo consta no voto do Deputado Relator, Osvaldo Biolchi, “dá um novo enfoque ideológico para o direito concursal”, adaptando-o “às práticas mais modernas que vêm sendo adotadas nos países mais desenvolvidos”³¹⁸.

Neste ponto, é possível perceber que o regime brasileiro buscou forte inspiração nos modelos do Estados Unidos e da França, que traziam em seu bojo as ideias de salvaguarda da

serem processados endogenamente segundo a sua mecânica e característica”. (NUSDEO, Fábio. *Op. cit.*, 2014, p. 220).

³¹² THE WORLD BANK. **Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, Revised**. Washington. 2021. Disponível em:

<<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35506/Principles-for-Effective-Insolvency-and-Creditor-and-Debtor-Regimes.pdf>> Acesso em: 21 jan. 2023.

³¹³ CNUDMI-NACIONES UNIDAS. **Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia**. Nueva York, 2006. Disponível em: <https://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/05-80725_Ebook.pdf> Acesso em: 23 set. 2020.

³¹⁴ WESTBROOK, Jay Lawrence. The globalisation of insolvency reform. **NZL Rev.**, 1999.

³¹⁵ Mensagem 1.014 apresentada em 21 de dezembro de 1993 pelo Poder Executivo. (BRASIL. **Diário da Câmara dos Deputados**. Ano XLIX, n. 23, 22 de fevereiro de 1994 – Brasília-DF, pp. 1974/1988. Disponível em <<http://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD08FEV1994.pdf#page>>. Acesso em: 17 nov. 2022).

³¹⁶ Projeto de Lei 4.376 de 1993 que, após a aprovação na Câmara, foi remetido para o Senado Federal e renumerado para Projeto de Lei 71 de 2003.

³¹⁷ De acordo com o Deputado Federal José Pimentel: “Se esta matéria fosse fácil, este projeto de lei não estaria há 10 anos nas prateleiras da Câmara dos Deputados. Isso ocorreu porque não havia acordo político mínimo para enfrentar os lobbies dos grandes grupos que até hoje levavam vantagem no processo de falência. Entendo que o processo é difícil e votaremos para acabar com a indústria de concordatas e falências e para fortalecer a empresa nacional, que gera trabalho e riquezas para o Brasil”. (BRASIL. **Diário da Câmara dos Deputados**. Ano LXIII, n. 172, quarta-feira, 15 de outubro de 2003 – Brasília-DF, pp. 54460/54461. Disponível em <<http://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD15OUT2003.pdf#page=286>>. Acesso em: 17 nov. 2022).

³¹⁸ Parecer sobre o Projeto de Lei 4.376/93. (BRASIL. **Diário da Câmara dos Deputados**. Ano LIV, Suplemento ao n. 202, sexta-feira, 03 de dezembro de 1999 – Brasília-DF, pp. 177/186. Disponível em <<http://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD03DEZ1999SUP.pdf#page=239>> Acesso em: 17 nov. 2022).

empresa, de tutela efetiva do crédito e de soluções de mercado como vetores adequados para o tratamento da crise empresarial³¹⁹.

Anos depois da apresentação do anteprojeto, mais especificamente no dia 15 de outubro de 2003, ocorreu no ambiente da Câmara dos Deputados uma sessão plenária, que reuniu especialistas e parlamentares³²⁰ para exposição das principais ideias que norteavam a última versão do projeto naquela Casa. Extrai-se dos registros desse evento uma interessante demonstração do funcionamento da política brasileira, bem como uma rica descrição dos problemas econômicos que o projeto almejava resolver.

O economista Marcos Barros Lisboa, na condição de Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, buscou explicar o objetivo da nova lei, que, segundo ele, era “criar os necessários incentivos para que as empresas possam resolver as dificuldades que enfrentam. É alinhar os incentivos dos credores ao da sociedade, que é a preservação da empresa e a dos ativos produtivos”. Lisboa expôs que isso poderia ser alcançado com as novas ferramentas institucionais que estavam pra ingressar no nosso sistema, a exemplo do prazo para renegociação na recuperação judicial, a novação das dívidas e a venda rápida sem sucessão³²¹.

Na mesma linha, o economista Daniel Krepel Goldberg, Secretário de Direito Econômico do Ministério da Justiça, compreendeu que o anteprojeto oferecia, do pequeno ao grande empresário, um caminho simples e rápido para a reestruturação das dívidas. Além disso, Goldberg aproveitou para tecer críticas ao sistema judicial de insolvência: “O processo

³¹⁹ TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. **História do Direito Falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018, p. 199.

³²⁰ Foram ouvidos: 1) Marcos Domakoski; 2) Marcos de Barros Lisboa; 3) Daniel Golberg; 4) Dr. Antônio Marcelo Calefi - (Advogado); 5) Vicente Selistre; 6) Dr. Luiz Fernando Valente Paiva; 7) Miguel Salaberry Filho; 8) Maria Lúcia Fattorelli Carneiro; 9) André Silva Spínola; 10) Carlos Eduardo de Freitas; 11) Dep. Márcio Reinaldo Moreira; 12) Sérgio Campinho; 13) Sérgio Ribeiro da Costa Werlang; 14) Grijalbo Fernandes Coutinho; 15) Sr. José Fernando Mandel; 16) Dr^a Gisela Chamoun; 17) Rubens Donizetti Pires; 18) Rosane da Silva; 19) Dr. Alberto Camiña Moreira; 20) Rodrigo Shirai; 21) Osvaldo Biolchi; 22) Dep. Tarcísio Zimmerman; 23) Dep. Dr^a Clair; 24) Dep. Eduardo Valverde; e 25) Dep. José Pimentel.

³²¹ Em sua fala, Marcos de Barros Lisboa acrescentou: “Conseguir chegar a uma Lei de Falências moderna e mais próxima do que ocorre nos principais países do mundo é um dos méritos do substitutivo do Deputado Osvaldo Biolchi. Não há “jabuticaba” nesse processo. Construiu-se um substitutivo que, dada a especificidade do caso brasileiro, aproxima-se daquilo que ocorre nos países desenvolvidos. Propõe ele a solução negociada em vez do conflito duradouro, que termina com a destruição da capacidade produtiva e a extinção dos empregos dela decorrentes. Talvez seja esse o grande mérito. A Lei de Falências não tem apenas o exclusivo mérito de preservação dos ativos produtivos e da empresa. Ela tem como mérito adicional reduzir as incertezas hoje existentes no mercado de crédito. O longo e demorado processo de concordata e falência tem como resultado extremamente negativo a destruição do patrimônio social. Uma empresa que fica em processo de concordata durante 10 anos, e mais 10 em processo de falência, terá destruídos os empregos, as marcas, a estrutura positiva, ou seja, terá destruído todo o capital social” (BRASIL. Diário da Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, Outubro de 2003, pp. 54433-54434).

falimentar brasileiro é inefetivo, ineficaz e demorado. Não só o processo falimentar não recupera a empresa, como também ela demora muito mais tempo para sair do processo”³²².

Também são relevantes as considerações feitas pelo economista Sérgio Ribeiro da Costa Werlang, que alertou para o alto nível da inadimplência no Brasil e sua relação com o custo do crédito (*spread* bancário): “Se a inadimplência é elevada, para ganhar dinheiro com o negócio o prestador tem de cobrar do bom pagador tudo o que o mau pagador não paga”³²³.

Já na área do Direito, destaca-se a fala do advogado José Fernando Mandel, que apontou para o delicado problema do alto custo exigido para adequada tramitação do processo de recuperação judicial. Segundo Mandel: “Esse sistema é complexo, caro, não atende à grande maioria das empresas nacionais em dificuldades, porque exige certa infraestrutura, peritos, bons advogados, especialistas”³²⁴.

Após a oitiva de todos os especialistas presentes, o Deputado Relator, Osvaldo Biolchi, declarou que, diante de tantas visões conflitantes defendidas via lobby, o princípio número um que ele elegeu para guiar sua atividade parlamentar foi o da isenção. “Não adianta relatar o projeto querendo ajudar somente o devedor, o trabalhador ou o Governo. Tem de haver equilíbrio”, disse o Deputado ³²⁵.

No fim de 2003, logo após a exitosa votação na Câmara, o projeto de lei é remetido ao Senado Federal. Nesta Casa, o projeto passa a tramitar sob os cuidados do relator Senador Ramez Tebet, que em abril de 2004 oferece um substitutivo integral ao projeto da Câmara. Em julho de 2004, o relator apresenta à Comissão de Assuntos Econômicos seu parecer sobre o projeto.

Neste longo documento contendo explicações teóricas e práticas sobre o novo regime de insolvência, há um trecho dedicado à explicação da conjuntura econômica que justificava substituição do anterior. Com efeito, o antigo Decreto-lei 7.661/45, contemporâneo da Conferência de Bretton Woods, havia nascido em um cenário de pós-guerra marcado por um período de previsibilidade, de menor volatilidade e de forte regulação. Por ter vigorado por seis

³²² Alguns dados trazidos por Goldberg são dignos de nota: “No Brasil, o processo falimentar leva, em média, 10 anos, contra 3 anos nos Estados Unidos, 2 anos no México, 2,8 anos na Argentina, e assim por diante. O Brasil perde não só em tempo como em qualidade, eficácia e finalidade do ponto de vista da sociedade. Se conseguirmos consagrar a operação de reestruturação de dívidas como direito e prerrogativa elementar de todos os empresários - pequenos, médios ou grandes -, ressaltando-se aos trabalhadores a prerrogativa de participar do destino da empresa, em vez de permanecerem como espectadores passivos de um destino que parece inexorável, poderemos, finalmente, fazer o País progredir com vista ao desenvolvimento sustentável”. (BRASIL. Diário da Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, outubro de 2003, pp. 54434/54435).

³²³ BRASIL. Diário da Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, outubro de 2003, pp. 54433/54461.

³²⁴ BRASIL. Diário da Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, outubro de 2003, pp. 54433/54461.

³²⁵ BRASIL. Diário da Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, outubro de 2003, pp. 54433/54461.

décadas, aquele diploma já dava sinais de obsolescência e inefetividade, não encontrando mais aderência ao mundo atual. Nas palavras do Senador Tebet: “Desse mundo quase bucólico se comparado à tumultuada configuração econômica atual, pode-se dizer que restaram apenas um ou outro traço simbólico”³²⁶.

Dentre as mudanças ocorridas no âmbito econômico, o relatório dá destaque para as tênues barreiras de movimentação de capital; os arranjos societários cada vez mais complexos identificados no processo de agigantamento e concentração empresariais; a transformação da empresa em centros decisórios em virtude dos arranjos contratuais que dispensam a titularidade de ativos físicos e tangíveis; a existência de relações contratuais mais fluidas, com a substituição do capital fixo pelas estruturas formadas por contratos com garantia fiduciária ou leasing; enfraquecimento das formas tradicionais de garantia, que cedem espaço para securitização de recebíveis, cessão e alienação fiduciárias e derivativos³²⁷.

Diante dessa filosofia econômica que se expunha no mundo moderno, o Senador Ramez Tebet reconheceu que, de fato, era necessário um regime de insolvência mais compatível e que, acima de tudo, fosse capaz de encontrar equilíbrio entre eficiência e os ditames da justiça social. Em suas palavras: “O que se pretende é dar condições às empresas viáveis de se manterem ativas”, pois “o importante é que os trabalhadores não sejam vitimados pelo efeito social mais deletério das falências”³²⁸.

Para alcançar as metas desejadas pela nova política econômica da insolvência, o Senador Tebet descreveu doze princípios que, na sua visão, serviram de base para a análise do projeto, quais sejam: i) preservação da empresa; ii) separação dos conceitos de empresa e empresário; iii) recuperação das sociedades e empresários recuperáveis; iv) retirada do mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis; v) proteção aos trabalhadores; vi) redução do custo do crédito no Brasil; vii) celeridade e eficiência dos processos judiciais; viii) segurança jurídica; ix) participação ativa dos credores; x) maximização do valor dos ativos do falido; xi) desburocratização da recuperação de microempresas e empresas de pequeno porte; xii) rigor na punição de crimes relacionados à falência e recuperação judicial³²⁹.

Após a entrega do relatório, o processo seguiu para votação e foi aprovado, finalizado o trâmite do processo legislativo com a aprovação da Lei 11.101/05. Portanto, essa é a breve

³²⁶ BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, 2004, p. 18.

³²⁷ BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, 2004, pp. 18/19.

³²⁸ BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, 2004, p. 20.

³²⁹ BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, 2004, pp. 30/31.

história que os registros do parlamento contam sobre o surgimento do atual regime jurídico de insolvência.

No entanto, interessa avançar no tempo e ver os desdobramentos que ocorreram desde que a Lei 11.101/05 entrou em vigor. Transcorridos dez anos de sua vigência, os dados e as experiências práticas revelaram que as expectativas depositadas no referido diploma não foram concretizadas, o que levou à compreensão de que eram necessários alguns ajustes na arquitetura normativa³³⁰.

Mais uma vez seria o Poder Executivo quem daria início, no ano de 2016, ao movimento reformista. Inicialmente, instituiu um grupo de trabalho³³¹ com a finalidade de estudar, consolidar e propor medidas para o aprimoramento da Lei 11.101/05. Após, submeteu sua proposta por meio do Projeto de Lei 10.220, em 03 de maio de 2018. Consta na exposição de motivos: “Passados quase doze anos de sua vigência, já se observa a necessidade de aperfeiçoamento de diversos dispositivos”, com a finalidade de “modernizar o sistema recuperacional e falimentar brasileiro”, como forma de garantir um processo “mais previsível, rápido e transparente”³³².

Ainda na exposição de motivos, é possível verificar que foram cinco os princípios que nortearam a mudança na lei: i) preservação da empresa; ii) fomento ao crédito; iii) incentivo à aplicação produtiva dos recursos econômicos, ao empreendedorismo e ao rápido recomeço (*fresh start*); iv) instituição de mecanismos legais que evitem um indesejável comportamento estratégico dos participantes do processo de insolvência que redundem em prejuízo social; v) melhoria do arcabouço institucional³³³.

³³⁰ Parte dessas questões encontra-se referenciada na exposição de motivos do anteprojeto elaborado pelo Poder Executivo. Confira-se: “De acordo com o relatório *Doing Business*, do Banco Mundial, a taxa de recuperação de crédito no Brasil é de aproximadamente 16 centavos por dólar, desempenho abaixo da média da América Latina e Caribe, de 31 centavos por dólar, e muito abaixo da média das economias de alta renda da OCDE, de 73 centavos por dólar, indicando haver espaço para substancial melhoria do quadro legal de recuperação de créditos no Brasil. [...] O número de RJs atingiu um recorde histórico em 2016, quando foram protocolados 1.863 pedidos (44,8% a mais do que as 1.287 ocorrências registradas em 2015). [...] Além destes números do último ano, uma análise em um intervalo de tempo maior aponta que, no período entre junho de 2005 e dezembro de 2014, de um total de 3.522 empresas que tiveram a RJ deferida, somente 946 tiveram o processo encerrado no período. Destas, apenas 218 (ou 23%) voltaram à ativa e as demais 728 tiveram a falência decretada. Embora a falência não represente necessariamente uma falha do sistema, visto que algumas empresas se mostram inviáveis ao longo do processo de recuperação judicial, o fato é que o sistema ainda é moroso e gera baixo índice de recuperação de empresas, o que reforça a necessidade de mudança no quadro legal”. (BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de Motivos n. 53 de 2018**, pp. 1/3). Acesso em: 17 nov. 2022. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1658833&filename=Tramitacao-PL%2010220/2018>

³³¹ BRASIL. Ministério da Fazenda. **Portaria n. 467 de 16 de Dezembro de 2016**.

³³² BRASIL. Ministério da Fazenda. *Op. cit.*, 2018, pp. 1/3.

³³³ BRASIL. Ministério da Fazenda. *Op. cit.*, 2018, pp. 1/3.

Na Câmara dos Deputados, o Projeto de Lei 10.220/18 foi anexado ao Projeto de Lei 6.229/05, junto ao qual já haviam sido anexados dezenas de outros com a finalidade de alterar as disposições do regime jurídico de insolvência. Coube ao Deputado Federal Hugo Leal a tarefa de relatar, sistematizar e apresentar um projeto substitutivo consolidado³³⁴, que foi aprovado na Câmara e remetido ao Senado Federal, sob a relatoria do Senador Rodrigo Pacheco³³⁵.

Em 24 de dezembro de 2020, foi definitivamente aprovada a Lei 14.112/20, contendo a introdução e a modificação de vários institutos do regime de insolvência. Dentre as alterações, pode-se destacar: i) a inserção da constatação prévia; ii) a modificação do prazo de suspensão na recuperação judicial; iii) a regulação da conciliação e da mediação na insolvência; iv) um regramento sobre o instituto da consolidação processual e substancial; v) a disciplina da recuperação judicial do produtor rural; vi) a inclusão de um capítulo dedicado ao financiamento do devedor durante a recuperação judicial; vii) a possibilidade de os credores apresentarem plano de recuperação judicial; viii) o aprimoramento do arcabouço normativo da falência; ix) e a regulação da insolvência transnacional.

Este é o panorama normativo do atual regime de insolvência empresarial brasileiro, que servirá de base para o desenvolvimento deste capítulo e para as demais considerações a serem feitas nos próximos tópicos que se seguem.

4.2 A DEPENDÊNCIA DA TRAJETÓRIA E OS LIMITES DA LEGISLAÇÃO

Os processos legislativos a respeito do regime de insolvência serviram para demonstrar que esta política pública direcionada ao tratamento da crise empresarial nasce e vai sendo modificada de acordo com a conjuntura social, econômica e política dominante em uma determinada época.

No entanto, por mais inovadoras que sejam, as novas legislações não rompem completamente com o passado. Elas continuam a dialogar com ideias, crenças e práticas advindas de experiências anteriores que, de alguma forma, persistem em reverberar nos tempos atuais. Por exemplo, a previsão de um princípio que propõe “rigor na punição de crimes

³³⁴ BRASIL. Diário da Câmara dos Deputados. *Op. cit.* 2019, p. 579.

³³⁵ BRASIL. **Diário do Senado Federal**. Ano LXXV, n. 171, 26 de novembro de 2020 – Brasília-DF, p. 207. Acesso em: 17 nov. 2022. Disponível em: <<https://legis.senado.leg.br/diarios/ver/105491?sequencia=207>>

relacionados à falência e à recuperação judicial” existe porque, historicamente, os processos de insolvência no Brasil padeceram (e continuam padecendo) com a prática de fraudes e ilícitos³³⁶.

Outros princípios como o da “redução do custo do crédito no Brasil” e da “celeridade e eficiência dos processos judiciais” vinculam-se às falhas e particularidades, já conhecidas, sobre o ambiente institucional brasileiro. Isso corrobora a visão de Douglass North, no sentido da existência de uma relação dialética que, na hipótese analisada, se estabelece entre a atual instituição formal de insolvência e o caldo cultural de experiências passadas referentes a este campo, de modo a reforçar a presença da dependência da trajetória³³⁷. Essa bagagem histórica que mistura teoria e prática é fonte de conhecimento e muitas vezes ajuda avaliar a necessidade de inovação, manutenção, supressão ou aprimoramento de institutos que constaram em legislações passadas.

Como ocorreu em muitas nações, o curso da história da legislação de insolvência brasileira revela uma série de modificações e reajustes normativos, tendentes a incrementar, de tempos em tempos, a regulação da crise empresarial. Tais mudanças ocorrem não só pela necessidade de adaptação às circunstâncias do momento, mas igualmente para alterar as estruturas jurídicas defasadas ou corroídas pela astúcia dos agentes econômicos³³⁸. Tradicionalmente, as legislações de insolvência “tem seguido um ritmo nitidamente

³³⁶ A palavra “fraude” é citada inúmeras vezes no relatório do Parecer elaborado pelo Senador Rodrigo Pacheco: “A falência do devedor também será decretada se, vendida a sua empresa em sede de recuperação judicial, ocorrer a chamada “liquidação substancial”, hipótese de falência travestida de recuperação judicial com o intuito de fraudar credores e que ocorre quando não se preserva, na empresa recuperanda, nenhuma atividade econômica capaz de gerar receitas. [...] O Projeto traz medidas adequadas para estancar a indústria da recuperação judicial, isto é, a fraude de empresas saudáveis que se valem da recuperação judicial para abusar contra o direito de seus credores. E o faz com adoção de maior rigor na necessária comprovação contábil da crise econômico-financeira do devedor. E com maior vigilância sobre o devedor e seus administradores para evitar o esvaziamento de bens na recuperação. E ainda ao impedir que empresas fictícias ou inexistentes se valham da recuperação judicial, por meio da constatação in loco sobre a existência e o funcionamento da empresa devedora”. (BRASIL. Diário do Senado Federal. *Op. cit.*, novembro de 2020, pp.1/48)

³³⁷ “A história importa. Importa não só porque podemos aprender com o passado, mas também porque o presente e o futuro estão relacionados com o passado por meio da continuidade das instituições da sociedade. As escolhas de hoje e de amanhã são moldadas pelo passado, e o passado só pode se tornar inteligível como um caso de evolução institucional. [...] No mundo ocidental moderno, consideramos que a vida e a economia seriam ordenadas por leis formais e direitos de propriedade. Só que as regras formais, mesmo na economia mais desenvolvida, compõem uma parte pequena (ainda que muito importante) da soma das restrições informais. [...] Por conseguinte, a tensão entre regras formais alteradas e restrições informais persistentes exerce efeitos que têm implicações relevantes para a forma como as economias mudam”. (NORTH, Douglass C. *Op. cit.*, 2018, pp. 9/69/84)

³³⁸ “Credores e devedores haviam de encontrar, como encontraram, o amparo que a lei pode dar às pretensões honestas. A fraude só não seria punida se os maiores interessados com ela pactuassem. E foi, infelizmente, o que, com o tempo, sucedeu, e acontecerá sempre, fugindo os conluíantes aos rigores da lei, se se conceder aos credores demasiada autonomia na organização falimentar. Uma lei de falências gasta-se depressa no atrito permanente com a fraude. Os princípios jurídicos podem ficar, resistir, porque a sua aplicação não os esgota nunca. As regras práticas, que procuram impedir o nascimento e o desenvolvimento da fraude, é que devem com esta evoluir. Contra a fraude à lei é preciso a lei contra a fraude. As brechas, que ardilosos artificios conseguem com o tempo abrir na lei, por mais fechada que seja, necessitam de reparos”. (VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários à Lei de Falências**, v. I (arts. 1º a 61). 4. Ed. Rio de Janeiro: Forense. 1999, p. 10)

pendular”³³⁹, já que era sucessivamente redesenhada ora para proteger os interesses do credor, ora para os interesses do devedor, deixando em segundo plano a parte que, atualmente, se reputa mais importante: a preservação da empresa viável.

De acordo com as lições de Douglass North³⁴⁰, a legislação de insolvência deve ser classificada como uma instituição formal, que estrutura a interação dos agentes econômicos com intuito de direcioná-los para o atingimento das políticas públicas estabelecidas para o tratamento da crise empresarial. Resumidamente, constituem a regra do jogo da insolvência empresarial.

Convém lembrar, porém, que a existência da legislação, por si só, não induz à conclusão de que os agentes a ela submetidos vão respeitá-la, tampouco que ela será implementada de modo a produzir os efeitos almejados, bem como aplicada conforme sugere sua literalidade. A prática, infelizmente, costuma revelar exatamente o contrário, isto é, tentativas de distorcer e flexibilizar a lei para produção de efeitos que não encontram amparo em enunciados normativos e muitas vezes violam a lógica e os limites do regime.

Isso ocorre porque, assim como nas práticas desportivas, os agentes econômicos que atuam sob a legislação de insolvência empresarial, cada qual a sua maneira, tentam explorar as oportunidades que decorrem das regras do jogo. Fazem isso atuando de forma legítima (v.g. retórica e argumentação jurídica) ou não (v.g. fraudes e abusos), no intuito de maximizar suas próprias vantagens – no caso do credor, maiores ganhos econômicos; no caso do devedor, menores perdas econômicas³⁴¹.

É fato que a engenhosidade do comportamento humano acaba encontrando no sistema da insolvência um rico cenário para desafiar o funcionamento das instituições formais em razão da assimetria de informações existente e do conflito de interesses que decorre da competição coletiva por recursos escassos.

Diante de tais inclinações, as regras do jogo de tal regime só podem ser avaliadas quando os agentes econômicos testam a eficácia de suas disposições em processos concretos, tornando possível, a partir daí, investigar se o sistema está apto ou não a atingir seus propósitos e, sobretudo, a conter os comportamentos estratégicos que colocam à prova a força de seus alicerces.

³³⁹ A expressão é de Fábio Konder Comparato: “Em nosso país, a legislação falimentar tem seguido um ritmo nitidamente pendular: protege-se alternadamente o insolvente, ou os seus credores, ao sabor da conjuntura econômica e da filosofia política do momento” (COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**. São Paulo: RT, 1970, p. 98)

³⁴⁰ NORTH, Douglass C. *Op. cit.*, 2018, pp. 85/97.

³⁴¹ NORTH, Douglass C. *Op. cit.*, 2018, p. 16.

Isso ocorre porque as legislações dependem de outros fatores para que sua aplicação seja eficiente, tais como um Poder Judiciário devidamente estruturado, especializado e eficiente; profissionais capacitados e éticos; e partes que se alinhem ao ambiente institucional com fundado receio de transgredir. Ainda que seja difícil reunir todos esses fatores mesmo em países desenvolvidos, é em países em estágio de desenvolvimento, como o Brasil, que se verificam os maiores desafios estruturais para o funcionamento adequado do sistema³⁴².

Na ausência desses outros fatores ideais, é possível que o atual regime de insolvência acabe não encontrando a operatividade necessária para superar os problemas a que se destinou solucionar, principalmente porque eles possuem um caráter inercial correspondente à subjetividade das instituições informais de seu *locus*, tendentes a perpetuar e reproduzir padrões que subverteram os regimes jurídicos anteriores.

Se houver a percepção de que são baixas as chances de o sistema retaliar e punir os desvios que minam seus objetivos, estarão presentes os ingredientes necessários para que os agentes continuem a apostar no descumprimento das regras. Essa subversão acontece porque boa parte dos agentes que operam a lei têm ciência de que há possibilidade de flexibilização de disposições que implicam o incremento de vantagens econômicas. Tais ganhos derivam da reordenação judicial da política distributiva formulada pelo legislador, o que acaba beneficiando a parte que obteve a vitória interpretativa em detrimento daqueles agentes que foram prejudicados pelo desvio da aplicação estrita da lei.

Nesse cenário, não é difícil antever que surgirão inúmeras batalhas interpretativas sobre qual seria a forma de aplicação mais adequada da lei de insolvência. Se isso é produtivo ou não para alcançar as metas de política pública que foram estabelecidas é uma outra questão. Mas é fato que, especialmente no Brasil, o sistema de insolvência tem operado em estado de extrema tensão hermenêutica que, na verdade, apenas reproduz a tensão existente entre os grupos de interesse que estão competindo por recursos escassos.

³⁴² Observe-se, a esse respeito, algumas informações extraídas do relatório *Doing Business de 2020*, que mede a qualidade do ambiente de negócio entre os países. No que se refere à resolução da insolvência, que mede tempo, custo e resultados dos procedimentos de insolvência e robustez do regime jurídico aplicável aos processos, o Brasil se encontra em 77º lugar dentre as 190 nações examinadas. Chama atenção, contudo, que, no tocante à robustez do regime jurídico aplicável – qualidade da lei –, o Brasil é classificado bem acima dos países de alta renda da OCDE (média aproximada de 12 pontos), já que obteve 13 dos 16 pontos possíveis (antes da reforma da Lei 14.112/20), o que lhe confere o *status* de possuir um dos regimes jurídicos de insolvência mais avançados do mundo. Embora seja inegável que a legislação represente uma das mais importantes peças institucionais nessa área, é certo que ela não funciona adequadamente se não estiver associada aos outros fatores necessários para sua adequada aplicação, conforme demonstra o próprio relatório, que também classificou o Brasil como uma das piores nações em termos de taxa de recuperação de crédito (18.2 centavos por dólar) e morosidade (média de quatro anos de duração do processo). (WORLD BANK. **Doing business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies** – Economy Profile Brazil. 2020). Acesso em: 22 set. 2020. Disponível em: <<https://portugues.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/b/brazil/BRA.pdf>>

Cabe, obviamente, aos órgãos compostos por agentes imparciais e desinteressados (juízes, administrador judicial e promotores de justiça) postura atenta e ativa para exigir que as regras do jogo sejam observadas e seus objetivos, lógicas e limites devidamente cumpridos, sem o que será impossível alcançar a eficiência do sistema.

Tal tarefa, entretanto, é demasiadamente complexa e custosa, especialmente para as médias e grandes empresas: primeiro, porque a insolvência está inserida num mundo interdisciplinar, exigindo estudo fora do ordinário para adquirir o conhecimento necessário à boa compreensão e à aplicação da lei; em segundo lugar, os processos de insolvência costumam envolver inúmeros agentes, cada qual valendo-se de profissionais que deixam os problemas interpretativos mais sofisticados e o processo mais movimentado e belicoso, exigindo horas de leitura e estudo para uma boa atuação dos agentes imparciais; em terceiro, tem-se que são delicadas e difíceis as escolhas a serem tomadas neste âmbito, já que elas impactam questões sociais e econômicas sensíveis, a exemplo dos postos de trabalho, economia local, concorrência, geração de tributos etc., que tendem a sensibilizar os agentes imparciais.

Apesar de a presença desses atributos pessoais (v.g. comprometimento, integridade, vocação, especialização e zelo) ser presumida em razão do próprio cargo exercido, na prática ela nem sempre se confirma – ou se confirma apenas em conformidade com os padrões de exigência da cultura local (que podem ser baixos ou altos). Por conta disso, a academia e os formuladores de política pública não devem negligenciar o indiscutível peso que esses fatores pessoais – e culturais – exercem sobre a qualidade do sistema de insolvência, embora, raramente, eles sejam mencionados como parte do problema – seja porque de difícil controle e solução, seja porque sua menção toca em questões políticas sensíveis.

Por outro lado, é relativamente recente, no Brasil, o movimento que passa a dar maior importância à medição dos dados dos processos de insolvência, ao estímulo de boas práticas e à especialização dos operadores do regime jurídico de insolvência. Apesar de não representarem a panaceia para todos os males, essas medidas podem incrementar o sistema, especialmente porque geram informações, dados e conhecimentos que facilitarão o diagnóstico e a solução dos problemas³⁴³.

³⁴³ Nesse sentido, merecem destaque: i) os dados levantados pelo Observatório de Insolvência (uma iniciativa do Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência-NEPI da PUC-SP e da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ; ii) o estudo de insolvência desenvolvido pelo Centro de Inovação, Administração e Pesquisa do Judiciário da Fundação Getúlio Vargas (CIAPJ) em parceria com a Associação dos Magistrados Brasileiros-AMB; iii) e as recomendações e resoluções do Conselho Nacional de Justiça (CNJ) em matéria de insolvência.

Tendo sido explanado o peso da dependência da trajetória sobre o regime jurídico de insolvência, passa-se para análise da lógica e dos limites deste regime, visando a uma revisão de seus principais institutos à luz da legislação, da doutrina e da jurisprudência.

4.3 OBJETIVOS DO SISTEMA DE INSOLVÊNCIA E O PAPEL DO PODER JUDICIÁRIO

A legislação que trata da insolvência empresarial, assim como qualquer outra legislação, tem a pretensão de implementar uma determinada política pública sobre a matéria, o que significa definir objetivos e promover escolhas sobre questões sociais, econômicas e políticas altamente complexas e relacionadas à crise empresarial.

Tão logo realizadas as escolhas e definidos os objetivos, faz-se necessário desenhar um conjunto de mecanismos e institutos que seja capaz de promover a consecução desses propósitos. É preciso que haja, portanto, uma relação lógica e coerente entre as disposições contidas na lei e os seus objetivos, pois só assim será possível criar os estímulos necessários para guiar os agentes econômicos em direção às metas públicas instituídas.

O exame do processo legislativo e a leitura da Lei 11.101/05 sugerem a existência de dezenas de objetivos, mas que neste trabalho optou-se por concentrar em três mais amplos, entendidos como principais³⁴⁴, quais sejam: i) dar tratamento adequado aos problemas de ação coletiva por meio do binômio preservação da empresa viável e tutela efetiva e equitativa do crédito; ii) melhorar o ambiente socioeconômico, com incremento das soluções de mercado; iii) estruturar um sistema íntegro, especializado e eficiente para o processamento da insolvência³⁴⁵.

³⁴⁴ É dado questionar por que foram elencados apenas três e não os 12 objetivos descritos pelo Senador Ramez Tebet, já que eles se encontram relativamente consagrados pela doutrina. Para fins didáticos e metodológicos, o presente estudo optou por trabalhar com um número menor, porém de conteúdo mais abrangente. Essa abrangência significa que todos os objetivos do Senador Ramez Tebet estão abarcados, de alguma forma, nos três objetivos indicados. Além disso, é possível questionar a nomenclatura utilizada, já que o Senador Tebet fala em princípios e aqui eles são tratados como objetivos (finalidade da lei). O debate sobre a natureza jurídica, longe de configurar um purismo metodológico, traduz questão de mais alta relevância para a prestação jurisdicional, pois, se os objetivos elencados no relatório forem considerados princípios jurídicos, significa que eles possuem densidade normativa e devem fazer parte do debate judicial. Por outro lado, se eles forem considerados metas políticas, tem-se que não haverá normatividade necessária para que seja aplicada a teoria dos princípios para flexibilização das regras. Embora não caiba expor todos os fundamentos da nomenclatura em razão dos limites deste trabalho, a corrente que entende que tais objetivos são políticos parece a mais recomendável para o funcionamento, previsibilidade e segurança do sistema de insolvência. No entanto, em alguns casos optou-se em mencionar a categoria principiológica apenas para tornar possível o diálogo entre a teoria e a prática que hoje prevalecem sobre a Lei 11.101/05. De todo modo, é irrenunciável a compreensão de que todos os objetivos devem receber a mesma hierarquia e categorização caso tratados como princípios. Seria incoerente, por exemplo, tratar a preservação da empresa como um princípio jurídico, mas a tutela dos interesses dos credores apenas como meta política, uma vez que esse tipo de raciocínio representa uma hierarquização, ainda que disfarçada, dos objetivos contidos na lei, abrindo margem para o questionamento das escolhas políticas feitas pelo legislador.

³⁴⁵ Em que pese a proteção de todos esses objetivos possa ter encerrado um longo período de dualismo pendular da legislação, ela acabou dando azo a uma política pública extremamente complexa de ser efetivada pelo

O grande desafio no alinhamento dos estímulos e institutos jurídicos que servirão de base para o atingimento desses objetivos reside na constatação de que muitos deles se encontram em rota de colisão.

Pense-se que o legislador precisou definir, abstratamente, em quais situações a preservação da empresa deverá prevalecer sobre a tutela do crédito e vice-versa³⁴⁶; se as instituições financeiras poderão ou não receber à frente dos trabalhadores e em quais circunstâncias isso será admitido; qual o prazo adequado para se manterem suspensas as execuções; quais os requisitos que devem ser exigidos para o requerimento da recuperação judicial; qual o grau de *enforcement* merece o crédito fiscal. Esses são alguns dentre muitos outros assuntos controvertidos que precisaram ser enfrentados durante o processo legislativo.

Obviamente, as respostas para essas questões não são elaboradas de forma aleatória. O processo legislativo que as originou é orientado por várias etapas destinadas a ouvir especialistas e grupos interessados, ponderar os interesses em jogo, analisar as práticas internacionais, meditar sobre a conjuntura interna e externa, para só então definir as melhores soluções (políticas) para esses tipos de conflitos.

Por conta dessa lógica democrática encarnada no princípio da separação harmônica entre os poderes da república, o juiz que preside o processo de insolvência não está autorizado a desconsiderar ou alterar as escolhas políticas que foram incorporadas aos dispositivos da Lei 11.101/05³⁴⁷.

A grande questão que cerca essa autocontenção judicial, no entanto, diz respeito a sua visceral dependência à qualidade da obra do legislador, ou seja, quanto mais completos, lógicos e equilibrados forem os enunciados normativos, em tese, menor será o espaço para atuação criativa do intérprete³⁴⁸.

Judiciário, já que formada por metas antagônicas e, por vezes, contraditórias. Nos processos concretos, é comum deparar-se com situações de inconciliabilidade absoluta, que acabam demandando do julgador uma difícil tomada de posição sobre qual das metas deverá prevalecer.

³⁴⁶ Interessantes debates sobre essa questão podem ser encontrados nos seguintes julgados do STJ: i) **REsp n. 1.279.525/PA**, Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, julgado em 7/3/2013; ii) **REsp n. 1.629.470/MS**, Min. Maria Isabel Gallotti, 2ª Seção, julgado em 30/11/2021.

³⁴⁷ “O controle judicial de políticas públicas deve preservar o âmbito de liberdade interpretativa do legislador em homenagem ao princípio democrático (artigo 1º, caput, da CRFB), ante a ubiquidade e a indeterminação semântica caracterizadoras do texto constitucional, porquanto a multiplicidade de vetores estabelecidos pelo constituinte, a serem promovidos com igual importância pelas instâncias democráticas, obriga o Parlamento à realização de escolhas políticas em matérias que normalmente carecem de certeza empírica quanto aos seus impactos na promoção daqueles valores constitucionais. A margem de conformação do Parlamento aos ditames constitucionais na formulação de políticas públicas é ampla, máxima, quando não há consenso científico sobre os efeitos da mesma adotada em relação ao bem-estar social [...]” (STF - **ADPF 336**, Min. Luiz Fux, Tribunal Pleno, julgado em 01/03/2021)

³⁴⁸ Confira-se as palavras do Senador Ramez Tebet: “Ademais, por ser densamente processual e por incidir sobre tantos interesses, nem sempre convergentes, o projeto de lei em análise tem como característica a concatenação e

Conquanto não se desconheça o monumental esforço do Congresso Nacional, é preciso dizer que a Lei 11.101/05 não representa uma obra perfeita³⁴⁹. Essa imperfeição, naturalmente, decorre de várias causas, mas uma delas pode ser creditada à intensa disputa travada entre os grupos de interesse, porquanto ela geralmente frustra a construção de consensos categóricos e lógicos. Ademais, a tomada de decisão sobre qual interesse deverá ou não prevalecer costuma ser assunto delicado no ambiente político, porque cria um indesejado desgaste em relação aos segmentos contrariados.

Para tentar contornar esses desafios, o legislador pode preferir, por exemplo, quedar-se omissa sobre pontos sensíveis da insolvência ou deixar que a aparente contradição ou obscuridade seja dirimida pelo julgador. Com isso, ele evita as consequências políticas negativas que decorrem dessas controvérsias, mas, em contrapartida, acaba transferindo essas complexas questões para dentro do Poder Judiciário, que em algum momento será obrigado a resolvê-las.

A prática judicial envolvendo o tema da consolidação processual e substancial é prova desse fenômeno. Como a Lei 11.101/05 era omissa sobre o tratamento do litisconsórcio ativo na recuperação judicial, coube ao Judiciário protagonizar a solução nos casos em que a crise empresarial havia atingido grupos econômicos. As respostas que foram construídas no exercício jurisdicional, apesar de engenhosas, não correspondiam à forma ideal de regulação, já que: i) não eram uniformes e previsíveis; ii) foram alcançadas sem um estudo prévio de suas consequências e impactos; iii) não houve debate prévio.

Rememore-se, portanto, que o legislador tem dois caminhos para resolver os conflitos de interesse que existem no âmbito da insolvência. O primeiro é enfrentando diretamente o problema, de forma suficientemente clara e coerente. Em tais casos, o julgador tem o dever de respeitar as escolhas políticas, aplicando-as ao caso concreto, ainda que o resultado lhe desagrade ou viole um objetivo que ele repute mais relevante³⁵⁰.

a interdependência entre os seus muitos dispositivos, que devem formar um todo orgânico e internamente consistente, sob pena de levar a contradições processuais e a controvérsias interpretativas incompatíveis com a segurança jurídica e a celeridade que se esperam do sistema jurídico. [...] A Lei de Falências, para cumprir os objetivos a que se propõe, deve apresentar três características fundamentais: primeiramente, deve ser logicamente estruturada, de forma que seus dispositivos possam ser bem compreendidos no âmbito dos respectivos institutos que pretendem disciplinar; em segundo lugar, seus dispositivos devem ter coerência interna, ou seja, é indesejável que haja repetições, contradições ou omissões que dificultem a aplicação da lei; finalmente, os dispositivos devem ser claros e tecnicamente precisos, para que se reduza, tanto quanto possível, a possibilidade de que controvérsias interpretativas comprometam a segurança jurídica dos interessados (BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, 2004, p. 23).

³⁴⁹ Confira-se, por exemplo, os debates travados no Recurso Especial n. 1.185.567/RS, julgado em 05/06/2014.

³⁵⁰ Há sinais de que a mudança na cultura jurisdicional em direção à maior autocontenção dos juízes depende de uma combinação de mecanismos institucionais formais que apontem para essa direção, o que não parece se verificar na realidade brasileira, que acompanha o movimento mundial de um crescente protagonismo judicial,

O segundo caminho, por outro lado, é o da delegação – intencional ou não – do conflito de interesses para a solução jurisdicional. É o que ocorre quando a legislação apresenta possíveis antinomias, lacunas, inconstitucionalidades ou emprega conceitos abertos e cláusulas gerais. Nessas circunstâncias, haverá um maior protagonismo do intérprete, mas que não deve ser confundido com ampla discricionariedade, isto é, continua enfeixado pelos signos linguísticos³⁵¹ e pela integridade sistêmica da legislação³⁵². Isso significa que o julgador deverá observar as metanormas previstas em lei (regras de julgamento), bem como utilizar os métodos hermenêuticos consagrados para racionalizar e fundamentar sua decisão³⁵³. Durante esse percurso hermenêutico, ele deverá se esforçar para encontrar um ponto de equilíbrio na ponderação dos interesses envolvidos, levando em conta não apenas um (v.g. preservação da empresa), mas todos os objetivos da política pública de insolvência estabelecida pelo legislador³⁵⁴.

Feitas essas considerações, passa-se à análise mais profunda dos três principais objetivos do regime jurídico da insolvência empresarial.

4.3.1 Dar o tratamento adequado dos problemas de ação coletiva por meio do binômio preservação da empresa viável e tutela efetiva e equitativa do crédito

Sabe-se que é de longa data a preocupação do Estado com a crise empresarial, que sempre se revelou como fonte de distúrbios socioeconômicos. Ao lado dos prejuízos causados

conforme aponta Maria Sadek: “A expansão do Judiciário e sua caracterização como um ator político não são um fenômeno brasileiro. Todas as democracias têm assistido a um constante e crescente protagonismo do Judiciário, independentemente do sistema de governo, ainda que mais longo e em maior grau em democracias presidencialistas”. (SADEK, Maria Tereza Aina. *Judiciário: a institucionalização como poder*. São Paulo: **Revista USP**, n. 134, 2022, p. 111). Para uma crítica mais contundente da jurisdição brasileira: GICO JR., Ivo T. *Hermenêutica das Escolhas e a Função Legislativa do Judiciário*. Belo Horizonte: **Revista de Direito Empresarial**, v. 15, 2018 pp. 55/84.

³⁵¹ “Os signos linguísticos constantes do texto legal impõem ao juiz, no exercício da hermenêutica jurídica, limites claros e inequívocos. É imprescindível que a interpretação conferida ao diploma legislativo guarde relação de conexidade com o significado das palavras insertas no dispositivo objeto de aplicação, de modo a que se mantenha o quadrante interpretativo, dentro da moldura do texto”. (STF - **RHC 198156 AgR**, Min. Rosa Weber, Primeira Turma, julgado em 21/06/2021)

³⁵² “Não se muda, a golpes de interpretação, nem a inextrincabilidade de comandos nem as finalidades da norma interpretada”. (STF - **ADPF 130**, Min. Carlos Britto, Tribunal Pleno, julgado em 30/04/2009)

³⁵³ Dentre tantas normas, vale conferir: i) Constituição Federal de 1988: art. 5º, inc. II, XXXV, LIV, LXXVIII e art. 93, inc. IX; ii) Código de Processo Civil: arts. 3º a 8º, 139 a 142, 489, 926 e 927; iii) Código Civil: arts. 113, 421 e 421-A; iv) Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro (DL. 4.657/42): Art. 3º, 4º, 5º, 20, 21, 23, 24, 27 e 30; v) Lei Orgânica da Magistratura Nacional (LC. 35/79): art. 35, inc. I; vi) Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/19): arts. 1º ao 4º; vii) Código de Ética da Magistratura Nacional aprovado pelo CNJ; viii) Lei 11.101/05: arts. 47, 75, 126, 167-A e 189-A.

³⁵⁴ CERZETTI, Sheila C. Neder. *Princípio da Preservação da empresa*. In: COELHO, Fábio Ulhoa (coord.). **Tratado de direito comercial**, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015.

aos credores, a crise também coloca em risco as externalidades positivas decorrentes da atividade empresarial (geração de riqueza, emprego, concorrência e tributos), que podem ser fulminadas em caso de encerramento.

No capítulo anterior, foram descritos os impulsos naturais dos agentes econômicos diante da crise. Por meio de estratégias individuais, eles tendem a iniciar uma competição descoordenada pelos bens escassos do devedor, na busca de satisfazer seus próprios interesses, mesmo que do ponto de vista coletivo isso se mostre indesejável, seja porque destrói valor pelo desmantelamento da empresa, seja porque resulta numa distribuição inefetiva e injusta dos recursos escassos.

Ao dirigir esforços para administração dos problemas de ação coletiva (tragédia dos comuns), o regime jurídico de insolvência acaba protegendo dois outros interesses socioeconômicos: a preservação da empresa viável e a tutela efetiva e equitativa do crédito³⁵⁵.

Para administração do problema de ação coletiva e dos interesses relevantes mencionados, o regime jurídico de insolvência conta com diversos institutos jurídicos que se articulam para o cumprimento desses fins, merecendo destaque: i) a estruturação de um procedimento concursal (coletivo); ii) suspensão das execuções em andamento contra o devedor comum (*stay period*), arts. 6º; 52, III; e 99, V da LRF; iii) um juízo único para presidir o processo de insolvência, arts. 3º; 6º, §7º-A e §7º-B; 76; iv) a transferência do ativo sem a sucessão do passivo pelo destinatário, arts. 50, §3º; 60 § ú.; 66, §3º; 141, II; v) a invalidação e a punição de atos que transgridam a lei e a coordenação coletiva dos interesses, arts. 39, §6º; 129 e 130; 82 e 82-A; 168 a 178; vi) os estímulos à manutenção da empresa viável e a liquidação célere dos ativos, arts. 47 e 75; vii) a classificação dos créditos e o respeito à vontade da maioria dos credores, arts. 35; 41; 42 e 45; viii) a facilitação da renegociação dos débitos e do soerguimento do devedor, art. 58, §1º.

Muitos desses institutos vão representar uma verdadeira e intensa intervenção do Estado na esfera privada dos agentes econômicos, legitimada em razão da função social da propriedade, do contrato e da empresa. Conforme pontua Francisco Satiro: “Para que a intervenção tenha efeito, alguns dos direitos subjetivos individuais dos credores são restringidos ou alterados”, inclusive com o afastamento do princípio da obrigatoriedade dos contratos³⁵⁶.

³⁵⁵ “Com efeito, ao advento da Lei n. 11.101/2005 a preservação da empresa passou a integrar – ao lado da tutela do crédito – a base do sistema concursal brasileiro. Assim, tais princípios (preservação da empresa e proteção ao crédito) têm idêntica valoração jurídica e não devem, como regra, sobrepor-se um ao outro, mas equilibrar-se”. (BEZERRA FILHO, Manoel Justino [Et. Al.]. *Op. cit.*, 2023, RB-10.1).

³⁵⁶ SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. *Op. cit.*, 2021, RB-7.1.

4.3.1.1 Preservação da empresa economicamente viável

Mesmo nas legislações mais antigas, já era possível encontrar figuras rudimentares e embrionárias da preservação da empresa, seja nas tentativas de reajuste das dívidas pela via da concordata, seja por meio da continuação do negócio após a decretação da falência. Este último instituto, em especial, despontava as primeiras ideias de dissociar a empresa do empresário, pois admitia que a atividade não fosse paralisada pelo azar de seu titular.

Em comentários ao artigo 78, da Lei 2.024 de 1908³⁵⁷, Carvalho de Mendonça demonstrava preocupação com a continuação da atividade durante a falência, ao salientar que “a interrupção brusca do giro comercial da casa pode trazer ao falido, como à própria massa, irreparável prejuízo, especialmente se se trata de estabelecimento em que a freguesia constitui a parte mais importante”³⁵⁸.

Embora essa preocupação estivesse calcada na proteção dos credores, é certo que a ideia subjacente à conveniência da manutenção da empresa é antiga³⁵⁹, tendo perdurado nas legislações de insolvência até os dias atuais, quando passou a figurar, na Lei 11.101/05, como um de seus principais objetivos em virtude da maximização do valor dos ativos do devedor e das externalidades positivas que decorrem da função social da empresa.

Paralelamente, a teorização da preservação da empresa também foi ganhando corpo em outros campos do direito, mais precisamente no direito societário envolvendo divergência entre sócios³⁶⁰.

A menção expressa do princípio da preservação da empresa na jurisprudência em matéria de insolvência só aportaria, em 2004, na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça³⁶¹, por meio das razões do voto vencido do Ministro Castro Filho, que pretendia elidir a

³⁵⁷ Art. 78 Lei 2.024 de 1908: “O fallido poderá requerer a continuação do seu negocio. Ouvidos os syndicos e o representante do Ministerio Publico sobre a conveniencia do pedido, o juiz, si o deferir, nomeará pessoa idonea, proposta pelo mesmo fallido, para gerir o negocio. § 1º Este gerente ficará sob a immediata fiscalização dos syndicos e lançará os assentos das operações em livros especiaes, abertos, numerados e rubricados pelo syndicos”.

³⁵⁸ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. v. VIII. 5. ed. São Paulo: Freitas Bastos, 1955, pp. 94/95.

³⁵⁹ Segundo a Min. Nancy Andrighi, por exemplo, princípio da preservação da empresa já estava implícito no DL 7.661/45. (STJ - **REsp n. 959.695/SP**, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 17/2/2009)

³⁶⁰ Em 1959, Rubens Requião apresentava sua tese “A preservação da sociedade comercial pela exclusão do sócio” para o concurso à Cátedra do Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade do Paraná. Neste trabalho, é possível encontrar importantes correlações entre o princípio da função social com preservação da empresa. As ideias antevistas pelo brilhante juristas iriam encontrar eco, décadas depois, no Superior Tribunal de Justiça, quando se tem notícia dos primeiros acórdãos que mencionam expressamente o princípio da preservação de empresa em sua ementa. Nesse sentido, vale conferir no STJ: **REsp n. 60.823/SP**, Min. Waldemar Zveiter, 3ª Turma, julgado em 20/6/1995)

³⁶¹ A menção se refere ao primeiro acórdão. Em decisões monocráticas, a locução pode ser encontrada no **MC 4643** julgado em 19/02/2002 e **MC 4746** julgado em 18/03/2002.

decretação da falência cujos requisitos legais haviam sido preenchidos. Apesar dos argumentos aventados³⁶², o Ministro não conseguiu convencer seus pares e foi vencido.

Alguns meses após esse julgamento, o Senador Ramez Tebet publica seu parecer sobre o projeto da nova legislação de insolvência, ocasião em que anuncia a preservação da empresa como um dos princípios orientadores da análise do projeto de lei, que culminaria na Lei 11.101/05³⁶³. De acordo com a sua definição: “Em razão de sua função social, a empresa deve ser preservada sempre que possível, pois gera riqueza econômica e cria emprego e renda, contribuindo para o crescimento e o desenvolvimento social do País”³⁶⁴.

O fato de figurar dentre vários objetivos da política pública de insolvência empresarial ratifica que a preservação da empresa não constitui a única meta do regime. Com a reforma, o Deputado Hugo Leal quis deixar essa compreensão ainda mais clara ao mencionar que o princípio “não deve ser confundido com a preservação – a qualquer custo – do patrimônio do empresário ou da empresa ineficiente”³⁶⁵.

O conceito de empresa, conforme pontuado nos capítulos anteriores, corresponde ao perfil funcional previsto no art. 966 do Código Civil, de modo que o que se pretende preservar é o substrato socioeconômico que decorre do conjunto organizado de capital e trabalho para circulação de bens e serviços e sobre o qual gravitam inúmeros interesses.

Para manter a empresa preservada, a Lei 11.101/05 conta com uma série de instrumentos e mecanismos jurídicos, que se combinam e se articulam para o atingimento deste fim, como a restrição de retirada de bens indispensáveis à exploração do negócio, o financiamento na insolvência e a transferência em bloco da empresa sem sucessão do passivo pelo destinatário.

No entanto, é necessário ter em mente que a preservação da empresa sempre estará contingenciada por fatores econômicos da operação e de mercado sobre os quais a Lei

³⁶² Trecho do voto vencido: “Essa preocupação por parte do Judiciário decorre das consequências nefastas advindas da decretação da quebra, com implicações de ordem econômica e social que ultrapassam a relação comercial entre o devedor e seus credores, como também da observância ao princípio da preservação da empresa, sob pena de termos de conviver com uma proliferação indiscriminada de pedidos de falência. Desse modo, como medida extrema que é, a falência de uma empresa só deverá ser decretada em último caso e não como forma de abreviar o recebimento de um crédito, fazendo-se antes necessário que o estado pré-falimentar esteja bem delineado, a partir do que o interesse individual do requerente da falência cede passo ao interesse dos demais credores do devedor comum, a fim de evitar a dissipação de seus bens, que são a garantia de todas as suas dívidas”. (STJ - REsp n. 515.285/SC, Min. Humberto Gomes de Barros, Terceira Turma, julgado em 20/4/2004)

³⁶³ BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, 2004, p. 29. Nesse sentido: WARREN, Elizabeth. *Bankruptcy Policy. The University of Chicago Law Review*, v. 54, 1987, p. 789.

³⁶⁴ O Senador teria sido ainda mais preciso, se no lugar do “sempre que possível” tivesse utilizado a expressão: “sempre que viável”, porque para manter postos de trabalho e gerar tributos a empresa precisa produzir receitas para quitação das obrigações decorrentes dessas relações jurídicas.

³⁶⁵ BRASIL. Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, novembro de 2019, p. 11.

11.101/05 possui influência bastante restrita. Isso significa que o sistema de insolvência precisa funcionar ciente de seus limites e evitar dar sobrevida artificial a empresas e aos empresários absolutamente inviáveis e irrecuperáveis. No mais das vezes, isso resulta em maior desperdício de recursos, que já são bastante escassos³⁶⁶.

Os esforços da lei devem ser dirigidos para criar mecanismos que permitam a preservação apenas daquelas empresas que se mostrem viáveis. No plano teórico, já foi falado que a empresa viável é aquela que cumpre sua função social, cujo conceito abarca a rentabilidade operacional da atividade. Por outro lado, a empresa que descumpra sua função socioeconômica, como nos casos em que ela subsiste sem produzir recursos suficientes para custear a manutenção de seus fatores de produção, não havendo meios de reversão, configura um caso de reconhecimento de sua inviabilidade, e a medida adequada é sua cessação célere³⁶⁷.

Alguns aspectos teóricos referentes à matéria ainda não foram bem assimilados pela comunidade jurídica, sendo comum topar com a assertiva no sentido de que a recuperação judicial é instituto voltado a empresas viáveis, enquanto o instituto da falência é destinado às inviáveis. Embora muitas vezes repetida, essa afirmação é equivocada e, infelizmente, acaba servindo de base para conclusões que costumam romper com a lógica do regime jurídico de insolvência.

É indispensável compreender que a viabilidade da empresa configura uma circunstância econômica que, por representar um estado de coisas desejável, é tutelada pela Lei 11.101/05 como um valor central que interessa a todos os seus procedimentos, porque leva à maximização dos ativos do devedor. A lei seria incoerente se buscasse preservar a empresa viável somente na recuperação judicial, mas não na falência.

³⁶⁶ Em reforço a essa interpretação, confira-se a decisão de lavra do Min. Ricardo Villas Bôas Cueva: “Lembre-se, ao final, que o princípio da preservação da empresa não pode ser entendido como absoluto, revelando-se também incoerente com a função social da propriedade consagrada pela Constituição a chancela do Poder Judiciário a práticas que representem estímulo à ineficiência empresarial, à insolvência, à inadimplência fiscal e trabalhista (deveres fundamentais no Estado Contemporâneo) e à concorrência desleal, pois o custo da manutenção da empresa não pode ser imposto a toda sociedade a qualquer preço. [...] Mostra-se preocupante perceber que a mitigação da prevalência dos créditos fiscais e trabalhistas, apegando-se a louvados imperativos (da preservação da unidade produtiva, do emprego e renda, da atividade econômica, enfim, da empresa), não raro tem servido de oportunidade para a realização de negociatas escusas por sócios e credores inescrupulosos, para o que deve permanecer atento o Poder Judiciário”. (STJ - **AgRg no CC n. 107.060/GO**, Decisão monocrática, julgado em 05/12/2011)

³⁶⁷ Caso se verifique a inviabilidade da manutenção da atividade produtiva e dos interesses correlatos (trabalhistas, fiscais, creditícios etc.), a própria Lei de Falências e Recuperação de Empresas impõe a promoção imediata de sua liquidação - sem que isso implique violação ao princípio da preservação da empresa, inserto em seu art. 47 - mediante um procedimento que se propõe célere e eficiente, no intuito de se evitar o agravamento da situação, sobretudo, dos já lesados direitos de credores e empregados. (STJ - **REsp n. 1.299.981/SP**, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 11/6/2013)

Por conta disso, Senador Ramez Tebet fez questão de consignar que “é possível preservar uma empresa, ainda que haja falência”³⁶⁸. Mas, para compreensão dessa ideia, é preciso conectar a preservação da empresa aos outros princípios que constaram no relatório do Senado Federal, como é o caso do princípio da separação dos conceitos de empresa e empresário; e o da retirada do mercado de empresários não recuperáveis³⁶⁹.

Dois termos decorrem dos últimos dois princípios e precisam estar bem assimilados para evitar equívocos, são eles: viabilidade e recuperabilidade. Como visto acima, a viabilidade está ligada ao perfil funcional da empresa, não servindo para qualificar o *status* do empresário. Por sua vez, a recuperabilidade é conceito estritamente vinculado ao perfil subjetivo, mais precisamente, aos aspectos financeiros e patrimoniais do empresário, que podem sugerir ser ele recuperável ou não (v.g. passivo elevado dos créditos não submetidos ao procedimento)³⁷⁰.

A irrecuperabilidade do empresário, por assim dizer, estará presente quando o seu passivo for inadmissível. Um grande referencial para esta análise é a estrutura de capital do empresário, pois, quanto maior for a dívida extraconcursal, maiores serão os sinais de sua irrecuperabilidade.

De todo modo, é preciso repisar que tanto a recuperação judicial quanto a falência – cada qual a sua maneira – configuram institutos jurídicos plenamente vocacionados à preservação da empresa economicamente viável (artigos 47, 75, inc. I e §2º),

³⁶⁸ BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.* 2004, p. 29.

³⁶⁹ Segue a redação dos dois princípios: i) Separação dos conceitos de empresa e de empresário: a empresa é o conjunto organizado de capital e trabalho para a produção ou circulação de bens ou serviços. Não se deve confundir a empresa com a pessoa natural ou jurídica que a controla. Assim, é possível preservar uma empresa, ainda que haja a falência, desde que se logre aliená-la a outro empresário ou sociedade que continue sua atividade em bases eficientes; ii) Retirada do mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis: caso haja problemas crônicos na atividade ou na administração da empresa, de modo a inviabilizar sua recuperação, o Estado deve promover de forma rápida e eficiente sua retirada do mercado, a fim de evitar a potencialização dos problemas e o agravamento da situação dos que negociam com pessoas ou sociedades com dificuldades insanáveis na condução do negócio. (BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.* 2004, p. 29).

³⁷⁰ Essa questão é bem explicada por Barry Adler: “*Una errada comprensión de la economía financiera da pie a intuir que un proceso concursal adecuado debe determinar qué empresas deben vivir y caules deben morir. Es un axioma de la teoría financiera que la salud financiera de una empresa- su habilidad para pagar sus deudas- no es sinónimo de la salud económica de la misma - su habilidad de proveer eficientemente bienes o servicios. Es común observar entonces que una empresa cargada de deudas puede sufrir una penosa situación financiera y mantenerse económicamente viable. Entonces, si la insolvencia no nos brinda ninguna clave para determinar la viabilidad de una empresa, las normas legales que permitían su desmembramiento inmediato y deliberado em manos de sus acreedores, pueden desperdiciar muchos recursos. Sin embargo, la insolvencia de una empresa, indicada por el incumplimiento de sus deudas, puede ser una clave para determinar la viabilidad de la empresa. Una mala situación financiera no recae aleatoriamente en empresas buenas o malas. Debido a que los inversionistas escogen una estructura de capital inicial, ellos pueden adoptar un componente de deuda que haga improbable la ocurrencia simultánea de insolvencia y viabilidad*”. (ADLER, Barry. Una teoría sobre la insolvencia empresarial. **Themis Revista de Derecho**, n. 45, 2002, p. 94).

independentemente da sorte de seu titular. Tanto é assim, que ambos compartilham das principais ferramentas necessárias para a realização desse objetivo³⁷¹.

Quando essas premissas não são bem compreendidas, os institutos liquidatórios, como a falência, passam a ser vistos com reservas, isto é, como uma potencial ameaça para empresas viáveis, o que justificaria evitá-la a todo custo, inclusive com o elastecimento da proteção do devedor. Trata-se de uma falácia que, infelizmente, continua a ser propalada por descuido ou por estratégia retórica de grupos interessados³⁷².

Até agora, foram vistos os principais mecanismos criados pelo legislador para viabilizar a concretização da preservação da empresa durante o processo de recuperação judicial. Todavia, foi no âmbito jurisdicional, que a preservação da empresa ganhou maior destaque, sendo alçada a categoria normativa de princípio jurídico. Este passará a ser o foco da nossa análise.

Não obstante existam vozes que defendam a ordem econômica constitucional como berço do princípio de preservação da empresa³⁷³, compreende-se que este não é encontrado na Constituição Federal de 1988. Cuida-se, em verdade, de um produto da conformação legislativa infraconstitucional³⁷⁴. É claro que os valores e interesses constitucionais, a exemplo da função social, podem ter inspirado a obra do legislador, porém, isso não autoriza afirmar que os doze princípios que constaram no relatório do Senado Federal possuem *status* constitucional³⁷⁵. Em

³⁷¹ PUGLIESI, Adriana Valéria. **Direito falimentar e preservação da empresa**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

³⁷² Imagine-se a decretação da falência com base em um dos fundamentos do art. 94 da Lei 11.101/05. Considerando que a legislação não elenca a viabilidade econômica da empresa como fator impeditivo da falência, é factível que o devedor-empresário afastado pudesse estar explorando uma empresa viável, mas sob circunstância de momentânea iliquidez. Diante de tal cenário, o regime de insolvência espera que o juiz determine que o administrador judicial tome as medidas necessárias para manter a empresa em funcionamento até que seja vendida em bloco e assumida pelo futuro comprador. Neste caso, haverá a preservação da empresa na falência, o que inclui emprego, geração de tributo e a proteção da função social.

³⁷³ STJ - **REsp n. 1.023.172/SP**, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 19/4/2012.

³⁷⁴ STJ - **REsp n. 1.279.525/PA**, Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, julgado em 7/3/2013 e **REsp n. 1.629.470/MS**, Min. Maria Isabel Gallotti, 2ª Seção, julgado em 30/11/2021.

³⁷⁵ “Em primeiro lugar, a Constituição não tem a pretensão de esgotar todas as decisões políticas relevantes de uma sociedade, e nem deve ser interpretada nesse sentido. Como referido anteriormente, ao mesmo tempo em que consagra conteúdos mínimos que deverão ser respeitados por qualquer maioria, a Constituição garante justamente o pluralismo político e o funcionamento do regime democrático, isto é: a rotina política na qual os poderes constituídos desenvolvem seus projetos, que naturalmente variam no tempo e em função das concepções majoritárias em cada momento histórico. [...] Não se pode, por meio da interpretação constitucional, subtrair do Legislativo a definição das políticas públicas específicas que irão realizar os fins constitucionais e aniquilar o espaço de deliberação democrática. Não é válido ao intérprete, a pretexto de interpretar um princípio constitucional, impor como juridicamente necessária a política pública que lhe parece mais conveniente, sobretudo quando contravenha regra legal. O intérprete não tem legitimidade para impor suas convicções pessoais sobre a sociedade. Se há uma variedade de políticas possíveis e legítimas que realizam o princípio, sua definição depende de uma decisão majoritária, e não de uma decisão supostamente jurídica”. (BARCELLOS, Ana Paula. *Op. cit.*, pp. 64/65)

outras palavras, eles não servem de parâmetro de controle de constitucionalidade e nem possuem hierarquia sobre os demais dispositivos da mesma lei³⁷⁶.

De qualquer modo, o (suposto) princípio infraconstitucional da preservação da empresa passou a figurar como um dos principais vetores interpretativos para resolver as divergências sobre a aplicação da Lei 11.101/05³⁷⁷. O Superior Tribunal de Justiça, por exemplo, vem extraindo materialidade jurídica do princípio muito além daquela imaginada pelo legislador, valendo-se dela para elastecer a proteção em favor do devedor (espécie de *favor debitoris*) e modificar a política distributiva que estava no desenho original da lei. Nesse sentido, o princípio da preservação da empresa foi invocado para justificar a:

- i) Dilação dos efeitos do *stay period* até o encerramento do processo de recuperação judicial, inclusive para alcançar credores não submetidos, de modo a vedar atos que possam inviabilizar o soerguimento do devedor³⁷⁸;
- ii) Impossibilidade de convolar a recuperação em falência no caso de fraudes e ilícitos praticados pelo devedor-empresário, diante do rol taxativo previsto no art. 73³⁷⁹;
- iii) Negar a exigência legal das certidões negativas de débito tributário, bem como a prática de atos constitutivos nas execuções fiscais que possam dificultar o soerguimento³⁸⁰;
- iv) Aplicação analógica das limitações previstas no art. 49, §3º aos créditos surgidos após o processamento da recuperação³⁸¹;
- v) Soberania da assembleia geral dos credores, tanto para análise dos aspectos econômicos do plano de recuperação, quanto para modificação do título judicial decorrente da sua aprovação³⁸²;

³⁷⁶ “Regras têm preferência sobre princípios, desde que tenham igual hierarquia e não tenha sido possível solucionar a colisão entre eles pelos mecanismos tradicionais de interpretação. [...] Quando o constituinte ou o legislador atuam por meio de uma regra, que expressa um mandado definitivo e não uma ordem de otimização, fazem uma escolha que deve ser respeitada pelo intérprete. A não realização dos efeitos de uma regra significa, de ordinário, sua violação. Ao prover acerca de um tema por meio de regra, o constituinte-legislador ou excepcionou deliberadamente um princípio ou optou por prestigiar a segurança jurídica em detrimento da flexibilidade, minimizando a intervenção do intérprete judicial” (BARROSO, Luís Roberto. Op.cit, 2011, pg. 444/445).

³⁷⁷ STJ - REsp n. 1.173.735/RN, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 22/4/2014.

³⁷⁸ STJ: i) REsp n. 1.660.893/MG, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 8/8/2017; ii) AgInt no AREsp n. 1.677.661/SC, Min. Marco Buzzi, 4ª Turma, julgado em 19/10/2020; iii) AgInt no AREsp n. 1.087.323/SP, Min. Antonio Carlos Ferreira, Quarta Turma, julgado em 23/3/2020.

³⁷⁹ STJ - REsp n. 1.587.559/PR, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 6/4/2017.

³⁸⁰ STJ: i) REsp n. 1.166.600/RJ, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 4/12/2012; ii) REsp n. 1.610.860/PB, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 13/12/2016; iii) CC n. 114.987/SP, Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 2ª Seção, julgado em 14/3/2011; iv) REsp n. 1.173.735/RN, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 22/4/2014; v) REsp n. 1.864.625/SP, Min. Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 23/6/2020; vii) REsp n. 1.187.404/MT, Min. Luis Felipe Salomão, Corte Especial, julgado em 19/6/2013.

³⁸¹ STJ - REsp n. 1.298.670/MS, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 21/5/2015.

³⁸² STJ - REsp n. 1.302.735/SP, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 17/3/2016.

- vi) Mitigação dos requisitos do *cram down* em favor do devedor, inclusive para evitar o abuso de voto na recusa ao plano³⁸³;
- vii) Submissão dos encargos do ACC à recuperação judicial³⁸⁴;
- viii) Ampliação da competência do juízo da recuperação judicial para controle da natureza da relação jurídica e dos atos constritivos em favor de credores não submetidos ao processo³⁸⁵;
- ix) Reconhecer a legitimidade ativa das associações sem fins lucrativos para ajuizamento da recuperação judicial³⁸⁶.

Consigne-se que, para bem e para mal, a recente reforma efetivada pela Lei 14.112/20 pretendeu superar alguns desses entendimentos³⁸⁷, na tentativa de realinhar o sistema de insolvência à vontade política dominante.

4.3.1.2 Tutela efetiva e equitativa do crédito

Mencionou-se que a administração dos problemas de ação coletiva é realizada a partir do binômio preservação da empresa e tutela efetiva do crédito. Os interesses que compõem esse binômio estão em estado de equilíbrio e igualdade, de modo que a precedência entre um e outro só pode ser justificada pelas metas políticas, sociais e econômicas que o legislador, no exercício de seu papel representativo, entendeu convenientes priorizar.

A economia contemporânea é regida por uma relação sistêmica entre crédito e empresa, que pode ser compreendida de duas interessantes formas. A primeira delas é que, na economia moderna, invariavelmente o empresário precisa de capital para desempenhar sua atividade, o que obtém com recursos próprios e, na maioria das vezes, com os fornecidos por terceiros via operação de crédito. O recurso obtido com operação de crédito incrementa a cadeia

³⁸³ STJ - REsp n. 1.337.989/SP, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 8/5/2018.

³⁸⁴ STJ - REsp n. 1.810.447/SP, Min. Nancy Andrichi, 3ª Turma, julgado em 5/11/2019.

³⁸⁵ STJ - CC n. 153.473/PR, Min. Luis Felipe Salomão, 2ª Seção, julgado em 9/5/2018.

³⁸⁶ STJ - AgInt no TP n. 3.654/RS, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 15/3/2022.

³⁸⁷ Considerando a classificação desenvolvida por Douglas Baird, há indicativos de que as Turmas de Direito Privado do Superior Tribunal de Justiça se encontram alinhadas à corrente tradicionalista no que se refere à interpretação da legislação de insolvência: “*El enfoque básico de los tradicionalistas proviene de la convicción de que el derecho concursal juega un rol especial en nuestro sistema legal y propone metas significativas que son importantes y distintivas [...] En resumen, los expertos tradicionales del derecho concursal creen que: (1) la conservación de las empresas (y por lo tanto, de los puestos de trabajo) es una meta importante e independiente del sistema concursal; (2) la contemplación de los derechos y necesidades de las partes que comparecen ante el tribunal importa más que los efectos ex - ante que se puedan causar en los incentivos; y (3) los jueces concursales deben gozar de amplia discrecionalidad para implementar políticas concursales substantivas*”. (BAIRD, Douglas. *Op. cit.*, 2002, pp. 9/11).

produtiva empresarial, cujos resultados positivos servirão, futuramente, para pagar o credor e, no caso de sobra, remunerar o empresário e seus investidores.

Sem os recursos fornecidos por terceiros, possivelmente o empresário não conseguiria iniciar, expandir ou até mesmo preservar suas atividades, o que permite concluir que o azeitamento das relações de crédito é fundamental para a economia, para a sociedade e para o próprio empresário³⁸⁸.

Essa lógica econômica foi incorporada na Lei 11.101/05³⁸⁹. Como se sabe, os devedores em crise enfrentam maiores dificuldades nas suas relações contratuais, porque os demais agentes econômicos tendem a ser mais conservadores diante do risco de inadimplemento. Isso exprimirá escassez de crédito para o devedor. Assim, compreendendo que este seria um grave problema para as metas públicas da insolvência, o legislador desenvolveu estímulos jurídicos para que os agentes econômicos continuassem provendo crédito para devedores em recuperação judicial ou em falência³⁹⁰.

Uma segunda forma de ver essa relação sistêmica perpassa pela compreensão de que muitos credores também são empresários e, por isso mesmo, possuem obrigações em relação a terceiros. Logo, proteger o credor também representa um mecanismo de preservação da empresa, já que é plausível que parte do pagamento recebido servirá para custear sua própria atividade. Nessa linha, parece não haver divergência de que a empresa explorada pelo credor-empresário também é fonte geradora dos mesmos benefícios socioeconômicos da empresa explorada pelo devedor em situação de crise.

Sob essas premissas, a Lei 11.101/05 reconhece a importância dos interesses dos credores ao mencioná-los, expressamente, em diversos de seus dispositivos³⁹¹. O maior símbolo da tutela desse interesse consiste em opção política de retirar das mãos do Estado a decisão sobre o destino do devedor em crise e entregá-la para os credores. Isso reforça a ideia de que o regime jurídico de insolvência integra o sistema de *enforcement*, representando uma forma alternativa de satisfação do crédito em substituição das execuções individuais.

Essa interpretação é reforçada pelos seguintes institutos: i) convocação dos credores, com ampla divulgação, para os processos de insolvência (art. 22, I, “a”); ii) o poder de solicitar

³⁸⁸ BEZERRA FILHO, Manoel Justino [Et. Al.]. *Op. cit.*, 2023, RB-10.1.

³⁸⁹ Na Lei 11.101/05, ver artigos 67; 84, I-B e I-E; art. 84, II; e, em especial, a seção que trata do financiamento do devedor durante a recuperação judicial (dip financing), arts. 69-A a 68-F todos da Lei 11.101/05.

³⁹⁰ Artigos 67; 69-A a 69-F e 150 da Lei 11.101/05.

³⁹¹ O interesse dos credores figura expressamente dentre os objetivos da recuperação judicial e da insolvência transnacional. Infelizmente, o legislador incorreu em omissão ao deixar de elencá-lo no rol de objetivos da falência, previsto no art. 75, cujo procedimento é polarizado para satisfação de seus interesses.

informações do administrador judicial e constituir comitê para fiscalizar e zelar pelos seus interesses (arts. 22, I “b”; e 26); iii) poder de deliberar sobre qualquer matéria que possam afetar seus interesses, a exemplo da recuperabilidade do devedor e da viabilidade da empresa por ele explorada (art. 35); iv) poder de apresentar plano de recuperação judicial alternativo (arts. 6º, §4-A; 56, §4º); v) poder de vetar alienações e financiamentos autorizados pelo juiz (art. 66, § 1º, I)³⁹²; vi) poder de pedir a falência do devedor (arts. 58-A; 73 e 97, IV).

Para que o interesse dos credores pudesse ser tutelado de forma justa e eficiente, o legislador precisou impor³⁹³ – dentre outros mecanismos – um concurso ordenado entre eles, visando a superar os problemas de ação coletiva que derivam da crise empresarial do devedor comum.

A expressão “interesse dos credores” não significa que esses interesses formem um bloco homogêneo e unitário. Como os credores têm perfis variados, diferentes propósitos e ocupam setores econômicos heterogêneos, é natural que existam entre eles interesses distintos e muitas vezes antagônicos, a merecer tratamento especial (v.g credores concursais vs. extraconcursais).

Diante disso, a Lei 11.101/05 se valeu de três critérios para agrupar ou distinguir credores, quais sejam, temporal, natureza do crédito e qualidade do titular do crédito. Esses critérios serão utilizados pela lei para justificar um regramento específico que esteja ajustado às circunstâncias socioeconômicas e políticas de cada estratificação.

O agrupamento dos credores nos processos de insolvência busca organizá-los em classes que melhor representam as nuances e as proximidades de seus interesses, de modo a facilitar a negociação, a votação e a defesa de seus créditos. É natural, por exemplo, que os credores com garantia ocupem classe distinta dos credores quirografários, pois não há uma homogeneidade de interesse entre eles, dadas as diferenças existentes entre essas circunstâncias jurídicas, sobretudo à luz das negociações realizadas em cenário *ex ante* à deflagração do processo.

³⁹² Uma interpretação ampla do dispositivo abrangeria, inclusive, o veto da consolidação substancial, já que a medida, apesar de autorizada pelo juiz, também pode onerar bens ou direitos do ativo não circulante do devedor após a distribuição do pedido de recuperação judicial.

³⁹³ “Apesar de possível, uma coordenação coletiva dos credores para estabelecer com o devedor uma solução coletiva mais eficiente para todos é pouco provável se não houver interferência legislativa. Isso porque, como visto, os credores sabem que, no caso de liquidação (falência), terão que submeter seus interesses ao procedimento coletivo e ao pagamento dentro de uma ordem de prioridades. Perdem, portanto, qualquer autonomia. Diante desse fato, seu melhor interesse individual é tentar satisfazer seu crédito antes dos demais credores (e, assim, não correr o risco de nada receber por conta do esvaziamento dos bens do devedor pela ação individual de outros credores mais pragmáticos, ou no caso de implementação de concurso – falência – com eles concorrer e receber só um percentual de seu crédito)”. (SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. *Op. cit.*, 2021, RB-7.1).

Além disso, as distinções estabelecidas pela lei configuram exceções ao princípio da *pars conditio creditorum*, permitindo a outorga de benefícios e restrições alinhados às metas que o legislador pretende alcançar. É o que ocorre, por exemplo, com a política de exclusão de certos credores do concurso (art. 49, §3º e 4º), proteção diferenciada (arts. 54 e 57) ou ordenação de preferência para a satisfação do crédito (arts. 83 e 84). Já as restrições pretendem desestimular comportamentos indesejados, como aqueles considerados negligentes (art. 10, §1º) ou contaminado por conflito de interesses (art. 43).

A regulação especial que recai sobre cada uma dessas estratificações pretende, portanto, alcançar variados objetivos adaptados às necessidades do país e, obviamente, aos fatores reais de poder. Nesse sentido, veja-se o debate travado no processo legislativo sobre o adiantamento de contrato de câmbio (ACC). Na ocasião, representantes sindicais e do interesse dos trabalhadores foram bastante resistentes ao tratamento diferenciado em favor do credor de ACC, porque tal privilégio implicaria, ao fim e ao cabo, a diminuição do acervo patrimonial disponível tanto para continuidade da empresa, quanto para o pagamento dos débitos trabalhistas. A questão foi tão sensível, que o Senador Ramez Tebet viu a necessidade de justificar a lógica econômica que amparava aquela decisão política³⁹⁴.

Essa medida deixa claro que o regime jurídico de insolvência é sobretudo uma política de intervenção, ainda que indireta, na economia. Mais que isso, ela demonstra que a legislação não se preocupa apenas com questões de justiça social, mas também com a eficiência de setores estratégicos. Na concepção do legislador brasileiro, o reforço estratégico da tutela do crédito traz benefícios para toda a sociedade, o que inclui – ainda que soe contraditório – aqueles credores prejudicados com a referida política.

Pelo mesmo raciocínio, pode-se dizer que o regime jurídico de insolvência não busca apenas a eficiência econômica, mas igualmente a justiça social, principalmente quando adota

³⁹⁴ “O ACC, atualmente, é o principal instrumento de financiamento da produção para exportação do Brasil. Os exportadores brasileiros pagam nesse tipo de financiamento juros menores do que os que o Estado brasileiro paga no lançamento de seus papéis no exterior. Esse baixo custo relativo do financiamento por ACC decorre do baixo risco e da grande segurança jurídica que o revestem. O atual momento político-econômico brasileiro requer grande estímulo às exportações, com o objetivo de equilibrar o balanço de pagamentos por meio da geração de superávits na balança comercial. Esse objetivo pode ser gravemente ameaçado com o comprometimento do principal instrumento de financiamento das exportações. Inviabilizar o ACC significa reduzir as exportações, causar retração na economia e gerar desemprego, o que não interessa a ninguém, especialmente à classe trabalhadora” (BRASIL. Senado Federal. Op.cit, p. 2004, p. 41).

uma política pública que confere privilégios ao Fisco e aos trabalhadores³⁹⁵, de modo a robustecer o necessário compromisso dos empresários com a função social da empresa³⁹⁶.

Em 2021, o Supremo Tribunal Federal foi instado, em duas ações, a examinar a constitucionalidade dessas discriminações feitas pelo legislador em favor desses interesses estratégicos. Na ocasião, foram examinadas as preferências outorgadas à Fazenda Pública e ao ACC. Apesar da divergência inaugurada pelo Ministro Edson Fachin, prevaleceu o voto do Ministro Gilmar Mendes, no sentido da constitucionalidade e da legitimidade dos privilégios estabelecidos pelo legislador, ainda que eles pudessem prejudicar circunstancialmente o direito dos trabalhadores³⁹⁷.

Portanto, é hora de compreender que os credores não são algozes da empresa, tampouco da ordem social. Pelo contrário, eles integram esse ecossistema complexo formado por uma trama delicada de diversas relações entre os agentes econômicos, que vão se movendo de acordo com as oportunidades do quadro institucional. Nessa linha, a tutela dos créditos também significa a tutela da *rule of law*, dos contratos, enfim, das expectativas legítimas que as partes depositaram em seus acordos e nas instituições. É por tudo isso que a tutela efetiva do crédito segue figurando como um dos mais importantes parâmetros para medir o desenvolvimento da economia de uma nação e, em especial, da efetividade do regime de insolvência.

4.3.2 Melhorar o ambiente socioeconômico com incremento das soluções de mercado

Segundo Douglass North: “As instituições cumprem um papel bem mais fundamental nas sociedades: elas são o fator determinante subjacente do desempenho das economias em longo prazo”³⁹⁸.

Como se sabe, a economia é ordenada e influenciada por uma miríade de instituições formais e informais. Considerando que o regime jurídico de insolvência é uma instituição

³⁹⁵ Nos Estados Unidos, também há proteção especial em favor desses interesses, conforme BAIRD. G. Douglas, *Op. cit.*, 2010, p. 233.

³⁹⁶ “Nesse sentido, nosso trabalho pautou-se não apenas pelo objetivo de aumento da eficiência econômica – que a lei sempre deve propiciar e incentivar – mas, principalmente, pela missão de dar conteúdo social à legislação. O novo regime falimentar não pode jamais se transformar em bunker das instituições financeiras. Pelo contrário, o novo regime falimentar deve ser capaz de permitir a eficiência econômica em ambiente de respeito ao direito dos mais fracos. [...] os trabalhadores, por terem como único ou principal bem sua força de trabalho, devem ser protegidos, não só com precedência no recebimento de seus créditos na falência e na recuperação judicial, mas com instrumentos que, por preservarem a empresa, preservem também seus empregos e criem novas oportunidades para a grande massa de desempregados” (BRASIL. Senado Federal. *Op.cit.*, 2004, pp. 18/29).

³⁹⁷ STF - **ADPF 312**, Min. Gilmar Mendes, Tribunal Pleno, julgado em 19/04/2021.

³⁹⁸ NORTH, Douglass C. *Op. cit.* 1993. p. 179.

formal, a conclusão é que ela não só afeta, como também pode trazer melhorias ao ambiente socioeconômico de uma nação³⁹⁹.

No entanto, as inúmeras outras variáveis, instituições e forças sociais que atuam nesse mesmo ambiente exigem uma compreensão lúcida sobre os limites da legislação de insolvência. Não faria sentido superestimar seus efeitos, cobrando-lhe causalidades e resultados imediatos sobre a saúde da economia e das empresas, porque isso ela dificilmente conseguirá entregar.

O outro extremo também não é apropriado, isto é, não se deve menosprezar o papel da legislação da insolvência para as relações entre os agentes econômicos *ex ante* e *ex post*. Diversos estudos conseguiram demonstrar seus impactos sobre o ambiente de negócios, ampliando, por exemplo, o volume de crédito em circulação, o que significa facilitar o acesso do capital para empresários que desejam empreender⁴⁰⁰.

O que interessa ter em mente é que o regime jurídico de insolvência exerce impactos relevantes, mas muito menores do que alguns juristas que atuam na área costumam pensar, especialmente no âmbito econômico das empresas em processos de insolvência.

Neste tópico, pretende-se focar três pontos da intersecção entre o regime jurídico de insolvência e o domínio econômico. O primeiro busca investigar mais a fundo a chamada privatização do sistema de insolvência; o segundo pretende desvendar como o legislador acredita na redução do custo do crédito no Brasil; o terceiro, por fim, enfoca na projeção do diploma de insolvência para as relações jurídicas *ex ante*.

Para compreender esses pontos, retorna-se à base da teoria econômica para lembrar que a sociedade habita um mundo de recursos escassos. A expectativa é de que a empresa empregue parte desses recursos escassos em sua operação para geração de mais valor, pois qualquer tipo de uso ineficiente representaria um desperdício inaceitável.

Dado que são muitos agentes que se dedicam à exploração da empresa, é natural que surja concorrência entre eles na busca por novos recursos, mercados, consumidores e processos

³⁹⁹ De acordo com o Professor Marcos Lisboa e outros autores: “A existência de uma legislação falimentar eficiente é fundamental para o ambiente econômico. Um sistema de resolução de insolvências que cria mecanismos ordenados de resolução de conflitos e coordenação de interesses para empresas com problemas financeiros ou até mesmo falidas gera resultados eficientes do ponto de vista econômico. Um marco regulatório falimentar eficiente contribui para a definição do comportamento dos agentes e o funcionamento de toda a economia, na medida em que afeta os resultados esperados em caso de insucesso, sinalizando aos agentes econômicos sobre os possíveis resultados a serem obtidos em suas estratégias de negócios”. (LISBOA, Marcos de Barros [Et. al.]. *A Racionalidade Econômica da Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. pp. 31/32).

⁴⁰⁰ BARBOSA, Klênio; *et al.* O impacto da nova lei de falências no mercado de crédito brasileiro. *Economia Aplicada*, v. 21, n. 3, 2017 pp. 469/501, e ARAUJO, Aloisio; FUNCHAL, Bruno. A nova lei de falências brasileira: primeiros impactos. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 29, 2009 pp. 191/212.

produtivos mais eficientes. Isso implica que os agentes econômicos precisam sempre inovar e desenvolver processos produtivos mais eficientes para tentar superar seus concorrentes e continuar gerando os valores que a sociedade demanda. No âmbito das ciências econômicas, reconhece-se que esse processo competitivo cria riqueza, tecnologia, novos produtos e conhecimentos para a sociedade.

Em contrapartida, a competição pressupõe a ideia de que existirão vencedores e perdedores nesse processo e, de fato, é exatamente isso que ocorre na economia capitalista. Assim, seria possível dizer que o ambiente de mercado é regido por uma espécie de darwinismo econômico, no qual apenas os agentes econômicos mais adaptados sobrevivem aos influxos da “destruição criativa”, na expressão de Joseph Schumpeter, provocadas pelas constantes e incessantes inovações decorrentes desse processo competitivo⁴⁰¹.

Isso ajuda a explicar, por exemplo, porque algumas empresas devem sair do mercado. A relação entre destruição criativa e insolvência reside na compreensão de que o inadimplemento pode ser um importante sinal de inaptidão evolucionária. Tal inaptidão pode decorrer de vários motivos, por exemplo, a empresa é ineficiente ou ultrapassada, não gerando mais o apelo de mercado.

Nesse caso, a operação não conseguirá gerar o caixa necessário para manter-se saudável financeiramente, resultando, mais cedo ou mais tarde, na impossibilidade de quitar as obrigações contraídas. O contexto em que a manutenção de empresários irrecuperáveis e empresas inviáveis no mercado pode configurar uma exploração ineficiente de recursos escassos, que a sociedade deve ter pressa em interromper para evitar o agravamento dos prejuízos socioeconômicos.

O fenômeno da destruição criativa, no entanto, pressupõe a exclusão e substituição dos agentes econômicos como uma consequência normal do capitalismo. Ocorre que o capitalismo também passa por suas fases de anormalidade. Quanto a isso, há na literatura econômica uma profusão de estudos reconhecendo crises cíclicas e choques, que se sucedem por força de

⁴⁰¹ “O ponto essencial a compreender é que, lidar com o capitalismo é lidar com um processo evolucionário. [...] O capitalismo é, por natureza, uma forma de transformação econômica e não só não é, como não pode ser estacionário. [...] O impulso fundamental que põe e mantém em movimento a máquina capitalista é dado pelos novos bens de consumo, os novos métodos de produção ou transporte, os novos mercados e as novas formas de organização industrial criadas pela empresa capitalista. [...] A abertura de novos mercados, estrangeiros ou nacionais, e o desenvolvimento organizacional da oficina de artesanato e da manufatura para os conglomerados como U.S. Steel ilustram o mesmo processo de mutação industrial, que revoluciona incessantemente a estrutura econômica de dentro para fora, destruindo incessantemente a antiga, criando incessantemente a nova. Esse processo de destruição criativa é o fato essencial do capitalismo. O capitalismo consiste nesse processo e é nele que toda empresa capitalista tem de viver”. (SCHUMPETER. Joseph. A. **Capitalismo, socialismo e democracia**. Trad. Luiz Antônio Oliveira de Araújo. São Paulo: Editora UNESP, 2017, pp. 117/123).

eventos extraordinários ou como um produto das próprias falhas de mercado, que vitimam as empresas que vinham dando certo⁴⁰².

Disso resulta que nem toda situação de inadimplência representa inaptidão evolucionária, podendo significar apenas um desvio de rota, cuja retomada pode ser mais vantajosa que a solução da destruição empresarial pela via da expropriação de seus bens e encerramento da atividade⁴⁰³.

Em muitos casos, a própria iniciativa privada se encarrega de encontrar solução para as dificuldades econômico-financeiras enfrentadas pelo empresário, mas nem sempre é o que acontece. Alguns credores simplesmente creem que os remédios individuais contra os bens do empresário podem garantir-lhes mais vantagens do que o concurso⁴⁰⁴, sendo natural que não estejam dispostos a arriscá-las em nome do interesse coletivo⁴⁰⁵. Esse tipo de cenário acaba bloqueando as soluções privadas para crise empresarial.

Todas essas questões ilustram por que a empresa é considerada uma atividade extremamente arriscada, incerta e dinâmica, bem como porque é interessante a intervenção do Estado no tratamento da crise empresarial. Como visto até agora, o regime jurídico de insolvência oferece mecanismos que permitem superar posições individuais intransigentes e egoístas, as quais acabam impedindo que resultados econômicos mais eficientes sejam alcançados.

Não se deve confundir, entretanto, a intervenção estatal com uma forma de outorgar ao Estado a última palavra sobre o destino da empresa em crise. A ideologia abraçada pela Lei 11.101/05 (*law as market mimicker*)⁴⁰⁶ vê os agentes privados – que em seu conjunto

⁴⁰² TIROLE, Jean. **Economia do bem comum**. Trad. André Telles. Rio de Janeiro: Zahar, 2020, pp. 339/366.

⁴⁰³ LISBOA, Marcos de Barros. *Op. cit.*, 2005. pp. 31/60.

⁴⁰⁴ “Mas não é o que ocorre. Apesar de possível, uma coordenação coletiva dos credores para estabelecer com o devedor uma solução coletiva mais eficiente para todos é pouco provável se não houver interferência legislativa. Isso porque, como visto, os credores sabem que no caso de liquidação (falência) terão que submeter seus interesses ao procedimento coletivo e ao pagamento dentro de uma ordem de prioridades. Perdem, portanto, qualquer autonomia. Diante desse fato, seu melhor interesse individual é tentar satisfazer seu crédito antes dos demais credores (e assim, não correr o risco de nada receber por conta do esvaziamento dos bens do devedor pela ação individual de outros credores mais pragmáticos, ou no caso de implementação de concurso – falência – com eles concorrer e receber só um percentual de seu crédito)”. (SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. *Op. cit.*, 2021, RB-7.1).

⁴⁰⁵ Mas nem sempre a culpa é do credor, como explica Fábio Ulhoa Coelho: “É muito comum que o empreendedor valorize a sua empresa de modo bem particular, principalmente se foi o seu iniciador e lhe devotou muitos anos e energia. Trata-se de um valor subjetivo e individual, derivado da autoimagem do empreendedor, da qual a empresa serve de projeção psicológica. Por vezes, o controlador resiste à realização de negócios voltados à recapitalização e reorganização do negócio porque não sente devidamente considerado pelos adquirentes ou investidores o esforço pessoal dele impregnado na empresa. A característica essencial da valoração idiossincrática é a de que nenhum empreendedor, especulador, corretor, especialista em avaliação de ativos ou qualquer outro agente econômico acha que a empresa vale o quanto o dono quer”. (COELHO, Fábio Ulhoa. *Op. cit.*, pp. 157/167).

⁴⁰⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. *Op. cit.*, 2014, p. 165.

representam a vontade do mercado – como os mais aptos a deliberarem sobre o destino a ser dado aos bens do devedor.

Cuida-se, em última análise, de uma concepção de cunho mais liberal, que vê com certa desconfiança a eficiência da intervenção judicial na condução da insolvência e por isso compreende que ela deve incidir somente nos casos em que for absolutamente indispensável⁴⁰⁷. Sob essa perspectiva, o sistema da insolvência serviria, fundamentalmente, para fornecer e suprir as ferramentas e condições necessárias que faltam para que o próprio mercado possa solucionar a crise empresarial.

Assim, caberia à legislação de insolvência desempenhar uma função essencialmente procedimental, no intuito de criar, como diria Marcos de Barros Lisboa, “um ambiente formal de negociação e cooperação, estimulando credores e devedores no sentido da solução mais eficiente, seja ela a tentativa de recuperação ou, se não for possível, a falência”⁴⁰⁸.

No Superior Tribunal de Justiça, esse entendimento encontra-se materializado na teoria da soberania da assembleia geral de credores, que tem sido utilizada para reformar as decisões judiciais proferidas pelas instâncias inferiores, as quais se imiscuem no mérito econômico dos planos de recuperação judicial. Consoante a jurisprudência dominante, o juízo de viabilidade da empresa compete única e exclusivamente aos credores⁴⁰⁹.

Na visão do legislador, a concepção privatista não se mostra incompatível com as metas sociais previstas na política de insolvência, pois compreende que a arquitetura de incentivos é capaz de alinhar os interesses econômicos aos sociais por meio do vetor da maximização de valor dos ativos do devedor⁴¹⁰.

Como os bens organizados em empresas viáveis costumam possuir um valor econômico maior do que sua venda isolada em separado, é dado presumir que os credores – na

⁴⁰⁷ Thomas Jackson considera que a outorga da deliberação sobre o plano aos credores revela medida mais eficiente porque, além de serem os principais interessados, são eles que sofrerão eventuais reveses decorrentes de suas escolhas: “*Whereas market participants lose money when they make an incorrect decision, no similar consequence befalls a bankruptcy judge*”. (JACKSON, Thomas H. *Op. cit.*, 2001, p. 221)

⁴⁰⁸ LISBOA, Marcos de Barros [Et. Al.]. *Op. cit.* pp. 31/60,

⁴⁰⁹ “Afigura-se absolutamente possível que o Poder Judiciário, sem imiscuir-se na análise da viabilidade econômica da empresa em crise, promova controle de legalidade do plano de recuperação judicial que, em si, em nada contemporiza a soberania da assembleia geral de credores. A atribuição de cada qual não se confunde. À assembleia geral de credores compete analisar, a um só tempo, a viabilidade econômica da empresa, assim como da consecução da proposta apresentada. Ao Poder Judiciário, por sua vez, incumbe velar pela validade das manifestações expendidas, e, naturalmente, preservar os efeitos legais das normas que se revelarem cogentes”. (STJ - REsp n. 1.532.943/MT, Min. Marco Aurélio Bellizze, 3ª Turma, julgado em 13/9/2016)

⁴¹⁰ “Por isso que, na iminência de uma situação de falência e num cenário ideal, sempre que de fato o valor do devedor *on going concern* fosse maior do que o valor da liquidação forçada de seus bens, seria de se imaginar que os credores se organizariam para, em conjunto, aprovar uma reorganização que lhes garantisse retornos diretos e indiretos melhores do que a liquidação (falência)”. (SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. *Op. cit.*, 2021, RB-7.1).

busca do autointeresse – vão escolher a preservação como a opção maximizadora, o que redundará na salvaguarda dos postos de trabalho e dos demais benefícios sociais que decorrem da função social da empresa⁴¹¹. Nesse caso, pode ser economicamente conveniente dar uma segunda chance para o empresário, permitindo que ele continue a explorar seu negócio por meio da reestruturação da dívida.

Por outro lado, caso os credores compreendam que a maximização de valor dos ativos reside no encerramento da atividade inviável e/ou na liquidação célere do devedor irrecuperável, eles também beneficiarão a sociedade por meio da profilaxia do mercado, já que essa solução promove, em um só tempo: i) a retirada do ambiente econômico das empresas inviáveis e dos empresários inaptos; ii) a realocação dos ativos na economia para usos mais eficientes; iii) a melhoria na taxa de recuperação de crédito.

Em resumo, o regime da insolvência parte do pressuposto de que os agentes econômicos atuam de forma a maximizar suas próprias utilidades. Assim, as decisões individuais, tanto dos devedores quanto dos credores, não são pautadas pelas políticas públicas idealizadas pelo Estado, mas sim pelas próprias perspectivas de ganhos privados. Caso a recuperação judicial seja mais vantajosa do que a falência, será nessa direção que eles encaminharão suas deliberações e vice-versa. O grande desafio do legislador é balancear os incentivos para que os agentes tomem as decisões acertadas, tendo como parâmetro as metas políticas que ele deseja alcançar.

No tocante ao segundo ponto da intersecção entre regime de insolvência e domínio econômico, constou no relatório do Senador Ramez Tebet que um dos princípios reitores da atual legislação da insolvência foi o da redução do custo do crédito no Brasil⁴¹².

Quanto a isso, deve-se esclarecer que são muitos os fatores e variáveis que compõem o custo do crédito, mas uma parcela substancial é atribuída à relação entre as taxas de inadimplência, recuperação do crédito e seu respectivo custo⁴¹³. Com efeito, a inadimplência é um problema que ganha proporções extremamente ruins quando associada à baixa perspectiva de recuperação do crédito. Dados do *Doing Business* dão conta de que, para cada dólar

⁴¹¹ ADLER, Barry. *Op. cit.*, 2002, p. 95).

⁴¹² Redução do custo do crédito no Brasil: “Necessário conferir segurança jurídica aos detentores de capital, com preservação das garantias e normas precisas sobre a ordem de classificação de créditos na falência, a fim de que se incentive a aplicação de recursos financeiros a custo menor nas atividades produtivas, com o objetivo de estimular o crescimento econômico”. (BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.* 2004, p. 30).

⁴¹³ SALAMA, Bruno Meyerhof. *Op. cit.*, 2017, pp. 111/133.

emprestado no Brasil, o credor consegue obter de volta apenas 18 centavos por meio do sistema de *enforcement*, resultado que se apresenta abaixo da média dos países da América Latina⁴¹⁴.

Diante da relação entre efetividade da recuperação do crédito e o seu custo, o legislador compreendeu que o fortalecimento da posição do sistema financeiro no regime de insolvência contribuiria para a meta estabelecida, no sentido de diminuir o *spread* bancário⁴¹⁵. Ele buscou alcançar essa finalidade com base em alguns mecanismos, tais como: i) a não submissão de certas modalidades contratuais aos efeitos da recuperação judicial; ii) a posição privilegiada de certas modalidades contratuais na falência; iii) a facilitação da retomada das garantias fiduciárias nos processos de insolvência; iv) a elevação da posição das garantias reais na falência⁴¹⁶.

Logicamente, a política econômica também cobra seu preço, que consiste na criação de conflitos de interesse entre os agentes que estão dentro e fora do regime de insolvência. Dentre as razões para tanto, a principal é que os remédios individuais, que incluem a retomada das garantias, podem implicar segregação de ativos que estão sendo utilizados na exploração da empresa, o que não só reduziria o acervo a ser partilhado, como comprometeria a reorganização empresarial durante o processo de insolvência⁴¹⁷.

Tais questões despertam atenção para um terceiro aspecto relevantíssimo, mas muitas vezes relaxado, que diz respeito à utilização do regime da insolvência como política voltada à implementação de melhorias no ambiente da economia regular, isto é, as relações jurídicas que operam fora dos processos de insolvência, inclusive em períodos de normalidade.

Essa orientação constou no relatório do Senado Federal, conforme bem pontuou o Senador Tebet: “Em qualquer caso, as regras estabelecidas não afetam somente as empresas em

⁴¹⁴ WORLD BANK. **Doing business 2020**: Comparing Business Regulation in 190 Economies – Economy Profile Brazil. 2020.

⁴¹⁵ Segundo o Deputado Federal Hugo Leal, um dos princípios que nortearam a reforma foi o do fomento ao crédito: “O sistema legal dos países da América Latina – Brasil inclusive – apresenta um histórico de pouca proteção ao credor, o que gera uma baixa expectativa de recuperação de crédito, impactando negativamente esse mercado por meio da elevação do custo de capital. A correlação entre a melhoria do direito dos credores e o aumento do crédito é demonstrada na literatura empírica sobre o tema. Uma consequência prática desse princípio é que o credor não deve ficar, na recuperação judicial, em situação pior do que estaria no regime de falência. Predomina o entendimento de que garantir *ex-ante* boas condições de oferta de crédito pode gerar uma ampliação da oferta de financiamentos, consequentemente reduzindo seu custo para o tomador final”. (BRASIL. Diário da Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, 2019, p. 11)

⁴¹⁶ BARBOSA, Klênio [et al.]. *Op. cit.*, 2017 pp. 469/501.

⁴¹⁷ Essa questão foi debatida nos seguintes julgados do STJ: i) **REsp n. 1.207.117/MG**, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 10/11/2015; ii) **REsp n. 1.279.525/PA**, Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, julgado em 7/3/2013; iii) **REsp n. 1.629.470/MS**, Min. Maria Isabel Gallotti, 2ª Seção, julgado em 30/11/2021; iv) **REsp n. 1.338.748/SP**, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 2/6/2016; v) **REsp n. 1.263.500/ES**, Min. Maria Isabel Gallotti, 4ª Turma, julgado em 5/2/2013; vi) **REsp n. 1.207.117/MG**, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 10/11/2015.

dificuldades, mas também repercutem sobre o planejamento das empresas em regular funcionamento e das pessoas que com elas negociam”⁴¹⁸.

Por tal ótica, a política de reduzir o custo do crédito com a outorga de privilégios em favor dos credores que fazem parte do sistema financeiro poderia ser encarada como uma política que, indiretamente, beneficia a preservação das empresas. Isso porque elas tendem a melhorar o acesso e o custo do crédito, o que viabiliza empreendimentos que antes não seriam viáveis em razão da escassez do crédito ou da elevada taxa de juros.

O regime de insolvência produz efeitos indiretos sobre o período de normalidade, porque nesta fase *ex ante* os agentes econômicos negociam, investem e avaliam riscos à luz das regras que irão disciplinar a eventual situação de insolvência. Sendo assim, a legislação em vigor funcionaria como uma fonte redutora de incertezas, sinalizando aos agentes como os conflitos serão resolvidos caso sobrevenha um cenário indesejado.

No decorrer dos anos, os agentes econômicos que antes ponderavam suas estratégias com base na lei, passam a incluir a jurisprudência em seu cálculo, porque ela acaba representando a verdadeira face do sistema de insolvência (*ex post*). No Brasil, em especial, a interpretação da lei de insolvência conferida pelo Judiciário tem gerado, em certos casos, consequências completamente diferentes do que a redação da lei poderia sugerir (v.g. *stay period*)⁴¹⁹, o que faz com que os agentes econômicos precisem revisar as projeções anteriores. Daí a importância de estudar o conteúdo do próximo tópico.

⁴¹⁸ BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.*, p. 2004, p. 23.

⁴¹⁹ A redação anterior do art. 6º, §4º da Lei 11.101/05 dispunha que o prazo de suspensão dos atos constritivos deveria durar 180 dias, não cabendo prorrogação em nenhuma hipótese. Na prática, o prazo se mostrou incompatível com a realidade do Judiciário brasileiro e acabou sendo flexibilizado pelos juízes. A despeito do juízo de valor que se possa fazer sobre a solução encontrada, o que interessa é que ela modificou a dinâmica de custos e o fator de risco que haviam sido projetados *ex ante*. As considerações do Senador Tebet ajudam a entender as expectativas que existiam sobre a referida regra: “Modificamos, ainda, a redação do § 5º do art. 7º do PLC nº 71, de 2003, não só para torná-lo mais objetivo, mas também e principalmente para dar-lhe redação que deixe claro que o prazo de 180 dias de suspensão das ações e execuções na recuperação judicial é absolutamente improrrogável, mesmo que o atraso na aprovação do plano não se dê por responsabilidade do devedor. A suspensão das ações é medida gravíssima em relação aos direitos dos credores, que só se justifica excepcionalmente, pela necessidade de se conceder ao devedor alguma tranqüilidade para negociar sua recuperação. Abrir a mínima possibilidade de que uma decisão judicial, dessintonizada dos objetivos de eficiência econômica da lei, prorrogue a suspensão – em um processo que seja – significa prejudicar a credibilidade e a avaliação do risco de todas as empresas brasileiras, pois jamais se saberia com certeza por quanto tempo essa suspensão de cunho legal poderia arrastar-se. A melhor solução é o estabelecimento de um prazo único, de 180 dias contados do deferimento do processamento da recuperação judicial, findo o qual as ações e execuções voltam a correr normalmente, independentemente de pronunciamento judicial. Dessa maneira, a lei estimula a conduta diligente do devedor, que deverá apresentar a seus credores um plano viável e envidar seus melhores esforços para que seja aprovado em 180 dias, já que, se não o for, as ações e execuções iniciarão ou continuarão seu curso, reabrindo-se a possibilidade de decretação da falência por inadimplemento de obrigações anteriores ao pedido de recuperação”. (BRASIL. Senado Federal. *Op.cit.*, p. 2004, pp. 33/34).

4.3.3 Estruturar um sistema íntegro, especializado e eficiente

A estruturação de um sistema íntegro, eficiente e especializado é objetivo tão ou mais relevante que os anteriores, porque ele é pressuposto para efetivação de todos os outros⁴²⁰.

De início, cumpre salientar que o funcionamento do sistema de insolvência tende a espelhar o resultado da combinação envolvendo o regime jurídico, estrutura institucional e a qualificação técnica e moral das partes, profissionais e agentes que o operam⁴²¹.

A construção de um sistema íntegro de insolvência, por exemplo, necessita de regras que estimulem a integridade e encareçam comportamentos desviados. Mas isso não basta. A eficácia da norma também depende da integridade das autoridades que vão aplicá-la, que, por sua vez, demandam um conjunto de outras instituições e estruturas cobrando esse tipo de postura. Observe-se, portanto, que são inúmeras peças, mecanismos e engrenagens que precisam interagir e funcionar para que um determinado fim seja alcançado.

A estruturação de um sistema com as qualidades idealizadas para o bom funcionamento da insolvência configura uma tarefa tão complexa quanto a própria elaboração da lei, notadamente porque condicionada por uma série de outros fatores e interesses, inclusive culturais, que podem ser melhor compreendidos através do estudo da dependência da trajetória.

Nessa linha, estudos têm revelado que os sistemas de insolvência em nações em desenvolvimento tendem a ser menos eficientes do que os de nações mais avançadas. No Brasil, em especial, as críticas neste âmbito vêm sendo feitas e refeitas há praticamente um século⁴²², conforme ilustra Carvalho de Mendonça: “É preciso somente que os juízes brasileiros se convençam de que o bom êxito da lei de falência deles depende”⁴²³.

Não se ignoram os avanços institucionais do Poder Judiciário efetivados nos últimos tempos⁴²⁴, mas ainda existe espaço para adoção de uma série de medidas simples e baratas, que renderiam consequências muito positivas para o sistema. Algumas dessas medidas chegaram a ser aventadas no Projeto de Lei 10.220/18, mais especificamente em seu art. 3º-A, que previa

⁴²⁰ Lara Rocha e Marcia Carla Ribeiro (2015, p. 104) ponderam: “O desenvolvimento econômico de uma nação está intimamente ligado à presença de instituições sólidas, aptas a garantir o cumprimento dos contratos e a proteger os direitos de propriedade. Instituições fortes asseguram regras do jogo claras e acessíveis a toda sociedade, eliminando ou reduzindo os custos de transação, garantindo segurança aos agentes e formando um ambiente favorável à cooperação e à realização de trocas”. (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; ROCHA, Lara Bonemer da. A importância do sistema de justiça para o desenvolvimento econômico. **Revista Jurídica da Procuradoria Geral do Estado do Paraná**, v. 6. Curitiba. 2015, p. 104).

⁴²¹ WESTBROOK, Jay Lawrence. *Op. cit.*, 1999, p. 413.

⁴²² TELLECHEA, Rodrigo [*et. al.*]. *Op. cit.*, 2018, pp. 176/196.

⁴²³ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Op. cit.*, p. 136.

⁴²⁴ JAPUR, José Paulo; BRIZOLA MARQUES, Rafael. **Recomendações do CNJ em direito recuperatório e falimentar**. Porto Alegre: Buqui, 2021.

uma política judiciária de insolvência a ser promovida pelo Conselho Nacional de Justiça (CNJ), a quem incumbiria, periodicamente: a realização de pesquisas estatísticas e avaliação da norma; a capacitação e especialização dos juízes e servidores em temas relacionados ao direito empresarial e à economia; avaliação sobre distribuição de competências. Embora incluído no substitutivo (Pl. 6.229/05), o artigo foi suprimido da versão aprovada na Lei 14.112/20.

De todas as medidas referidas, a capacitação e especialização do juiz são primordiais, porquanto toda lógica do regime de insolvência depende de sua adequada compreensão pelo intérprete, que precisa reunir um conhecimento multidisciplinar robusto⁴²⁵ envolvendo direito, economia e noções de contabilidade. Sem isso, aumentam-se os riscos de a lei ser contaminada por vieses e ideologias que poderão gerar, no futuro, incentivos perversos e resultados ineficientes⁴²⁶.

Nessa ordem de ideias, o guia legislativo desenvolvido pela UNCITRAL recomenda que os elaboradores da legislação de insolvência ponderem sobre os limites das instituições que vão aplicá-lo e ajustem a arquitetura normativa a essa realidade. É intuitivo que, quanto mais complexas forem as questões de insolvência a serem deliberadas pelo juiz, mais são as chances de erro caso não esteja devidamente ambientado com o tema⁴²⁷.

Conforme já mencionado, um sistema judicial adequado é imprescindível para que sejam alcançados outros valores que são caríssimos para as relações econômicas, quais sejam: transparência, honestidade, celeridade, previsibilidade e segurança jurídica. No que se refere à transparência, espera-se que o sistema de insolvência dê efetiva concretude às disposições que visam a reduzir assimetria informacional entre os agentes econômicos. Supõe-se que, quanto

⁴²⁵ Na lição de Waldo Fazzio Jr.: “Precisamente por focar um fenômeno plural, como é a insolvência, a LRE apresenta-se no mundo jurídico como um diploma multidisciplinar. Além de envolver ciências contábeis, administração de empresas e economia, no plano estritamente jurídico compreende direito material e direito processual. No âmbito do direito material, inclui normas de direito empresarial, direito civil, direito financeiro, direito tributário, direito trabalhista, direito penal e direito administrativo. Não é fácil, o que fica provado na sofrível disposição legal da matéria, conjugar numa mesma lei todos os princípios e aspectos operacionais de todos os ramos do direito mencionados”. (FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Lei de falência e recuperação de empresas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 23)

⁴²⁶ Confirma-se a Recomendação 56/2019 do Conselho Nacional de Justiça (CNJ): “CONSIDERANDO que a aplicação ineficaz das ferramentas legais do sistema de insolvência empresarial gera prejuízos sociais gravíssimos, seja pelo encerramento de atividades viáveis, com a perda dos potenciais empregos, tributos e riquezas, seja pela manutenção artificial do funcionamento de empresas inviáveis, circunstância que impede a produção de benefícios econômicos e sociais e atua em prejuízo do interesse da sociedade e do adequado funcionamento da economia; CONSIDERANDO que estudos indicam que as varas especializadas em recuperação empresarial e falência são significativamente mais eficientes na condução de processos afetos à matéria do que as varas de competência comum cumulativa; [...] RESOLVE: Art. 1º Recomendar a todos os Tribunais de Justiça dos Estados e do Distrito Federal e dos Territórios que promovam a especialização de varas em recuperação empresarial e falência nas comarcas que receberam a média anual de 221 casos novos principais e incidentes relacionados à matéria [...]” (BRASIL. Conselho Nacional de Justiça. Recomendação n. 56/2019)

⁴²⁷ CNDUMI-NACIONES UNIDAS. *Op. cit.*, 2006, pp. 41/44.

mais dados, informações e transparência existirem nos processos, menos suspeita recairá sobre eles e mais eficientes serão as decisões dos agentes econômicos, já que terão base suficiente para analisar as matérias de seus interesse⁴²⁸.

Quanto à honestidade, sabe-se que, historicamente, os processos de insolvência serviram de solo fértil para fraudes, conluíus e desvios⁴²⁹. Não há como alcançar os objetivos do sistema em tal ambiente institucional, pois a desconfiança entre os agentes econômicos dificulta a cooperação e aumenta o custo da litigância. Além disso, a leniência na punição serve de estímulo para novos ilícitos, o que pode descredibilizar o sistema de insolvência. A Lei 11.101/05, na tentativa de reverter esse cenário, munuiu as autoridades com mecanismos jurídicos destinados a desestimular, desfazer e sancionar comportamentos que violem as regras e princípios do regime de insolvência⁴³⁰.

Como o tempo da economia é diferente do tempo do processo, a Lei 11.101/05 quis imprimir máxima celeridade aos processos de insolvência⁴³¹. Fez isso adaptando o devido processo legal às exigências e necessidades da crise empresarial, especialmente porque há uma correlação entre a demora excessiva do processo e a perda de valor dos ativos empresariais. Por essa razão, as normas do Código de Processo Civil só são aplicáveis naquilo em que não contrastarem com as regras e princípios do regime de insolvência (art. 189)⁴³².

A celeridade, contudo, não deve inibir o juiz de consultar os demais sujeitos do processo ou até mesmo converter certas questões em diligência – evidentemente de forma excepcional e em prazo sumaríssimo – quando assim julgar necessário, pois todos sabem a alta complexidade dos temas que surgem no curso do processo⁴³³.

Por último, cabe analisar a previsibilidade e a segurança jurídica, porque são valores que se interligam. Pode-se dizer que o sistema de insolvência é previsível quando ele imprime concretude ao texto normativo sem violar sua lógica e seus limites semânticos. Com isso, os agentes econômicos que projetaram seus cálculos *ex ante* com base na letra da lei podem colher os efeitos jurídicos que eram esperados *ex post*. Disso decorre a segurança jurídica, que é aquela

⁴²⁸ Ver artigos 22, 51, 53, 64, 104, 168, 171 e 178 da Lei 11.101/05.

⁴²⁹ TELLECHEA, Rodrigo [et. al.]. *Op. cit.*, 2018, pp. 176/196.

⁴³⁰ REQUIÃO. Rubens. Crise do Direito Falimentar Brasileiro - Reforma da Lei de Falências. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 20, 2003.

⁴³¹ Artigos 22, inc. II, “e”; 40; 75, §1º; 139; 140§2º; e 189-A da Lei 11.101/05.

⁴³² STJ - **REsp n. 1.699.528/MG**, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 10/4/2018 e **REsp n. 1.717.213/MT**, Min. Nancy Andrighi, 2ª Seção, julgado em 3/12/2020.

⁴³³ COSTA. Daniel Carnio. *Op. cit.*, pp. 17/62.

percepção do mercado de que as regras do jogo serão respeitadas e que os casos não serão resolvidos com base em critérios opacos ou arbitrários⁴³⁴.

Em contrapartida, a previsibilidade e a segurança jurídica dependem de um jogo concertado entre Legislativo e Judiciário. Não é possível resolver conflitos apenas com base na letra da lei quando ela é vaga, inconsistente ou confusa. O próprio Senador Tebet reconheceu isso quando mencionou a necessidade de conferir às normas “tanta clareza e precisão quanto possível, para evitar que múltiplas possibilidades de interpretação tragam insegurança jurídica aos institutos e, assim, fique prejudicado o planejamento das atividades das empresas e suas contrapartes”⁴³⁵.

Questão intrigante sobre segurança jurídica diz respeito à relação entre o regime de insolvência e as demais leis. Isso porque o tratamento da crise empresarial é um campo jurídico e fático bastante vasto, que invariavelmente envolve situações reguladas por outras leis, cuja lógica temporal e material não foi pensada para empresários em processos de insolvência. Haverá casos em que a reestruturação ou a liquidação empresarial poderá impactar questões societárias, regulatórias e concorrenciais, gerando dúvidas sobre qual interesse deverá prevalecer.

Por exemplo, seria possível indagar o que o Poder Judiciário deveria fazer quando: i) o plano de recuperação judicial contiver uma determinada cláusula, cujo estatuto da companhia-devedora exige quórum especializado que não foi alcançado; ii) houver cláusula de arbitragem sobre controvérsia fundamental para o prosseguimento do processo de insolvência; iii) a reestruturação tocar em situações regulatórias e concorrenciais sensíveis; iv) o regime jurídico da insolvência puder comprometer a recomposição integral do meio ambiente ou a reparação dos consumidores com sequelas e vitimados por graves acidentes; v) os devedores estiverem envolvidos em escândalos de fraude e corrupção.

Dada a complexidade dos temas, não haverá pretensão de responder a cada uma dessas indagações. Mas é possível contribuir trazendo a lume uma teoria construída a partir do caso *Butner v. United States*⁴³⁶, julgado pela Suprema Corte dos Estados Unidos. Em brevíssimo resumo, a controvérsia do caso recaía sobre a extensão dos direitos de um credor hipotecário, cujo resultado dependia da interpretação da legislação ordinária – e não do *Bankruptcy Code* – pelo juízo da insolvência.

⁴³⁴ PINHEIRO, Armando Castelar. A justiça e o custo Brasil. **Revista USP**, n. 101, 2014, pp. 141/158.

⁴³⁵ BRASIL. Senado Federal. Op.cit, p. 2004, p. 35.

⁴³⁶ U.S. Supreme Court. **Butner v. United States**, 440 U.S. 48 (1979).

Em julgamento unânime, o relator Justice Stevens defendeu que não havia razão para dar interpretação diversa à legislação ordinária apenas porque o interesse da parte era examinado dentro de um processo de insolvência. Em sua aguçada observação, Justice Stevens compreendeu que a interpretação uniforme da legislação pelo Judiciário, esteja dentro ou fora do juízo da insolvência, contribui para reduzir incerteza e desencoraja o *forum shopping*. Esse raciocínio impede que a parte obtenha um ganho imprevisto só porque litiga no juízo da insolvência.

Justice Stevens ainda acrescentou que, dada a abrangência da competência do juízo da insolvência sobre o patrimônio do devedor, seria esperado que disputas individuais envolvendo matéria estranhas ao *Bankruptcy Code* precisassem ser examinadas perante aquele juízo. Na sua opinião, o poder de equidade do juízo de insolvência não deveria sobrepor-se à legislação ordinária, porque ele não fornece base segura para um tratamento uniforme⁴³⁷.

Este julgado é bastante prestigiado na doutrina de Thomas H. Jackson⁴³⁸ e Douglas G. Baird⁴³⁹. Os dois autores concordam que ele traduz bem a função que se espera do juízo de insolvência. Isso não implica, obviamente, a proibição de o juízo da insolvência interpretar a legislação ordinária de forma sistemática, mas sim que eventual tratamento diferenciado precisa estar amparado em regra expressa do regime de insolvência.

Entende-se que a mesma exegese deve ser aplicada à Lei 11.101/05, porque coerente com seus objetivos ao mesmo tempo que inibe comportamentos estratégicos. Assim, ressalvadas as hipóteses em que a Lei 11.101/05 contenha regra especial, caso um microsistema jurídico alheio crie empecilhos para reorganização ou liquidação da empresa,

⁴³⁷ Palavras usadas pelo Justice Stevens: “*Property interests are created and defined by state law. Unless some federal interest requires a different result, there is no reason why such interests should be analyzed differently simply because an interested party is involved in a bankruptcy proceeding. Uniform treatment of property interests by both state and federal courts within a State serves to reduce uncertainty, to discourage forum shopping, and to prevent a party from receiving ‘a windfall merely by reason of the happenstance of bankruptcy. [...] The equity powers of the bankruptcy court play an important part in the administration of bankrupt estates in countless situations in which the judge is required to deal with particular, individualized problems. But undefined considerations of equity provide no basis for adoption of a uniform federal rule affording mortgagees an automatic interest in the rents as soon as the mortgagor is declared bankrupt. [...] What does follow is that the federal bankruptcy court should take whatever steps are necessary to ensure that the mortgagee is afforded in federal bankruptcy court the same protection he would have under state law if no bankruptcy had ensued. This is the majority view, which we adopt today*” (U.S. Supreme Court. **Butner v. United States**. 440 U.S. 48 (1979).

⁴³⁸ “*To put this another way, in its role as collective debt-collection device, bankruptcy law should not create rights. Instead, it should act to ensure that the rights that exist are vindicated to the extent possible*” (JACKSON, Thomas H. *Op. cit.*, 2001, p.21).

⁴³⁹ “*Bankruptcy law changes nonbankruptcy law only when the purpose of bankruptcy require it. [...] In the absence of a specific bankruptcy provision to the contrary, bankruptcy takes nonbankruptcy rights as it finds them. Only procedure changes, and the change only to solve the particular problems bankruptcy is designed to address. he bankruptcy code thus works against the background of nonbankruptcy law.* (BAIRD, Douglas G. *Op. cit.*, 2010, p. 5)

isso não constituirá motivo para ampliação de competência do juízo da insolvência, tampouco para justificar a violação do princípio da legalidade⁴⁴⁰.

No âmbito da jurisprudência, embora o Superior Tribunal de Justiça não tenha expressado o princípio do caso *Butner* de forma tão enfática, existe um conjunto de casos que podem sugerir sua aplicação⁴⁴¹.

Dando encaminhamento para o fim deste tópico, é dado refletir sobre o que seria um sistema judicial eficiente. Entende-se que, além de precisar reunir todos os atributos referenciados até o momento, o sistema de insolvência será eficiente quando ele consegue, efetivamente, controlar os problemas de ação coletiva e encaminhar os agentes econômicos para tomada de decisões que concretizem os objetivos da política pública instituídos pela Lei 11.101/05, de forma justa, rápida e barata.

Tem-se que o objetivo principal a ser buscado é aquele que justifica a existência de um regime próprio de insolvência empresarial, qual seja, conter as ações individuais para alcançar a maximização do valor dos ativos para os credores enquanto grupo, o que pode ocorrer pela via do encerramento da empresa inviável ou pela preservação da empresa viável⁴⁴².

Na sequência, serão analisados os institutos da recuperação judicial e da falência como instrumentos jurídicos dedicados à concretização dos objetivos que foram estudados neste tópico.

⁴⁴⁰ Mas há vozes em sentido contrário: CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa**. 12ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2022, p. 83.

⁴⁴¹ STJ: i) **CC n. 156.064/DF**, Min. Herman Benjamin, 1ª Seção, julgado em 14/11/2018: Foi discutido se o juízo da insolvência poderia deliberar sobre questão de direito material envolvendo a fixação, ainda que provisória, de valor de uso de rede móvel, cuja matéria se insere no âmbito regulatório de competência da ANATEL. Prevaleceu que o juízo da insolvência não poderia deliberar sobre o tema; ii) **REsp n. 1.287.461/SP**, Min. Og Fernandes, 2ª T., julgado em 21/6/2022: Foi entendido que o Poder Judiciário não pode se imiscuir na atividade administrativa da ANAC a ponto de impor a observação absoluta do princípio da preservação da empresa em prejuízos à concorrência do setor e aos usuários do serviço público concedido; iii) **REsp n. 1.933.723/SP**, Min. Marco Aurélio Bellizze, 3ª T., julgado em 19/10/2021: Foi negada pretensão da devedora em recuperação judicial de desfazer um contrato em que ela era parte, porque ela compreendia não ser mais vantajoso do ponto de vista econômico, o que poderia prejudicar na superação da crise.; iv) **CC 157.099/RJ**, Min. Nancy Andrighi, 2ª Seção, julgado em 10/10/2018: Foi afastada competência do juízo da insolvência e reconheceu a competência do juízo arbitral para dirimir conflito societário sobre a higidez da formação da vontade da devedora quanto à disposição expressa no plano de recuperação judicial.

⁴⁴² É preciso não confundir esse objetivo com a taxa de recuperação judicial encerrada sem convolação, queda do número de falência ou com a manutenção de postos de trabalho, porquanto todos esses indicadores tendem a gerar vieses que desviam das verdadeiras metas do regime. Embora representem expectativas e anseios sociais legítimos, tais indicadores só fazem sentido se estiverem associados à lógica da viabilidade empresarial, representada na ideia da maximização de valor. Nesse sentido: GURREA-MARTÍNEZ, Aurelio. **Nuevas Tendencias en la Configuración del Interés del Concurso: Del Interés de los Acreedores al Mantenimiento de la Empresa en Crisis**. SSRN 2438117, 2014, pp. 4/26; JACKSON, Thomas H.; SCOTT, Robert E. *La naturaleza del concurso: un ensayo sobre compartir los riesgos concursales y el acuerdo entre acreedores*. **Themis Revista de Derecho**, n. 45, 2002, p. 28.

4.4 CONSIDERAÇÕES SOBRE OS INSTITUTOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E DA FALÊNCIA

As legislações contemporâneas tratam do processo concursal de duas formas: i) procedimento único, que pode culminar em resultados que vão desde a liquidação até a reorganização; ii) procedimentos distintos, um vocacionado à recuperação econômico-financeira do devedor e o outro à sua retirada do mercado por meio da liquidação.

O Brasil optou pela segunda fórmula, adotando dois procedimentos distintos regulados pela Lei 11.101/05: recuperação judicial (arts. 47 a 74) e falência (arts. 75 a 160)⁴⁴³. Eles contam com disposições comuns e próprias, que variam entre normas de direito material e processual.

O guia legislativo da UNCITRAL explica que a previsão de dois procedimentos para abertura da insolvência pode criar uma excessiva polarização ideológica entre a reorganização e a liquidação, o que pode ocasionar demora na solução correta e aumento de gastos ineficientes⁴⁴⁴. O guia acrescenta que esses problemas podem ser minorados com normas que permitam a conversão entre os procedimentos. Essa solução foi adotada pela Lei 11.101/05 (arts.73 e 95).

O sistema judicial precisa dispor de cinco institutos imprescindíveis para alcançar os objetivos da Lei 11.101/05, o que explica a previsão deles tanto nos processos de falência, quanto nos de recuperação judicial.

O primeiro deles é a competência universal do juízo, o que significa uma única unidade jurisdicional para cuidar das principais matérias que interessam ao processo concursal. Isso permitirá a criação de um ambiente institucional adequado para construção da melhor saída coletiva para a crise e para o tratamento equitativo entre os credores (arts. 3º, art. 6º, §7º-A e B; art. 76 e 115).

O segundo instituto é a suspensão das execuções e dos atos constitutivos que possam desfalcocar a empresa dos bens necessários à exploração da atividade, permitindo-se que a atividade seja mantida enquanto o processo segue para cumprir seus objetivos (Arts. 6º, 52, III e 99, V). Contudo, a suspensão tem menor abrangência na recuperação judicial, já que, diferentemente da falência, ela não sujeita todos os credores aos seus efeitos.

⁴⁴³ Na Lei 11.101/05 existem outros procedimentos especiais relevantes, a exemplo da: i) ação antecedente para obtenção de tutela preventiva (arts. 6º, §12º e art. 20-B, §1º); ii) recuperação extrajudicial (arts. 161 a 167); iii) insolvência transnacional (arts. 167-A a 167-Y), mas eles não serão examinados neste trabalho.

⁴⁴⁴ CNDUMI-NACIONES UNIDAS. *Op. cit.*, 2006, p. 33.

O terceiro instituto diz respeito à não sucessão do adquirente nas obrigações do devedor-alienante, de modo a facilitar o incremento do valor da venda e a realocação eficiente dos bens do devedor na economia (arts. 50, §3º; 60, § único; 66, §3º; 141, II).

O quarto instituto trata da administração judicial, isto é, um agente privado e independente nomeado pelo juízo, que atuará em seu auxílio para: opinar sobre questões relevantes; fiscalizar as atividades das partes; zelar pela rigorosa aplicação da lei; e adotar as medidas necessárias para que os procedimentos atinjam suas finalidades legais (art. 22).

O quinto mecanismo busca disciplinar a formação de vontade dos credores, na condição de grupo, o que é feito mediante a regra da vinculação da minoria pela deliberação da maioria dos credores (arts. 42, 45, 56, § 5º, 58, §1º, I). Essa regra, todavia, comporta temperamentos previstos na própria lei, no intuito de evitar certos abusos por parte da maioria que sejam aptos a frustrar os fins da lei (art. 49, §1º, 50, XVIII, §1º e §2º, 54 e 73, VI).

Por fim, o quinto instituto cuida da ordenação de preferência e tratamento equitativo do crédito. Essa política distributiva servirá para o atendimento de outras metas econômicas e sociais, a exemplo da proteção das garantias, dos trabalhadores e do fisco, permitindo-se o cálculo dos riscos *ex ante* pelos agentes econômicos. A ordem na recuperação judicial é fluida e elástica, enquanto na falência é rígida e imutável (art. 186 do CTN, art. 49, §3º, 49, §4º, 54, 57, 83, 84 e 151).

Traçado esse panorama, convém dar sequência ao estudo para adentrar nas peculiaridades envolvendo cada um dos procedimentos.

4.4.1 Do procedimento da recuperação judicial

Pela letra do artigo 47 da Lei 11.101/05, a recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da crise do devedor, que pode estar acometido por problemas nos seus pilares econômico, financeiro e patrimonial⁴⁴⁵.

Como grande parte dos recursos de que o devedor precisa para administrar sua crise advém da empresa, é natural que ele tenha interesse em mantê-la incólume durante o procedimento, pois disso dependerão seus rendimentos. Nesse aspecto, o interesse do devedor pode convergir com o interesse coletivo dos credores, porque os bens vinculados à empresa viável tendem a possuir mais valor do que vendidos em unidades separadas. A convergência

⁴⁴⁵ Art. 47 da Lei 11.101/05: “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”.

desses interesses privados, indiretamente, alinha-se às metas políticas do Estado, pois poderá resultar na manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores.

Quanto à classificação jurídica, pode-se dizer que a recuperação judicial é procedimento judicial especial desenhado pela Lei 11.101/05. Esse procedimento é regido por uma série de direitos, ônus, faculdades e deveres materiais e processuais, que se articulam para permitir a criação de um ambiente juridicamente organizado e capaz de preservar a empresa viável enquanto os agentes econômicos barganham, em ambiente supervisionado, a melhor forma de satisfazer seus próprios interesses.

Na legislação brasileira, a recuperação judicial é sempre instaurada mediante iniciativa do devedor. Embora essa questão não tenha sido devidamente regulada pela lei, especialistas⁴⁴⁶ têm defendido que a tempestividade do pedido – entendida como o momento econômico oportuno para iniciar o processo – constitui um dos elementos fundamentais para que o devedor obtenha sucesso na sua estratégia⁴⁴⁷. Mas a decisão de buscar socorrer-se na recuperação judicial envolve a ponderação de muitíssimas variáveis de natureza econômica e jurídica, o que significa que a tempestividade só ocorrerá se o devedor vislumbrar incentivos para tanto⁴⁴⁸.

A petição inicial do devedor precisa preencher os requisitos legais, gerais e específicos, para que o juízo do local de seu principal estabelecimento avalie se a recuperação judicial deve ser iniciada e processada. Dentre os requisitos legais, a lei brasileira exige que o devedor preencha certas condições de direito e de fato, bem como exiba uma série de dados, explicações e documentos referentes aos aspectos econômicos, financeiros e patrimoniais da crise

⁴⁴⁶ MATTOS, Eduardo da Silva; PROENÇA, José Marcelo Martins. *Op. cit.*, pp. 122/123; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Empresas em dificuldade e seu tratamento precoce. In: LUPION, Ricardo; GONÇALVES, Oksandro (org.). **Temais atuais de Direito Comercial: Uma visão luso-brasileira**. Porto Alegre: Editora Fi, 2021.

⁴⁴⁷ Essa percepção também é compartilhada pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho da União Europeia: “Quanto mais cedo um devedor puder detectar as suas dificuldades financeiras e tomar medidas adequadas, mais elevada será a probabilidade de evitar uma insolvência iminente ou, no caso de uma empresa cuja viabilidade esteja comprometida de forma permanente, mais ordenado e eficiente será o processo de liquidação. Assim, deverão ser fornecidas informações claras, atualizadas, concisas e fáceis de consultar sobre os processos de reestruturação preventiva disponíveis e deverão ser criados um ou mais instrumentos de alerta precoce, de modo a incentivar os devedores que comecem a enfrentar dificuldades financeiras a tomar medidas numa fase precoce. Os instrumentos de alerta precoce, sob a forma de mecanismos de alerta que indiquem quando o devedor não efetuou determinados tipos de pagamentos, poderão ser acionados, por exemplo, pelo não pagamento de impostos ou de contribuições para a segurança social. Esses instrumentos poderão ser elaborados pelos Estados-Membros ou por entidades privadas, desde que o objetivo seja atingido. Os Estados-Membros deverão disponibilizar em linha informações sobre os instrumentos de alerta precoce, por exemplo num sítio Web ou numa página Web para o efeito. Os Estados-Membros deverão poder adaptar os instrumentos de alerta precoce em função da dimensão da empresa e estabelecer disposições sobre os instrumentos de alerta precoce específicas para empresas e grupos de grande dimensão que tenham em conta as suas especificidades” (UE. **Diretiva 2019/1023**, p. 5.) Disponível em: <<https://bit.ly/3jKfta3>> Acesso em: 31 jan. 2023.

⁴⁴⁸ DRESCHER, Frederik. *Op. cit.*, 2013, p. 47-52

empresarial. Tudo isso tem o intuito de reduzir a assimetria informacional e permitir que os credores possam tomar parte de sua situação (arts. 48, 51 e 51-A). Ao analisar a petição inicial, o juiz que preside o caso possui cinco caminhos a seguir: (in)deferir o pedido, reconhecer sua incompetência, solicitar sua emenda, converter em diligência (constatação prévia).

Estando em termos a petição inicial, o juiz dá início ao processamento da recuperação judicial. Nesse momento, ele começa a deflagração dos atos necessários para administração dos problemas de ação coletiva e criação de um ambiente organizado, para que os credores possam decidir sobre o futuro do devedor. Nessa decisão inaugural, o juiz (art. 52): i) dará início ao prazo de sessenta dias, a contar prazo de suspensão de sua publicação, para que o devedor apresente o seu plano de recuperação judicial; ii) nomeia o administrador judicial para cumprir as funções do art. 22; iii) determina a dispensa de certidões negativas de débito tributário para que o devedor exerça suas atividades sem embaraço; iv) ordena a suspensão temporária dos atos constritivos contra os ativos em posse do devedor, ressalvadas as hipóteses legais (*stay period*)⁴⁴⁹; v) determina a apresentação de contas demonstrativas mensais pelo devedor, no intuito de possibilitar a fiscalização e a avaliação de suas atividades; vi) informa o Ministério Público e as Fazendas Públicas em que o devedor tiver estabelecimento, a fim de que tomem conhecimento e informem eventuais créditos.

De todos os efeitos mencionados no art. 52, sem dúvida o prazo de suspensão de 180 dias é a medida mais ansiada pelo devedor (art. 6º, *caput* e §4º), já que ela coloca um freio nos problemas de ação coletiva ao impedir que o seu patrimônio seja atingido pelos remédios individuais. Isso fará com que os credores sejam estimulados a participar do processo concursal, o que propiciará um ambiente mais favorável para que o devedor possa negociar coletivamente a tentativa de aprovação de seu plano de recuperação judicial em AGC⁴⁵⁰.

O referido prazo foi idealizado, originalmente, como o lapso de tempo necessário entre o início do processamento da recuperação judicial e o desenvolvimento de todo o percurso necessário até a votação em assembleia geral de credores (arts. 53, 55, 56, §1 e §9º), que poderia culminar na falência ou na novação pela aprovação do plano. Como era dificilmente observado

⁴⁴⁹ S. 581 do STJ. A recuperação judicial do devedor principal não impede o prosseguimento das ações e execuções ajuizadas contra terceiros devedores solidários ou coobrigados em geral, por garantia cambial, real ou fidejussória.

⁴⁵⁰ “Nesse período de blindagem legal, devedor e credores realizam, no âmbito do processo recuperacional, uma série de atos voltados à consecução da assembleia geral de credores, a fim de propiciar a votação e aprovação do plano de recuperação apresentado pelo devedor, com posterior homologação judicial. Esses atos, em específico, ainda que desenvolvidos no bojo do processo recuperacional, referem-se diretamente à relação material de liquidação, constituindo verdadeiro exercício de direitos (atrelados à relação creditícia subjacente), destinado a equacionar os interesses contrapostos decorrentes do inadimplemento das obrigações estabelecidas, individualmente, entre a devedora e cada um de seus credores. (STJ - REsp n. 1.698.283/GO, Min. Marco Aurélio Bellizze, 3ª Turma, julgado em 21/5/2019)

na prática, o Judiciário passou a flexibilizá-lo, mas sem critérios claros e sem medir seus impactos econômicos. Com isso, o legislador sentiu a necessidade de regular a prorrogação, que pode ser feita por igual período, excepcionalmente e uma única vez. Portanto, decorrido o prazo de 360 dias, em tese, fica sem efeito o *stay period*, autorizando a retomada dos remédios individuais⁴⁵¹.

Na forma do *caput* do art. 49, estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos vencidos e vincendos⁴⁵², cujos fatos geradores são anteriores à data do pedido⁴⁵³. Em verdade, não são todos, pois o legislador estabeleceu exceções, a exemplo dos: i) “credores proprietários” (art. 49, §3º); ii) credores de adiantamento de contrato de câmbio para exportação (art. 49, §4º; iii) credores de natureza tributária (art. 6º, §7º-B); iv) credores de importâncias, cujo fato gerador ocorreu após o deferimento do pedido de recuperação judicial (art. 49, *caput*).

No que se refere à não submissão aos efeitos da recuperação judicial, na prática, isso importará em três consequências jurídicas: i) tais credores não terão suas ações e execuções afetadas pelo *stay period*; ii) não votam (art. 41); iii) e não são alcançados pela novação (art. 59)⁴⁵⁴.

Assim, eles estão autorizados a prosseguir com os remédios individuais para satisfazer seus respectivos créditos, podendo solicitar penhora e outras medidas que possam atingir o patrimônio do devedor em recuperação judicial. Porém, tal privilégio comporta temperamento. O legislador munuiu o juízo da recuperação judicial de poderes para, nas condições estabelecidas pelo art. 6º, §7-A e §7-B, controlar atos constritivos praticados pelos outros juízos quando eles atingirem bens de capital essenciais à manutenção da atividade⁴⁵⁵.

⁴⁵¹ “Recuperação Judicial. Recurso, tirado pelo credor, contra r. decisão que permitiu a prorrogação, pela primeira vez, do “stay period”, mas que não foi clara sobre o termo inicial da contagem do novo interstício. Se o pedido deu-se na vigência da nova redação do § 4º do art. 6º da Lei nº 11.101/2005, advindo da Lei nº 14.112/2020, está sujeito à nova diretriz, não sendo possível mais de uma prorrogação pelo juiz, tampouco gerar extensão do prazo de proteção maior que 360 (trezentos e sessenta) dias do deferimento do processamento da recuperação. A melhor interpretação do comando exarado em primeira instância, pois, é no sentido de que a prorrogação teve início no encerramento do prazo original. Se é assim, confirma-se a tutela antecipada recursal para declarar, definitivamente, o encerramento do “stay period”, que decorreu durante o processamento do recurso. Recurso parcialmente provido, confirmada a tutela antecipada recursal”. (TJSP – AI. 2164027-34.2021.8.26.0000; Des. Araldo Telles; 2ª CRDE. Julgado em 20/09/2021)

⁴⁵² Para evitar equívocos, o ideal é compreender a abrangência do artigo 49 em conjunto com o artigo. 41, pois neste artigo estão compreendidas as classes dos credores que participam da recuperação judicial.

⁴⁵³ STJ - **Tema 1051**. (REsp 1843332/RS): “Para o fim de submissão aos efeitos da recuperação judicial, considera-se que a existência do crédito é determinada pela data em que ocorreu o seu fato gerador”.

⁴⁵⁴ Mas há exceção. Jornada de Direito Comercial do CJP. Enunciado 51: “O saldo do crédito não coberto pelo valor do bem e/ou da garantia dos contratos previstos no § 3º do art. 49 da Lei n. 11.101/2005 é crédito quirografário, sujeito à recuperação judicial”. Nesse sentido, já se pronunciou o STJ: “A extraconcursalidade do crédito acobertado por alienação fiduciária limita-se ao valor do bem dado em garantia, sobre o qual se estabelece a propriedade resolúvel. Eventual saldo devedor que extrapole tal limite deve ser habilitado na classe dos quirografários. Precedente”. (REsp n. 1.933.995/SP, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 25/11/2021).

⁴⁵⁵ STJ - **CC n. 181.190/AC**, Min. Marco Aurélio Bellizze, 2ª Seção, julgado em 30/11/2021.

Voltando ao procedimento da recuperação judicial, é importante consignar que seus atos transcorrem com o devedor e seus administradores mantidos na condução da atividade empresarial e na posse de seus bens. Essa disposição é reconhecida como um estímulo para que os devedores em crise recorram ao foro da insolvência sem receio de perder o controle imediato de seu patrimônio. Por outro lado, a lei condiciona esse direito a um elevado padrão de probidade, cooperação e transparência por parte do devedor, inclusive com limitação de disposição patrimonial, cujo desrespeito poderá ensejar sua substituição por um gestor judicial (arts. 6º-A, 48-A, 64, 65, 66, 168 a 178).

Portanto, publicada a decisão que autoriza o processamento da recuperação judicial, o devedor continuará no exercício da sua atividade e deverá, no prazo improrrogável de 60 dias, apresentar em juízo seu plano de recuperação judicial, sob pena de decretação de falência (73, II). Com efeito, o plano de recuperação judicial é o documento que contém a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação que serão adotados para superação da crise. Ele deverá conter a demonstração de sua viabilidade econômica e um laudo técnico de avaliação dos bens e ativos do devedor (art. 53).

Quanto aos meios de recuperação judicial, eles estão exemplificados no art. 50 da Lei 11.101/05, que prevê diversas medidas, tais como renegociação das obrigações, reorganização empresarial, reestruturação societária e realocação dos ativos. Esse rol serve para indicar os instrumentos que poderão ser legitimamente usados pelo devedor, desde que “observada a legislação pertinente a cada caso”⁴⁵⁶.

Na prática, é muito comum verificar planos de recuperação judicial contendo cláusulas que alteram conteúdo das obrigações a eles submetidas, aplicando concessão de parcelamento, prazo de carência e deságio. Outras cláusulas frequentes são aquelas que dispõem sobre transformação ou constituição de sociedade, dação de pagamento, alienação parcial de ativos e arrendamento de estabelecimento. Com a reforma da Lei 14.112/20, tudo indica que também serão mais frequentes as operações de financiamento do devedor no curso da recuperação judicial, na forma do art. 69-A, dado que é muito comum que a crise afete seu fluxo de caixa.

⁴⁵⁶ Para atender as metas públicas impostas por normas cogentes na Lei 11.101/05, o plano de recuperação judicial precisa respeitar: i) a manutenção do parâmetro de indexação em crédito de moeda estrangeira, art. 50, §2º; ii) a proibição de afetação de garantia real ou fidejussória sem anuência de seu titular, arts. 49, §1º e 50, §1º; iii) a participação de todos os credores no produto da venda integral em condições equivalentes às da falência, art. 50, inc. XVIII; iv) a cláusula de proteção ao crédito trabalhista (art. 54); v) a vedação de plano que represente liquidação substancial sem a participação de todos os credores, art. 73, VI, §3º; vi) a vedação ao tratamento prejudicial dos credores ausentes, art. 56, §3º; vii) a vedação ao tratamento diferenciado entre credores de mesma classe na hipótese do art. 58, §2º; viii) a vedação ao tratamento diferenciado que não respeite as condições do art. 67, parágrafo único.

Com a referida reforma, também passou-se a contar com a “venda integral da devedora” como um meio de recuperação judicial (art. 50, XVIII)⁴⁵⁷, reforçando a ideia de que a recuperação não exige a manutenção da formatação original da operação com o mesmo titular à sua frente. Essa disposição reforça o arcabouço teórico defendido neste trabalho, no sentido de que deve ser separada a figura da empresa do seu titular⁴⁵⁸. Andou bem o legislador ao exigir a garantia de que os credores não submetidos e não aderentes recebessem, no mínimo, o que teriam direito na falência, porquanto dificulta a exploração da recuperação judicial como burla à ordem de prioridade dos créditos prevista nos artigos 83 e 84 da Lei 11.101/05⁴⁵⁹.

Parte da doutrina compreende que esse é um novo caminho para que o devedor promova a saída organizada de seu negócio sem os estigmas da falência⁴⁶⁰. Contudo, sendo esperado que os agentes econômicos escolham estratégias que lhes garantam maior retorno, há dúvidas se a legislação atual oferece os incentivos para que este seja, de fato, um meio economicamente atraente para o devedor, sobretudo porque todos os credores, o que inclui os extraconcursais, receberão o produto da venda na sua frente.

Acrescente-se que a venda integral dos bens também não assegura a preservação da fonte produtora, tampouco dos postos de trabalho, pois tudo dependerá da viabilidade do negócio e da maximização da utilidade dos credores. Logo, nada impede que esse meio seja utilizado para promover a liquidação célere dos ativos com a cessação da atividade⁴⁶¹.

Contudo, sendo improvável que o devedor adote medidas que lhe tragam baixo ou nenhum retorno, tudo leva a crer que esses mecanismos que afetam o poder de controle sobre a

⁴⁵⁷ Confirma-se a redação do artigo 50, XVIII da Lei 11.101/05: “venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes àquelas que teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada”. A redação do dispositivo não é das melhores e trará problemas práticos, a exemplo da necessidade de verificação e habilitação dos créditos extraconcursais no curso da recuperação judicial. Seria mais adequado que fosse acrescentado, ao fim do dispositivo, a aplicação subsidiária do Capítulo V que trata da falência. Ademais, pondere-se que a saída do devedor por meio da recuperação judicial é capaz de neutralizar algumas normas de interesse público que integram o procedimento falimentar que estão voltadas para a proteção da probidade do mercado e dos direitos de créditos, dentre as quais aquelas que cuidam dos mecanismos de anulação de negócios pretéritos, da análise das causas da crise e dos procedimentos para responsabilização pessoal em caso de desvio.

⁴⁵⁸ “To be sure, like most common pool examples—fishing in a lake or drilling for oil—it is a solution designed to separate what to do with assets from the question of who owns the assets. In doing that, it is also necessary to distinguish economic failure (the assets should be doing something else) — classically a liquidation — from financial failure (the assets are doing just what they should be doing, but one needs to keep them from being pulled apart because of the incentives of creditors when a firm has too much debt (financial insolvency)”. (JACKSON, Thomas H. Bankruptcy’s logic and limits in the 21st century: some thoughts on Chapter 11’s evolution and future. In. **Research Handbook on Corporate Bankruptcy Law**. Edward Elgar Publishing, 2020. p. 8).

⁴⁵⁹ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falências** – comentada. 16. ed. São Paulo: RT, 2022, RI.-1.8.

⁴⁶⁰ SACRAMONE, Marcelo Barbosa; [Et. Al]. Recuperação judicial como forma de liquidação integral de ativos. **Revista de Direito Empresarial**, v. 3, p. 155-168, 2020.

⁴⁶¹ “Bankruptcy law can should help a firm stay in business when it is worth more to its owners alive than dead” (JACKSON, Thomas H. *Op. cit.*, p. 2).

empresa sejam mais comuns em planos alternativos propostos pelos credores. Aliás, o plano alternativo foi uma novidade da Lei 14.112/20, que merece alguns comentários.

A experiência acumulada com mais de uma década de aplicação da Lei 11.101/05 revelou a existência de um desequilíbrio de poder de barganha entre o devedor e seus credores. Como a falência continuou (e continua) se mostrando uma péssima alternativa, porque demorada e com baixo retorno (menos de 20 centavos por dólar americano), essa conjuntura acabava fortalecendo o devedor, pois ele concentrava a última palavra sobre o conteúdo do plano e sabia que o cenário alternativo era muito ruim.

Antes da alteração da lei, apresentado o plano pelo devedor, os credores só tinham duas vias: ou aceitavam as condições impostas ou encaravam os resultados da falência. Com a alteração promovida pela Lei 14.112/20, eles passaram a ter uma terceira via: o poder de apresentar plano alternativo, que, caso aprovado, força o devedor a cumpri-lo, independentemente de sua vontade, sob pena de falência. Com isso, o legislador espera que essa medida sirva de incentivo para os devedores melhorarem as condições dos seus planos⁴⁶².

Esclareça-se que essa faculdade do plano alternativo é subsidiária e só ocorrerá após o devedor ter apresentado o seu plano. As duas oportunidades previstas pela lei para que isso aconteça são as seguintes: i) vencimento do prazo do art. 6º, §4º sem que o plano do devedor tenha sido aprovado; ii) rejeição do plano apresentado pelo devedor (art. 56, §6º). Entretanto, o legislador estabelece quórum mínimo de apoio ao plano alternativo e cláusulas legais obrigatórias, na tentativa de moldar um equilíbrio nos poderes de barganha.

De qualquer modo, a lei garantiu ao devedor um período de exclusividade para tentar convencer seus credores. Em não havendo objeção ao plano apresentado nessa fase, o silêncio dos credores presume adesão e ele será encaminhado para homologação do juiz (art. 57).

Havendo alguma objeção ao plano do devedor, será convocada assembleia-geral de credores para que se reúnam e votem o plano, que precisará contar com a maioria de todas as

⁴⁶² Segundo relatório do Deputado Hugo Leal, um dos princípios que nortearam a alteração da lei foi: “A instituição de mecanismos legais que evitem um indesejável comportamento estratégico dos participantes da recuperação judicial, da recuperação extrajudicial e da falência que redundem em prejuízo social, tais como: proposição pelos devedores de plano de recuperação judicial deslocados da realidade da empresa (em detrimento dos credores), prolongamento da recuperação judicial apenas com fins de postergar pagamento de tributos ou de dilapidar patrimônio da empresa, entre outros”. Consta ainda no relatório o seguinte: “Outras importantes alterações são: (a) a possibilidade de ser colocado em votação um plano proposto pelos credores, após a rejeição do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor, mesmo que não conte com a concordância do devedor, desde que satisfaça algumas condições explicitadas no projeto; (b) a faculdade de comprovar a aprovação dos credores mediante termo de adesão (voto por escrito). Nesse contexto, não tendo sido aprovado o plano de recuperação pelos credores e não tendo alcançado as condições de ser homologado pelo juiz, este convolará a recuperação judicial em falência. Este procedimento trará forte aumento do poder de barganha (fortalecimento) dos credores e induzirá credores e devedores a se empenharem ainda mais na obtenção de um acordo sempre que este se mostrar viável, no sentido de se evitar o mal maior da falência”. (BRASIL. Câmara dos Deputados 2019, p. 14).

classes para ser aprovado (art. 45)⁴⁶³. Não alcançado esse quórum, a lei prevê uma espécie de quórum alternativo de aprovação previsto no art. 58, §1º (*cram down*), que deverá ser aplicado pelo juiz caso seus requisitos sejam atendidos. No ponto, consigne-se que o fato de o credor compor isoladamente sua classe não autoriza a flexibilização do requisito do art. 58, III, §1º, porque nesse caso não haverá nenhum voto favorável na referida classe. Ademais, a negativa de único credor não é considerada postura abusiva pela lei, o que evidencia um silêncio eloquente por parte do legislador (art. 39, §6º)⁴⁶⁴.

Caminhou bem a reforma da Lei 14.112/20 ao estabelecer que o credor vota no seu exclusivo interesse e de acordo com o seu juízo de conveniência. É absolutamente indiferente a ótica de terceiros quanto à suposta condição econômica mais favorável do plano de recuperação quando comparado à falência, pois a abusividade do voto só poderá ser reconhecida quando manifestamente exercido para obter vantagem ilícita para si ou para outrem (art. 39, §6º). Cada credor saberá o que é melhor pra si na defesa de seus interesses, inclusive porque pode desacreditar na capacidade do devedor de se soerguer ou mesmo avaliar que o plano é inviável.

Caso o plano seja rejeitado e não haja interesse na propositura do plano alternativo, a recuperação judicial será convalidada em falência, na forma do art. 73, III. Em tempo, o artigo 73 traz o rol taxativo das causas que autorizam o juiz a decretar a falência durante o processo de recuperação judicial⁴⁶⁵.

Não havendo objeção ao plano ou aprovado o plano de recuperação judicial em assembleia-geral, o devedor apresentará as certidões negativas de débito tributário (art. 57). Com isso, passa-se a fase de controle judicial, na qual o juiz verificará se as regras do jogo foram cumpridas, o que inclui o cumprimento da exigência das CNDs, o exame da legalidade dos atos envolvendo a AGC e do conteúdo do plano de recuperação judicial. Segundo a maioria

⁴⁶³ Art. 45 da Lei 11.101/05: “Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta”.

⁴⁶⁴ Como assinala a doutrina de Paulo Gustavo Gonet Branco, o silêncio eloquente se caracteriza quando a “hipótese concreta examinada pelo aplicador não foi inserida pelo constituinte no âmbito de certa regulação, porque o constituinte não quis atribuir ao caso a mesma consequência que ligou às hipóteses similares que tratou explicitamente” (MENDES, Gilmar Ferreira; e BRANCO, Paulo Gustavo Gonet. **Curso de direito constitucional**, São Paulo: Ed. Saraiva, 2011, pp. 100/101).

⁴⁶⁵ As causas de convalidação foram ampliadas com a Lei 14.112/20, na tentativa de gerar maior compromisso moral do devedor com o instituto. Nas palavras do relator Senador Rodrigo Pacheco: “A falência do devedor também será decretada se, vendida a sua empresa em sede de recuperação judicial, ocorrer a chamada “liquidação substancial”, hipótese de falência travestida de recuperação judicial com o intuito de fraudar credores e que ocorre quando não se preserva, na empresa recuperanda, nenhuma atividade econômica capaz de gerar receitas. O Projeto autoriza o Fisco a pedir a convalidação do processo de recuperação judicial em processo de falência, se o devedor der causa injustificada à rescisão de pacto de parcelamento ou de transação”. (BRASIL. Diário do Senado Federal, *Op. cit.*, 2020, pp.1/48)

da doutrina e da jurisprudência, em nenhuma hipótese caberá ao juiz o exame da viabilidade econômica do plano⁴⁶⁶.

Estando preenchidos todos os requisitos, o juiz homologará o plano de recuperação judicial. Com isso, o plano passa a constituir um título executivo judicial, que implica a novação dos créditos anteriores (art. 59). Também cabe ao juiz verificar, de acordo com a conveniência das partes, se haverá o prazo de fiscalização de dois anos (art. 61). O prazo de fiscalização traz ônus e bônus: o ônus é que o descumprimento do plano neste período acarreta a convolação em falência (art. 73, IV); o bônus é que ele permite a alteração ou aditamento enquanto o processo não estiver encerrado. A supressão do biênio, por sua vez, antecipa o encerramento do processo de insolvência, o que pode melhorar o *rating* bancário e favorecer o acesso ao crédito⁴⁶⁷.

Definida a dispensa do prazo de fiscalização ou decorrido o seu biênio, o juiz, após verificar o cumprimento dos requisitos legais, promoverá o encerramento do processo de recuperação judicial (art. 63). Isso implicará o fim das atribuições que decorrem da universalidade do juízo e do *status* “em recuperação judicial” do devedor.

4.4.2 Do procedimento da falência

A falência é processo judicial de execução concursal de devedor empresário presumidamente insolvente⁴⁶⁸. Diferentemente da recuperação judicial, tem caráter unicamente liquidatório, porque busca arrecadar e alienar todos os bens penhoráveis do falido para promover pagamento ordenado e equitativo dos credores, na forma estabelecida na Lei 11.101/05.

Concomitantemente, há também a preocupação do legislador com o saneamento do mercado e a eficiência das relações econômicas. Estes propósitos são alcançados, em especial,

⁴⁶⁶ Essa disposição parece ter sido flexibilizada com a inserção do art. 73, §3º da Lei 11.101/05: “Considera-se substancial a liquidação quando não forem reservados bens, direitos ou projeção de fluxo de caixa futuro suficientes à manutenção da atividade econômica para fins de cumprimento de suas obrigações, facultada a realização de perícia específica para essa finalidade”.

⁴⁶⁷ Constatou no parecer do Deputado Hugo Leal: “O principal objetivo desta nova cláusula é conferir celeridade ao processo, permitindo que a empresa volte a adotar sua razão social não seguida da expressão “em recuperação judicial”, que também estigmatiza a imagem da empresa e inviabiliza a obtenção de crédito no mercado. A nova redação proposta também traz uma explícita conceituação de UPI, delimitando claramente os tipos de ativos que podem ser alienados durante a RJ, reduzindo a insegurança jurídica observada em casos onde haveria sucessão de passivos e ampliando o leque de opções para recuperação da empresa devedora”. (BRASIL. Câmara dos Deputados 2019, p. 14).

⁴⁶⁸ O estado de insolvência patrimonial, representado na situação do devedor que ostenta passivo superior ao ativo, não está previsto em lei e nem deve ser considerado requisito essencial para autofalência, sob pena de impedir que o empresário irrecuperável, mas solvente, organize sua saída do mercado por meio da autofalência. Diferentemente da dissolução e a liquidação ordinária do devedor solvente, a autofalência conta com ferramentas para preservação da empresa e mitigação dos prejuízos para todos os envolvidos enquanto grupo, porquanto os atos constitutivos são suspensos e o patrimônio da massa fica sob o controle do juízo universal.

quando empresas inviáveis são encerradas e empresários irrecuperáveis são inabilitados e afastados da condução de seus negócios, evitando-se, com isso, a exploração ineficiente de recursos escassos e a contaminação financeira de outros agentes econômicos.

Algumas dessas ideias foram desenvolvidas no artigo 75 da Lei 11.101/05, cuja nova redação estabelece que a falência visa: i) preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens da empresa até a sua liquidação; ii) permitir a liquidação célere das empresas inviáveis; iii) fomentar o empreendedorismo, permitindo o retorno célere do falido à atividade econômica.

Como se disse anteriormente, a liquidação do patrimônio não constitui óbice para preservação da empresa viável, pois a lei autoriza que o administrador judicial dê continuidade provisória às atividades do falido quando isso puder resultar em maximização do valor dos ativos no interesse dos credores (arts. 99, XI, 109, 140, I, 150).

Caso isso venha de fato a ocorrer, nada impede que se adote algum dos meios descritos no art. 50 da Lei 11.101/05 – desde que não sejam incompatíveis com a falência – no intuito de ajustar o negócio para a venda, que estará prestes a ocorrer. Nesse caso, vale pontuar que a continuação da empresa na falência não é incompatível com a ideia de liquidação célere, pois representa apenas um meio para maximizar o valor dos ativos. Caso a empresa se mostre inviável nesse período, será primordial que o juiz zele por seu imediato encerramento e lacração das unidades, tanto para impedir o agravamento do prejuízo dos credores, quanto para realocá-los em atividades mais eficientes.

Estando bem compreendidas as principais finalidades da falência, cumpre agora analisar o procedimento que precede sua decretação pelo juízo. Ao contrário da recuperação judicial, o procedimento para decretação da falência pode ser iniciado independentemente da vontade do devedor. Embora ele ostente legitimidade para ajuizar sua autofalência (art. 97, I), o mais comum é que a ação seja proposta pelos seus credores. A lei dispõe que qualquer credor pode pedir a falência do devedor. Ainda que exista certa controvérsia a respeito do rol de legitimados, a interpretação mais adequada da expressão “qualquer credor”, contida no art. 97, IV, parece ser aquela que abarca os credores de natureza pública, a exemplo da Fazenda Pública e do Ministério Público. Ao lado dessas hipóteses, prevalece que o Ministério Público, na função de *custus legis*⁴⁶⁹, e o Administrador Judicial, no exercício de suas atribuições legais, também poderão pedir a convolação da recuperação judicial em falência (art. 22, II, “b” e 59, §2º).

⁴⁶⁹ STJ - REsp n. 782.083/SC, Min. Humberto Gomes de Barros, 3ª Turma, julgado em 14/2/2008.

Assim, a decretação da falência pode ocorrer nos autos de uma recuperação judicial em curso, caso sobrevenha uma das hipóteses do art. 73, ou pode advir de uma ação autônoma com esse único fim⁴⁷⁰. Nesse último caso, a ação pode ser proposta pelo devedor (autofalência) ou pode ter sido proposta pelos credores com base nas causas do art. 94, quais sejam: i) a impontualidade injustificada de obrigação líquida materializada em título executivo protestado, cuja soma ultrapasse 40 salários-mínimos; ii) a execução frustrada e iii) a prática de atos falimentares. Atente-se que em nenhum desses três casos o legislador condicionou a decretação da quebra à demonstração de insolvência patrimonial (passivo superior ao ativo) ou inviabilidade da empresa⁴⁷¹.

Quando a ação autônoma de falência for movida contra o devedor, o procedimento observará devido processo legal (arts. 95 a 98) e, estando preenchidos os requisitos legais (arts. 73, 94 e 105), o juiz decretará a falência do devedor, cuja sentença observará todos os requisitos do art. 99 da Lei 11.101/05. Dentre as providências, podem-se mencionar a instauração do juízo universal e indivisível (arts. 76 e 115), a suspensão das ações e execuções contra o falido (art. 99, V), a proibição da prática de qualquer ato de disposição ou oneração de bens pelo falido (arts. 99, VI e 103), a inabilitação do falido (arts. 99, XIII e 102) e a nomeação de administrador judicial, inclusive para que ele apresente o plano detalhado de realização do ativo (art. 99, IX e § 3º).

Para que os objetivos da falência possam ser alcançados, o legislador busca abrir duas frentes de diligências que deverão ser efetivadas de forma simultânea: a primeira busca arrecadar, avaliar e liquidar os ativos do falido para realocá-los na economia e garantir o pagamento dos credores⁴⁷². A segunda visa a analisar os fatos e eventos anteriores à falência, não só para documentar as suas causas, mas igualmente para apurar a ocorrência de ilícitos cíveis e criminais⁴⁷³. Isso permitirá a responsabilização de eventuais culpados e a tentativa de

⁴⁷⁰ Durante a tramitação da recuperação judicial, nada obsta que haja pedido de falência com base nos motivos do artigo 94, mas ela precisará ser aviada em ação autônoma e com base em crédito não sujeito à recuperação judicial.

⁴⁷¹ Conforme bem explicitado no relatório do Senado Federal: “A possibilidade de falência por inadimplemento implica maior objetividade da disciplina probatória relativa à configuração do estado falimentar, e realmente essa prova não pode ser excessivamente difícil, sob pena de não haver eficiência no processo de retirada do mercado de empresas inviáveis ou sem condições de recuperação. O art. 96 do Substitutivo, contudo, deixa claro que se trata de presunção relativa, tendo o devedor a prerrogativa de defender-se do pedido alegando falsidade do título, prescrição, nulidade da obrigação, pagamento da dívida, vício no protesto ou qualquer outro fato que extinga ou suspenda a obrigação ou não legitime a cobrança do título. Entendemos que a perspectiva de decretação de falência por inadimplemento traz maior segurança aos credores e estímulo a que as empresas brasileiras se conduzam de forma reta e sejam pontuais no cumprimento de suas obrigações, o que sem dúvida é desejável para o bom funcionamento da economia do País.”. (BRASIL. Senado Federal, 2004, p. 95).

⁴⁷² Artigos 22, III, “f”, “g”, “i” “j” “s”; 108; 139; 149, 155 da Lei 11.101/05.

⁴⁷³ Veja-se esse importante trecho do Guia Legislativo da UNCITRAL: “Cabe alegar diversas razões, particularmente de interés público, para prever algún mecanismo que permita instituir, en virtud de un

reversão dos prejuízos causados aos interesses dos credores e à ordem pública⁴⁷⁴. O Administrador Judicial nomeado pelo juiz será o principal encarregado dessas relevantes tarefas, conforme demonstra o art. 22, inc. I e III da Lei 11.101/05.

Na tentativa de melhorar os resultados da falência, a Lei 14.112/20 trouxe algumas mudanças dignas de nota, especialmente na parte da realização de ativos. A partir de agora, o Administrador Judicial tem a obrigação de apresentar, em 60 dias do termo de sua nomeação, um plano estratégico para realização dos ativos, cuja concretização da venda deverá ser ultimada em 180 dias a contar da juntada do auto de arrecadação⁴⁷⁵. Em reforço, também foram modificadas as condições e modalidades de realização do ativo. Além de acabar com a alegação de preço vil, a lei passou a contar com mecanismos inibidores de impugnação de venda genérica e protelatória⁴⁷⁶.

Quanto à forma, a venda em bloco da empresa continua sendo a opção prioritária da lei por duas razões: a primeira é que a venda de toda organização econômica em marcha gera a presunção de maximização do valor dos ativos (art. 140, I); a segunda é a salvaguarda da função social da empresa, já que a provável continuação do negócio pelo arrematante mantém a fonte produtora, o emprego dos trabalhos e a geração de tributos. Desde que preservadas as normas de ordem pública, a forma e a modalidade de venda a serem adotadas devem corresponder àquelas que mais se adequam aos interesses dos credores.

Com o produto da venda dos ativos, deverá o Administrador Judicial adotar os atos necessários para o pagamento dos credores, conforme a ordem de preferência estabelecida na lei e o tratamento paritário entre os credores de mesma classe (arts. 83, 84, 126 e 149). Na

procedimento formal, una administración bajo control judicial de una empresa deudora que manifiestamente tenga pocos bienes o carezca de ellos. Un régimen de la insolvencia que no prevea una investigación exploratoria de toda empresa insolvente con bienes insuficientes o desprovista de ellos no contribuirá a que las empresas observen sus deberes de buena gestión y de conducta comercial equitativa. Esa omisión puede dar lugar a que una empresa insolvente retire bienes de ella o los transfiera a otras empresas conexas antes de la liquidación, sin temor a que esas operaciones en fraude de los acreedores sean investigadas o impugnadas conforme al régimen de la insolvencia o ante la jurisdicción civil o penal. En cambio, si el régimen prevé un mecanismo para poner la masa de la insolvencia bajo administración, tal mecanismo contribuirá a superar toda idea de que se toleran esas prácticas abusivas y podrá redundar en beneficio de los acreedores si pueden impugnar las operaciones anteriores a la insolvencia y obtener su anulación. El mecanismo servirá además para investigar las prácticas de gestión de dichos deudores. Por otra parte, puede también alentar la actividad empresarial y la asunción de riesgos económicos en forma responsable mediante el otorgamiento de una exoneración y la posibilidad de permitir un nuevo comienzo a los empresarios y a otras personas que se dediquen a actividades económicas; ya que los aspectos punitivos y disuasorios de los regímenes de la insolvencia serán menos adecuados frente a deudores honrados". (CNDUMI-NACIONES UNIDAS, Op. cit. 2006, p. 75).

⁴⁷⁴ Artigos 22, III, "b", "e", "i", "n" "o"; 82 e 82-A; 99, inc. II; 129 a 132; 108; 139; 149, 155, 168 a 178; 186 da Lei 11.101/05.

⁴⁷⁵ No caso do art. 114-A, §3º da Lei 11.101/05, a venda será ainda mais rápida: prazo máximo de 30 dias para bens móveis e de 60 dias para imóveis.

⁴⁷⁶ Art. 22, III, "i"; 99, §3º; art. 142, §2º-A, IV e V; art. 143, §1º da Lei 11.101/05.

prática, é muito comum que não haja bens suficientes para pagar todos os credores, porém, caso venha a ocorrer a quitação integral, eventual ativo remanescente deverá ser devolvido ao falido (art. 153).

A aceleração da realização do ativo para realocação na economia também se conecta com outra política implementada pela Lei 14.112/20, que consiste no fomento ao empreendedorismo por meio da facilitação do retorno do empresário, pessoa física, às atividades econômicas (*fresh start*)⁴⁷⁷. A partir de agora, a ausência de bens, a arrecadação irrisória ou a realização de todo o ativo seguida do encerramento da falência por sentença são causas de extinção das obrigações do falido, permitindo sua reabilitação (arts. 102; 114-A e §3º, 158).

A estratégia de associar a extinção das obrigações ao encerramento do processo de falência (art. 158, VI) pode servir de estímulo para que o falido colabore com o seu impulsionamento, pois, quanto mais demorado, mais longo será o período de inabilitação.

Por outro lado, o legislador também estabelece um prazo máximo de inabilitação, ao dispor que o decurso de três anos desde a decretação da quebra constitui fundamento para extinção das obrigações do falido. A interpretação desse dispositivo, contudo, sugere que isso só deverá ocorrer após encerrada a arrecadação, a realização do ativo e o pagamento dos credores com os bens arrecadados, o que naturalmente significa a necessidade de aguardar o desfecho das ações que já estejam curso e que se destinem à responsabilização e à recuperação de ativos desviados, sob pena de consagração da fraude e da impunidade.

Caso o juiz seja instado a declarar a extinção das obrigações do falido, na forma do art. 159, ele deverá exigir a prova de quitação de todos os tributos, conforme estabelece o art. 191 do CTN, que, por ter *status* de lei complementar em matéria tributária, permanece em vigor e exigível para os processos de falência que tramitem sob a Lei 11.101/05⁴⁷⁸.

Para o encerramento da falência, será necessário que o administrador judicial apresente relatório final indicando o valor do ativo e o do produto de sua realização, o valor do passivo e o dos pagamentos feitos aos credores, bem como especificará quais as responsabilidades com

⁴⁷⁷ Consta no relatório do Deputado Hugo Leal que este foi um dos princípios que inspiraram a elaboração do substitutivo, confira-se: “iii) O incentivo à aplicação produtiva dos recursos econômicos, ao empreendedorismo e ao rápido recomeço (“fresh start”): busca-se implementar, doravante, uma célere liquidação dos ativos da empresa que for verdadeiramente ineficiente, permitindo em decorrência a aplicação mais produtiva dos recursos; apostando-se ainda na reabilitação de empresas que realmente forem viáveis e com a adoção de mecanismos para a remoção de barreiras legais para que empresários falidos - que não tenham sido condenados por crimes falimentares - possam retornar ao mercado tão logo após o trânsito em julgado da sentença que decretar o encerramento da falência”. (BRASIL. Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, 2019, p. 18).

⁴⁷⁸ STJ - REsp n. 1.426.422/RJ, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 28/3/2017.

que continuará o falido. Feito isso, o juiz encerrará a falência por sentença e ordenará a intimação das Fazendas Públicas, determinando a baixa do CNPJ, em caso de pessoa jurídica (arts. 155 e 156).

4.5 AUTOINTERESSE E METAS PÚBLICAS: DOIS UNIVERSOS QUE NÃO SE CONFUNDEM

Aproximando-se de quase duas décadas de vigência da Lei 11.101/05, as experiências e os dados empíricos colhidos até o momento permitem a realização de um juízo crítico sobre o modo de funcionamento do sistema de insolvência vigente no Brasil. Nesse exercício, é possível verificar se as metas acalentadas pela política pública traçada no âmbito legislativo são atendidas e, em caso negativo, quais são os possíveis entraves que podem prejudicar o alcance de melhores resultados.

Como tudo que toca o universo da insolvência, os focos de atenção e as críticas que são levantadas estão relacionadas a suspeitas e interpretações muito particulares, que podem se revelar verdadeiras ou não. A intenção, no entanto, é tentar contribuir para o debate por meio de argumentos concatenados que, acima de tudo, estimulem alguma reflexão e novas pesquisas, ainda que seja para reafirmar as convicções dominantes que estão sendo questionadas neste trabalho.

Os questionamentos que virão a seguir buscam amparo na teoria de grandes pensadores da área de insolvência, mas será recorrente a menção a Douglass North, pela aguçada capacidade que este autor teve de examinar as inclinações dos jogadores perante as regras do jogo que disciplina as partidas que eles disputam.

A economia institucional parte do pressuposto de que os agentes econômicos quase sempre atuam para maximizar seus próprios interesses, podendo fazer isso de duas maneiras: observando as regras do jogo ou fazendo um jogo deliberadamente sujo. Essa é uma premissa inquestionável no âmbito do direito comercial, embora possa comportar exceção em raros casos, o que só serve para reforçar a própria premissa inicial.

No entanto, existe um terceiro tipo de jogada, que nem sempre é descrita de forma clara porque fica situada numa zona opaca entre o lícito e o ilícito. Nesse caso, os agentes econômicos simplesmente fingem ou simulam estar jogando de acordo com as regras, quando,

na verdade, estão distorcendo o regulamento em seu próprio benefício. É o que a doutrina chama de ilícitos atípicos⁴⁷⁹.

Nos últimos tempos, o sistema brasileiro de insolvência tem dado sinais de que enfrenta tentativas de manipulação da Lei 11.101/05 em benefício privado de certos agentes econômicos⁴⁸⁰. Esse desvirtuamento torna o sistema mais caro, imprevisível e ineficiente. Fazem parte do problema as constantes flexibilizações de regras com base em princípios realizados pelo Poder Judiciário⁴⁸¹, já que encorajam os agentes econômicos a explorar esses mecanismos hermenêuticos para obter vantagens além dos limites da lei, o que alimenta o ciclo de intensificação de batalhas judiciais⁴⁸².

É óbvio, no entanto, que os agentes econômicos não deixam transparecer que a distorção do regramento ocorre em benefício próprio. Assim, eles optam por uma linguagem mais palatável, disfarçando o interesse privado com o verniz do interesse público para, ao fim,

⁴⁷⁹ “São ilícitos atípicos que, por assim dizer, invertem o sentido de uma regra: *prima facie* existe uma regra que permite a conduta em questão; contudo – e em razão de sua oposição a algum princípio ou princípios – essa conduta se converte, uma vez considerados todos os fatores, em ilícita; isso em nossa opinião, é o que ocorre com o abuso de direito, a fraude à lei e o desvio de poder” (ATIENZA, Manuel; MANERO, Juan Ruiz. **Ilícitos atípicos**: sobre o abuso de direito, fraude à lei e desvio de poder. 1ª Ed. São Paulo: Marcial Pons, 2014, p. 27).

⁴⁸⁰ Nesse sentido, ver os dados e estudos produzidos por: i) SACRAMONE, Marcelo Barbosa; TRECENTI, Julio; NUNES Marcelo Guedes. **Recuperação judicial e preservação a empresa**: evidências empíricas sobre a efetividade da recuperação judicial na manutenção da atividade econômica das empresas. In: **Recuperação Judicial e falência**: Evidências empíricas. Coord. Marcelo Barbosa Sacramone [Et. Al.]. Indaiatuba-SP: Foco, 2022; ii) Associação Brasileira de Jurimetria por meio do Observatório de Insolvência; iii) Relatório *Doing Business* produzido pelo *World Bank*; iv) a Análise produzida na obra: MATTOS, Eduardo da Silva; PROENÇA, José Marcelo Martins. **Recuperação de empresas**: (in) utilidade de métricas financeiras e estratégias jurídicas. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1ª Ed., 2019.

⁴⁸¹ Em um dos votos vencidos constante no **REsp. 1629470/MS** julgado pela 2ª Seção do Superior Tribunal de Justiça, extrai-se o seguinte trecho que denota uma inclinação em favor da recuperação judicial e, portanto, da *favor debitoris*: “Nessa ordem de ideias, a hermenêutica conferida à Lei 11.101/2005 — no tocante à recuperação judicial — deve sempre se manter fiel aos propósitos do diploma, o que conduz à inadmissibilidade de qualquer interpretação que produza (ou legitime) circunstância capaz de embaraçar a superação da crise econômico-financeira da empresa viável, o que, ao fim e ao cabo, significaria o próprio sepultamento do instituto com consequências perniciosas sobre o objetivo de preservação da fonte produtora e dos postos de trabalho, além de não atender a nenhum interesse legítimo dos credores [...] Nessa linha de raciocínio, tendo em mente o vetor hermenêutico inserto no artigo 47 da LREF — reforçado pelo disposto no artigo 5º da LINDB —, deve-se, a todo custo, evitar a adoção de exegese que transforme a norma jurídica em uma reunião de palavras vazias, mas, sim, acolher aquela que, diante das várias interpretações possíveis, seja apta a atribuir maior ênfase ao fim social encartado na recuperação judicial, vale dizer, a proteção funcional da economia e da coletividade, mediante a preservação da atividade empresarial viável e das externalidades positivas dela decorrentes, uma vez reconhecida a realidade da “empresa” como centro de múltiplos interesses que transcendem os dos participantes do processo concursal”.

⁴⁸² “Conferir um poder normativo e a correspondente permissão para exercê-lo, por sua parte, implica atribuir a um sujeito a possibilidade normativa de produzir certos resultados institucionais [...] A fraude se produz quando o uso, *prima facie* lícito, de um poder normativo dá lugar a um estado de coisas situado além do alcance justificado desse poder normativo. (ATIENZA, Manuel; MANERO, Juan Ruiz. *Op. cit.*, p. 71).

sustentar que o descumprimento da regra trará algum tipo de bem-estar social objetivado pela legislação⁴⁸³.

No caso do devedor, por exemplo, apela-se para o número de postos de trabalho, pagamento de tributos, faturamento, história na comunidade, enfim, uma série de elementos que, apesar de sua indiscutível importância, em nada alteram as leis mercado e, pelas mesmas razões, não deveriam alterar as normas jurídicas⁴⁸⁴. E a razão é muito simples: muitas dessas questões, como visto alhures, já foram sopesadas e ponderadas previamente pelo Poder Legislativo, que é justamente quem ostenta legitimidade democrática para definir o que é melhor ou não para a sociedade⁴⁸⁵.

⁴⁸³ A utilização dessa estratégia já foi detectada e duramente reprimida pela Ministra Nancy Andrighi, mas o caso não dizia respeito à Lei 11.101/05. De todo modo, vale conferir o seguinte trecho da ementa: “O arдил, não raro, é camuflado e obscuro, de modo a embaralhar as vistas de quem precisa encontrá-lo. O chicaneiro nunca se apresenta como tal, mas, ao revés, age alegadamente sob o manto dos princípios mais caros, como o acesso à justiça, o devido processo legal e a ampla defesa, para cometer e ocultar as suas vilezas. O abuso se configura não pelo que se revela, mas pelo que se esconde. Por esses motivos, é preciso repensar o processo à luz dos mais basilares cânones do próprio direito, não para frustrar o regular exercício dos direitos fundamentais pelo litigante sério e probo, mas para refrear aqueles que abusam dos direitos fundamentais por mero capricho, por espírito emulativo, por dolo ou que, em ações ou incidentes temerários, veiculem pretensões ou defesas frívolas, aptas a tornar o processo um simulacro de processo ao nobre albergue do direito fundamental de acesso à justiça”. (STJ - REsp n. 1.817.845/MS, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 10/10/2019)

⁴⁸⁴ No início do ano de 2023, o Grupo Americanas, um importante *player* do setor varejista, anunciou uma inconsistência contábil de aproximadamente 20 bilhões de reais, o que surpreendeu o mercado e fez disparar os gatilhos contratuais que autorizavam os credores mais sofisticados a promoverem o bloqueio, por conta própria, do montante necessário para assegurar o pagamento do débito. Como resultado dos impactos na liquidez, o Grupo Americanas apresentou um pedido de tutela cautelar antecedente para que o juiz fizesse retroagir os efeitos do *stay period* da Lei 11.101/05. A intenção era retomar os bilhões de reais que haviam sido alcançados pelos credores. Embora não houvesse previsão legal, o juiz concedeu a tutela se fundamentando, entre outras razões, no princípio da preservação da empresa (TJRJ – Autos n. 0803087-20.2023.8.19.0001, 4ª Vara Empresarial, 2023). Na sequência, sobreveio a formalização do pedido de recuperação judicial, sendo interessante conferir o seguinte trecho: “Apesar de o Brasil enfrentar, nos últimos anos, uma crise sem precedentes, em função de reiterados eventos políticos, econômicos e sanitários que culminaram em um aumento vertiginoso da inflação e, também, da taxa de desemprego, o Grupo Americanas conseguiu permanecer de pé, gerando mais de 100 mil empregos diretos e indiretos, arrecadando mais de R\$ 2 bilhões em tributos por ano, além de manter, aproximadamente, 3.600 estabelecimentos espalhados por todo o país, atendendo a mais de 50 milhões de consumidores [...] As Requerentes estão certas de que conseguirão mostrar a seus credores os enormes benefícios decorrentes da reestruturação de sua dívida de maneira global, em comparação com o cenário indesejável de uma falência de todo o grupo, que inegavelmente implicaria a perda de tudo até hoje investido, com inaceitável impacto social e prejuízo ao país”. Disponível em <<https://www.jota.info/tributos-e-empresas/mercado/juiz-aceita-pedido-de-recuperacao-judicial-da-americanas-19012023>>. Acesso em: 13 fev. 2023.

⁴⁸⁵ “*In understanding this problem, as with any other that lacks na easy answer, we must return to firts principles, but in doing this, we should understand both bankruptcy law and its limites. Legal rules cannot cure nonlegal problems. Legal rules cannot make the imprudente wise and the inlucky fortunate. Nor can they insulate a poorly run business from the realities oh the marketplace. The goals of bankruptcy are necessarily modest. Honest but unfortunate individuals should be given a fresh start. Corporations that have value as going concerns should be able to acquire a new capital structure, and those that cannot survive should be able to wrap up their affairs expeditiously. Bankruptcy law cannot work miracles, and more harm than good comes from seeking that which cannot be had. We should, in our efforts to make the bankruptcy system work, recall what my late cooleague and mentor Walter Blum often observed: in law, ninety-five percent is perfection*”. (BAIRD, Douglas G. *Op. cit.*, 2010, p. 256).

Essa estratégia retórica geralmente é associada a argumentos alarmantes ligados às repercussões sociais negativas advindas do encerramento da empresa, pois é sabido que os juízes costumam ser permeáveis à realidade da comunidade em que atuam, sendo natural que se sintam desconfortáveis com decisões impopulares e que possam gerar distúrbios locais, como costuma ocorrer com a retirada de bens essenciais da empresa ou a decretação da falência de um empresário tradicional⁴⁸⁶. Dadas as circunstâncias, não é difícil buscarem no artigo 47 da Lei 11.101/05⁴⁸⁷ um instrumento para garantir uma sobrevida à empresa, simbolizando o papel social da magistratura⁴⁸⁸.

Contudo, um olhar mais apurado pelas lentes da lógica econômica é capaz de identificar uma falha nesse pensamento: ele tende a desconsiderar os custos decorrentes dessa blindagem patrimonial mais elástica do devedor. É importante lembrar que alguém terá de arcar com esses custos – seja o erário, que sofre com a perda de recursos públicos, ou o sistema financeiro⁴⁸⁹, que não consegue recuperar seu crédito, por exemplo⁴⁹⁰.

Em muitos casos, os resultados acabam sendo piores do que o imaginado, a saber, impactos na segurança jurídica sobre os direitos de propriedade, contrato e garantias, além do agravamento dos prejuízos decorrentes de uma sobrevida artificial para uma empresa ineficiente⁴⁹¹. Esses reflexos negativos, contudo, não são sentidos por aquele pequeno grupo que consegue extrair benefícios da manipulação da lei e da apropriação de direitos de terceiros⁴⁹².

⁴⁸⁶ BAIRD, Douglas. *Op. cit.*, 2002, p. 23.

⁴⁸⁷ Em pesquisa feita pela Fundação Getúlio Vargas em parceria com a Associação dos Magistrados Brasileiros e o Conselho Nacional de Justiça, 33 magistrados foram perguntados sobre a amplitude do artigo 47 da Lei 11.101/05. Aproximadamente dois terços responderam afirmativamente a seguinte alternativa: “Amplitude total, pois a Lei de Insolvência tem por objetivo a manutenção da atividade e do emprego”. A segunda alternativa com 33% de adesão dizia: “Amplitude relativa, pois o soerguimento de empresas deve se limitar ao direito dos credores quanto ao recebimento de seus créditos”. (FGV e AMB. **Um estudo do processo de recuperação de empresas**. Coord. Luis Felipe Salomão. 2022, p. 50). Esse viés produz reflexos em todo diploma, já que tende a fazer com que os juízes sejam mais receptivos a teses e instrumentos que favorecem o devedor, a exemplo da consolidação substancial, venda de ativos e financiamento durante a recuperação.

⁴⁸⁸ PINHEIRO, Armando Castellar; SADDI, Jairo. *Op. cit.*, pp. 3/20.

⁴⁸⁹ SILVA NETO, Orlando. O crédito garantido por alienação fiduciária e a recuperação judicial: uma análise econômica. **Revista de Direito Empresarial**. Belo Horizonte, ano 14, n. 2, 2017, pp. 47.

⁴⁹⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. *Op. cit.*, pp. 160/176.

⁴⁹¹ Merece leitura o voto condutor do **REsp n. 1.751.300/SP**, Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 3ª Turma, julgado em 10/12/2019.

⁴⁹² SALAMA, Bruno Meyerhof; CROCCO, Fabio Weinberg. A racionalidade econômica do direito falimentar. In: ABRÃO, Carlos; ANDRIGHI, Nancy; BENETI, Sidnei (coord.). **10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Ed. Saraiva, 2015; FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. Ivens Hubert. In: **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, São Paulo, v. 2, n. 4, jul/set. 2015; BLOK, Marcella. Deepening Insolvency: A responsabilização dos administradores pela não confissão da falência no momento oportuno. **Revista de Direito Empresarial e Recuperacional**, v.1, n.3, out/dez, 2010.

Feitas essas considerações, passa-se a apontar elementos concretos que sugerem a presença de incentivos perversos na principiologia da preservação da empresa, que podem estar impactando o desenvolvimento de um sistema de insolvência justo e eficiente.

4.6 DA UTILIZAÇÃO INDEVIDA DO INSTITUTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL PARA APROPRIAÇÃO DE VALOR

Embora existam diversos meios jurídicos para superação da crise empresarial, é certo que, sem a renegociação do passivo para que ele possa caber no fluxo de caixa mensal gerado pela atividade explorada pelo devedor, dificilmente haverá sucesso na empreitada. Contudo, a lei estabelece que uma parcela importante do passivo do devedor não é passível de negociação, o que pode comprometer o êxito buscado com a recuperação judicial⁴⁹³.

O legislador está ciente das consequências que podem advir de sua escolha ao desenhar a recuperação judicial com certos créditos que não são alcançados por seus efeitos. Mas, ao contrário do que muitos pensam, isso não significa que não há preocupação com a preservação da empresa, mas sim que essa preservação deverá ser feita por meio da falência quando o passivo extraconcursal for fato impeditivo do soerguimento.

Como já foi visto, o passivo do devedor se relaciona com os princípios da livre iniciativa e da autonomia privada do empresário na estruturação do capital que utilizará para exploração de sua atividade. Quanto maior for a quantidade de capital de terceiros na estrutura empresarial, sobretudo aqueles de natureza extraconcursal, proporcionalmente maiores serão as dificuldades de o empresário valer-se da Lei 11.101/05 para superação de sua crise⁴⁹⁴.

Tenha-se em mente, portanto, que o calcanhar de Aquiles do sistema de insolvência brasileiro reside na dificuldade de acomodar os conflitos de interesse existentes entre aquele grupo de agentes econômicos que não se submetem aos efeitos da lei, em um dos polos, e no polo oposto aqueles agentes econômicos que estão submetidos aos efeitos do processo de recuperação judicial.

⁴⁹³ “La segunda clase de problemas es la “crisis financiera”, que implica que los ingresos de la empresa no son suficientes para devolver lo que ha tomado prestado. [...]La crisis financiera existe sólo si una empresa tiene acreedores. Si los acreedores desaparecieran, el problema desaparecería y la empresa prosperaría. No sucedería lo mismo con una empresa en crisis económica: sus bienes no generan suficientes ingresos, en relación con los costos de operación de la empresa y con las maneras alternativas en que podrían ser utilizados. Eliminar a los acreedores no cambiaría el problema fundamental que afronta dicha empresa”. (BAIRD, Douglas. *Op. cit.*, 2002, p. 12)

⁴⁹⁴ MATTOS, Eduardo da Silva; PROENÇA, José Marcelo Martins. *Op. cit.*, 2019, pp./147/151.

Para o desenvolvimento deste tópico, parte-se de três premissas principais. A primeira é de que os agentes econômicos vão escolher as estratégias jurídicas e econômicas que, sob a equação de custo e benefício, tragam-lhes maiores retornos. Já a segunda premissa diz que, para tentar ampliar suas vantagens individuais, os agentes econômicos vão tentar explorar todas as oportunidades disponíveis, inclusive burlar e testar os limites da lei quando o sistema for permissivo e quando existirem poucas chances de responsabilização, ou ainda quando os custos impostos por esta forem muito baixos. Por fim, a terceira premissa é de que, diante da competição, da assimetria de informação e da escassez patrimonial, as partes vão ousar prospectar o máximo de recursos escassos que conseguirem, individualmente ou por meio de coalizão, não ficando sensibilizadas em transferir o prejuízo para os demais⁴⁹⁵.

Essas premissas são articuladas com situações hipotéticas de conteúdo mais práticos, no intuito de explicitar os incentivos perversos que gravitam sobre o sistema brasileiro de insolvência. Nesse sentido, pense-se nas escolhas a serem tomadas pela alta cúpula de duas diferentes sociedades anônimas (X e Y), que enfrentam crise financeira e patrimonial: a sociedade X é recuperável, mas sociedade Y não. Apesar de ambas serem insolventes, a irrecuperabilidade da sociedade Y decorre de seu elevadíssimo passivo extraconcursal (não sujeito).

De todo modo, a cúpula diretiva das duas sociedades está propensa a recorrer aos mecanismos judiciais da Lei 11.101/05, mas está na dúvida entre a recuperação judicial e a falência. O advogado contratado para apontar a via mais vantajosa, do ponto de vista econômico, explica que, caso opte pela falência, o *pay off* (retorno) será de zero⁴⁹⁶, dado que o passivo é maior que o ativo, e os clientes figuram entre os últimos da fila do rateio. Explica, ainda, que pela falência precisará se afastar do negócio e entregar todos os ativos, ficando sujeita à aferição da legitimidade das condutas praticadas no passado.

De acordo com os conselhos do advogado, o controlador da sociedade X decide adotar a via da recuperação judicial, já que ele, de fato, conseguirá se manter à frente do seu negócio (poder sobre o caixa e sobre os bens) para renegociar seu passivo. A alta cúpula da sociedade Y, no entanto, precisa de mais informações. Apesar de estar convencida de que não tem a mínima chance de se recuperar, não consegue enxergar nenhuma vantagem econômica em

⁴⁹⁵ Algumas ideias foram inspiradas no seguinte trabalho: SILVA, Fernando César Nimer Moreira. **Incentivos à decisão de recuperação da empresa em crise**: análise à luz da teoria dos jogos. Dissertação de Mestrado. Orientação: Rachel Sztajn. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.

⁴⁹⁶ WHITE, Michelle J. The corporate bankruptcy decision. **Journal of Economic Perspectives**, v. 3, n. 2, p. 129-151, 1989.

requerer a autofalência⁴⁹⁷, especialmente porque implicará a perda imediata dos benefícios diretos e indiretos que consegue extrair do poder de controle e dos altos cargos.

Sendo assim, para alta cúpula da sociedade Y, parece ser mais vantajoso empurrar a crise por mais alguns anos. Além disso, como a economia é dinâmica e o cenário pode mudar, ela acredita que talvez valha a pena arriscar a continuidade da atividade⁴⁹⁸, sobretudo porque, dada a insolvência, está fazendo isso colocando em risco os ativos que caberiam precipuamente aos credores.

Mas a única dúvida que separa a alta cúpula da decisão a ser tomada reside sobre a possibilidade de ser responsabilizada pessoalmente pelo prolongamento indevido e temerário das atividades empresariais. Quanto a isso, o advogado lhes esclarece que, embora existam dois entendimentos a respeito do tema, prevalece que o termo “deverá” contido no artigo 105 da Lei 11.101/05 constitui apenas uma faculdade. Portanto, o devedor irrecuperável não estaria cometendo um ilícito quando opta pela recuperação judicial, ainda que esta via esteja fadada ao fracasso.

O advogado acrescenta ainda que, nas condições do cliente, o melhor caminho seria optar pela recuperação judicial, pois esse instrumento serviria para mantê-lo à frente do negócio por mais alguns anos sem risco de constrição nos seus bens. Embora os custos desse processo sejam altos, o retorno obtido com a manutenção da atividade podem compensar a medida.

Diante desse cenário, pode-se acrescentar mais uma premissa ao lado das anteriores: a ausência de responsabilidade pessoal ou de outros mecanismos de reversão célere poderá tornar a recuperação judicial a medida economicamente mais vantajosa para devedores irrecuperáveis. A vantagem corresponde à possibilidade de continuar a exercer poder sobre os ativos, especialmente sobre o caixa da empresa, assegurando benefícios, diretos e indiretos, que decorrem do poder de controle.

Para dar continuidade à situação hipotética da sociedade irrecuperável Y, serão adicionados outros elementos. Atente-se que até agora nada foi mencionado sobre a viabilidade da empresa, mas apenas sobre a recuperabilidade do devedor. Suponha-se, então, que a empresa da sociedade Y é viável, mas não há liquidez ou patrimônio suficiente para administrar o passivo extraconcursal. Pense-se que grande parte dos bens essenciais e dos recebíveis já foram

⁴⁹⁷ A falência impõe: i) o afastamento dos controladores e os administradores do negócio; ii) o desapossamento dos bens; iii) deveres a serem cumpridos pelo devedor para o bom desenvolvimento do processo; iv) retorno zero caso o devedor seja insolvente (arts. 75, 83, VIII, 104, 105 e 108 da Lei 11.101/05).

⁴⁹⁸ BAIRD, Douglas G. *Op. cit.*, 2010, p. 18.

dados em garantia fiduciária aos credores. Além disso, mais da metade de todo passivo é composto por dívida tributária.

Portanto, mesmo sendo indiscutível sua irrecuperabilidade, existem incentivos perversos que encorajam a sociedade Y a ajuizar sua recuperação judicial para obter os favores da lei e manter-se à frente do negócio. É à luz desses pressupostos e premissas que será mais fácil descrever as fraquezas da Lei 11.101/05.

No Brasil, a primeira fraqueza da recuperação judicial é a ausência de uma regra clara sobre a ordem de prioridade entre os credores⁴⁹⁹, diferentemente do concurso singular e do concurso falimentar que trabalham com uma ordem fixa. Essa diferença entre esses tipos de concurso tende a estimular o chamado *forum shopping*, porquanto a flexibilização da ordem tem implicações econômicas que nenhum outro procedimento oferece⁵⁰⁰.

Relembre-se que a ordem dos créditos fora do sistema da Lei 11.101/05 é a seguinte: 1º) créditos trabalhistas e equiparados; 2º) crédito tributário; 3º) créditos de natureza *propter rem*; 4º) crédito com garantia real; 5º) crédito com privilegiado especial; e 6º) crédito com privilégio geral, art. 965; 7º) crédito quirografário. Na falência, essa ordem no concurso é alterada, com destaque à melhora da posição do credor com garantia real, confira-se: 1º) créditos trabalhistas e equiparados; 2º) crédito com garantia real; 3º) crédito tributário; 4º) crédito quirografário. Pontue-se que, conquanto essa ordem de classificação na falência tenha sido estabelecida de acordo com o art. 83, prevalecem sobre ela situações especiais disciplinadas em outras regras, dentre as quais as contidas nos artigos 84, 122, 149 a 151 da Lei 11.101/05⁵⁰¹. Em todos esses casos, o devedor só tem direito a permanecer com algum ativo após a satisfação integral dos credores.

⁴⁹⁹Segundo a doutrina: “Nesse ponto, não há, na LREF, a exigência de que a recuperação judicial implique, para os credores, melhor alternativa do que o valor que receberiam do produto da liquidação na falência. [...] não há óbice a que uma classe de credores titulares de créditos menos privilegiados seja satisfeita com precedência ou em maior valor a uma classe de credores mais privilegiada [...]” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Op. cit.*, pp. 325/347).

⁵⁰⁰ “Whenever we must have a legal rule to distribute losses in bankruptcy, we must also have a legal rule that distributes the same loss outside of bankruptcy. [...] There is no virtue in giving parties an incentive to engage in forum shopping for its own sake. [...] The belief that nonbankruptcy law does not take sufficient account of many whose interest deserve protection of the law in hard times colors the view Warren and many others have of bankruptcy policy. Legal rights, however, are formed (for better or for worse) with bad times in mind. Legal rights matter least when times are good. If a legal rule is wrong or unjust, it must be changed. The incantation of ‘bankruptcy policy’ will not make it disappear”. (BAIRD, Douglas G. Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren. *The University of Chicago Law Review*, v. 54, 1987, pp. 822/828).

⁵⁰¹ Segundo interpretação da Lei 11.101/05, a ordem consolidada na falência pode ser assim estabelecida: 1º) compensação, arts. 122 e 84, §2º; 2º) obrigações indispensáveis à administração da falência e os créditos de natureza estritamente salarial, arts. 84, I-A, 150 e 151; 3º) o crédito do financiamento durante a recuperação judicial, art. 84, I-B; 4º) os créditos provenientes de restituição em dinheiro, arts. 84, I-C e 86; 5º) as remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares, reembolso do Comitê de Credores e créditos trabalhistas cujo fato gerador ocorreu após a decretação da falência, art. 84, I-D; 6º) as obrigações cujos fatos geradores ocorreram

Portanto, admitir que a ordem de prioridade entre os credores seja livremente manipulada na recuperação judicial significa permitir que as partes diretamente interessadas possam alterar a política distributiva em benefício próprio. Como isso tem sido admitido no sistema brasileiro, não será difícil imaginar que configura um importante incentivo perverso para se recorrer ao procedimento da recuperação judicial, mesmo quando o caso é de falência⁵⁰².

Sob esse contexto, caso a sociedade irrecuperável Y decida ajuizar sua recuperação judicial, uma das consequências advindas desse procedimento é a divisão de seus credores em dois grupos rivais com interesses completamente distintos: o grupo dos credores concursais e o grupo de credores extraconcursais. Observe-se que os interesses distintos residem justamente na ideia de que o primeiro grupo tem interesse em flexibilizar a ordem de prioridade (v.g. credor quirografário) e o segundo tem interesse que os privilégios sejam rigorosamente observados, o que resulta no direito de acessarem os ativos do devedor na frente dos credores concursais (art. 84). Ocorre que a ausência de uma ordem fixa de prioridade redundante na possibilidade de classes subordinadas receberem à frente de classes mais privilegiadas (v.g. deságio na classe trabalhista para garantir melhor posição para o credor quirografário e com garantia real).

Quanto aos credores sujeitos à recuperação judicial, embora a ordem dos incisos do art. 41 sugira a existência de uma prioridade, prevalece que, na ausência de uma regra clara nesse sentido, representa a opção por uma ordem de pagamento relativamente flexível entre os credores trabalhistas; com garantia real, quirografários e ME e EPP⁵⁰³.

Como os agentes econômicos são norteados pelo autointeresse, é possível identificar alguns incentivos desencadeados por esse entendimento predominante, a começar pelos credores quirografários, ME e EPP sujeitos à recuperação judicial. Considerando que na ordem fixa do concurso singular e falimentar eles figuram numa posição desfavorável na fila dos credores, é natural que vislumbrem a violação na ordem de prioridades como um poderoso mecanismo para ampliar suas vantagens econômicas. Sendo assim, é crível que esses credores

após a decisão de processamento da recuperação, arts. 67 e 84, I-D; 7º) as quantias fornecidas à massa falida pelos credores, art. 86, II; 8º) despesa com arrecadação, administração, realização do ativo, distribuição do seu produto e custos do processo de falência, art. 86, III; 9º) custas judiciais em execuções em que a massa falida for vencida, art. 86, IV; 10º) os tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem prevista no artigo 83, art. 86, V; 11º) créditos trabalhistas de até 150 s.m. e decorrentes de acidente de trabalho; art. 83, I; 12º) credor com garantia real até o limite do valor do bem gravado, art. 83, II; 13º) créditos tributários, art. 83, III; 14º) crédito quirografário, art. 83, VI; 15º) multas e penas pecuniárias; 16º) créditos subordinados, art. 83, VIII; 17º) os juros vencidos após a decretação da falência, art. IX.

⁵⁰² Malgrado o foco da abordagem seja a sociedade irrecuperável Y, percebe-se que, mesmo para as sociedades recuperáveis, a reordenação das prioridades legais pode figurar um grande negócio quando não houver controles legais mínimos a respeito do tema.

⁵⁰³ TJSP: i) **AI. 2012526-09.2016.8.26.0000**; Des. Caio Marcelo Mendes de Oliveira; 2ª CRDE, julgado em 13/02/2017; ii) **AI. 2096410-23.2022.8.26.0000**; Des. Jorge Tosta; 2ª CRDE, julgado em 24/09/2022; iii) **AI. 2005501-32.2022.8.26.0000**; Des. Maurício Pessoa; 2ª CRDE; Julgado em 16/08/2022.

passem a negligenciar os critérios de avaliação sugeridos pelo sistema e passem a adotar como principal parâmetro de avaliação do plano as vantagens proporcionadas pela violação da ordem de prioridade⁵⁰⁴, sobretudo no caso da sociedade Y, em que qualquer oferta superior a zero será superior ao *pay off* que eles receberiam na falência ou no concurso particular.

Essa conjuntura ajuda a explicar por que essas classes aprovam planos de recuperação que, num primeiro momento, parecem extremamente desfavoráveis, mas, quando contextualizados com o cenário da falência, passam a ser justificados⁵⁰⁵. Além disso, acrescentem-se os benefícios indiretos que tais credores podem obter com a manutenção do devedor à frente dos negócios, a exemplo da continuidade dos contratos e parcerias, inclusive com a implantação de um sobrepreço para minorar os prejuízos.

Do ponto de vista dos credores tomados como um grupo, deixar as classes dos pequenos empreendedores e quirografários (art. 41, III e IV) em melhor posição na recuperação judicial pode configurar o agravamento da situação creditícia das classes prioritárias e extraconcursais, porquanto o ativo disponível continuará sendo insuficiente para cobrir todo passivo.

Quanto aos credores trabalhistas (art. 41, I), apesar da heterogeneidade desta classe⁵⁰⁶, tem-se que o medo do desemprego constitui um grande estímulo para que os trabalhadores estejam inclinados a votar favoravelmente ao plano. Se isso não bastasse, a recuperação judicial traz certas garantias, que podem resultar em pagamento em menos tempo do que na falência (art. 54). Por fim, a depender do contexto, a aprovação do plano pode representar uma estratégia para que a classe trabalhista se mantenha à frente dos outros credores extraconcursais que, na falência, subordinariam seu crédito.

Por sua vez, o credor com garantia real (art. 41, II) é o que se encontra em melhor posição de barganha entre os demais, porque sua situação é relativamente favorável em razão da garantia contratada *ex ante* (art. 50, §1º). Ademais, a recuperação judicial tem potencial para prejudicá-lo de três formas: i) pode aumentar o passivo extraconcursal que subordina seu

⁵⁰⁴ As instituições presumem, sem base para tanto, que os credores adotarão como parâmetro de análise a viabilidade econômica da empresa e do plano apresentado. Contudo não há nenhum mecanismo legal que os vincule expressamente neste sentido, tampouco para permitir o controle do desvio desse parâmetro. Ademais, o pressuposto da tese da soberania dos credores é que este configura um ponto insindicável pelo Poder Judiciário.

⁵⁰⁵ “Inicialmente, quanto aos itens [...] (deságio de 95%, juros de 3% ao ano, carência de 20 meses, início da contagem da carência apenas após decisão de publicação de homologação do plano e prazo para pagamento em 20 anos), não vislumbro motivos para infirmar sua permanência, por tratarem de direitos patrimoniais disponíveis”. (TJSP – AI. 2005975-03.2022.8.26.0000; Des. Cesar Ciampolini; 1ª CRDE, julgado em 12/05/2022)

⁵⁰⁶ O Superior Tribunal de Justiça ampliou o conceito de “derivados da legislação do trabalho” previsto no art. 41, I, para incluir agentes econômicos cujo crédito é considerado de natureza alimentar. Nessa linha, há precedente que inclui sociedade de advogados entre os credores trabalhistas. Nesse sentido: STJ - REsp n. 1.649.774/SP, Min. Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 12/2/2019.

crédito; ii) impede a retomada da garantia; e iii) incrementa os riscos de deterioração da garantia pelo uso ou pelo decurso do tempo. Como a falência com liquidação rápida pode representar uma melhor alternativa para esta classe, tem-se que o devedor precisará oferecer-lhe um plano com cláusulas mais favoráveis, sob pena de não conseguir obter sua aprovação. Ainda assim, mesmo com planos mais favoráveis que na falência, os riscos apontados acima são justificativas plausíveis para que essa classe prefira a rejeição do plano, especialmente quando classes subordinadas estiverem concorrendo com seu pagamento.

Mas existem outros riscos que o sistema de insolvência oferece ao credor com garantia real e que já foram enfrentados pela jurisprudência. O primeiro deles é a tentativa de suprimir a garantia sem o consentimento expresso de seu titular. Suponha-se que o imóvel em que recai a hipoteca em favor de um único credor represente 80% do valor total dos ativos do devedor. Diante dessa circunstância, é natural que o devedor e os outros credores (incluindo os demais da classe com garantia real) queiram explorar os institutos da lei para repartir e redistribuir as vantagens econômicas que decorrem do ativo dado em garantia. Um debate relevante sobre a interpretação das regras previstas nos artigos 49, §1º e 50, §1º da Lei 11.101/05 ocorreu no âmbito do Superior Tribunal de Justiça⁵⁰⁷. Na ocasião do julgamento dos Recursos 1.885.536-MT e 1.794.209-SP, a Segunda Seção discutiu se a cláusula de um plano aprovado que prevê a supressão de garantia poderia ou não atingir o titular que não manifestou sua expressa concordância. Por maioria apertada, prevaleceu a tese de que admitir que outros agentes econômicos possam acessar o objeto da garantia contra a vontade do seu titular serviria para enfraquecer o mercado de crédito e gerar insegurança jurídica⁵⁰⁸.

Um fenômeno importante que ficou evidenciado nesse julgamento é a existência de conflitos de interesse não só entre os grupos dos credores concursais e extraconcursais, mas também entre as próprias classes de credores previstas no art. 41 da Lei 11.101/05. Isso ajuda

⁵⁰⁷ A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça já havia deliberado em quatro oportunidades sobre a possibilidade da supressão independentemente de concordância expressa do titular, embora não fosse unânime dentro da própria Turma. Nesse sentido, conferir: i) **REsp 1.532.943/MT**, julgado em 10/10/2016; ii) **REsp 1.700.487/MT**, julgado em 26/4/2019; iii) **REsp 1.863.842/RS**, julgado em 18/12/2020; e iv) **REsp 1.850.287/SP**, julgado em 18/12/2020).

⁵⁰⁸ Vale destacar o trecho do voto vencedor proferido pelo Ministro Ricardo Cueva: “Com efeito, é inegável que a segurança jurídica proporcionada pelas garantias em geral tem um grande reflexo no setor econômico do país, visto que o credor, confiante no retorno de seus investimentos, tende a disponibilizar capital mais barato e, como consequência, o número de empréstimos aumenta, atraindo mais investidores. O cenário de incerteza quanto ao recebimento do crédito em decorrência do enfraquecimento das garantias é desastroso para a economia do país, pois gera o encarecimento e a retração da concessão de crédito, o aumento do *spread* bancário, a redução da circulação de riqueza, provoca a desconfiança dos aplicadores de capitais, nacionais e estrangeiros, além de ser nitidamente conflitante com o espírito da Lei nº 11.101/2005 e com as novas previsões de financiamento trazidas pela Lei nº 14.112/2020. (**REsp n. 1.885.536/MT**, Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 2ª Seção, julgado em 12/5/2021)

a compreender por que existem certas normas cogentes que limitam o âmbito negocial na recuperação judicial ao interesse de certas categorias e minorias.

No tocante ao conflito entre classes de credores sujeitos, uma questão particular chama atenção: a possibilidade de certos grupos se consorciarem para expropriar o valor de outras classes em benefício próprio. Nessa medida, o devedor poderia repartir os benefícios de um deságio mais agressivo na classe dos credores com garantia real para as demais classes votantes e vice-versa.

Embora tal estratégia tivesse sido dificultada pela legislação, as chances de ser consumada foram ampliadas pela jurisprudência, que passou a flexibilizar as regras estabelecidas no art. 58, §1º da Lei 11.101/05 em nome da preservação da empresa. Como se sabe, não alcançado o quórum de aprovação previsto no artigo 45, o quórum alternativo previsto no artigo 58, §1º e §2º prevê quatro requisitos cumulativos a serem observados pelo juiz antes de sua aplicação: i) o voto favorável de mais de metade de todos os créditos presentes à AGC; ii) aprovação de mais da metade das classes votantes; iii) aprovação mínima de mais de um terço na classe rejeitante; iv) ausência de tratamento diferenciado na classe rejeitante.

Malgrado grande parte da doutrina enxergue, com acerto, essas disposições como uma forma de evitar que uma minoria resistente seja capaz de frustrar o soerguimento do devedor (art. 58, §1º, I e II)⁵⁰⁹, há também a vedação ao abuso da maioria ao se exigir um quórum mínimo de aprovação na classe rejeitante, que não pode ter recebido tratamento diferenciado (art. 58, §1º, III e §2º). Tal requisito embaraça a tentativa de formação de alianças que possam implicar oneração excessiva de uma determinada classe sem um consentimento mínimo de seus membros.

Contudo, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça⁵¹⁰ tem mantido a aprovação forçada do plano mesmo em casos em que não houve nem a maioria dos credores, tampouco o

⁵⁰⁹ LOBO, Jorge. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências**. Org. Carlos Henrique Abrão; Paulo F. Campos Salles Toledo, São Paulo: Saraiva, 5ª Ed., 2012, p. 221; TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. **Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Almedina, 2016, p. 320; SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Op. cit.*, 2022, p. 347.

⁵¹⁰ Confirmam-se os seguintes precedentes e o comentário na sequência: i) “A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça é firmada no sentido de ser possível a concessão da recuperação judicial pelo magistrado, ainda que não alcançado o quórum do artigo 58, §1º da Lei nº 11.101/2005, a fim de evitar o abuso do direito de voto por alguns credores e para garantir a preservação da empresa”. (**AgInt no AREsp n. 1.632.988/SP**, Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, julgado em 30/5/2022); ii) Trecho do voto do Min. Luis Felipe Salomão: “Nesse ponto é que - ainda que com acréscimo de fundamentação -, e observada a máxima vênias dos que pensam diferente, alinho-me ao entendimento do relator a fim de que seja superado o requisito previsto no inciso I do § 1º do art. 58 da Lei n. 11.101/2005 na hipótese. De fato, o STJ afirmou a possibilidade de mitigação dos requisitos para a aprovação judicial do plano, na forma do art. 58, sobretudo quando se evidenciar o abuso da minoria e posições individualistas sobre o interesse da sociedade na superação do regime de crise empresarial.” (**AgInt no AREsp n. 1.551.410/SP**, Min. Antonio Carlos Ferreira, 4ª Turma, julgado em 29/3/2022). De acordo com esses entendimentos, as cláusulas

consentimento mínimo da classe rejeitante. Esse entendimento, embora esteja endereçado para controlar a posição de credores dominantes, acaba enfraquecendo a previsibilidade e a segurança jurídica no âmbito da recuperação judicial⁵¹¹.

É importante lembrar que cada credor delibera sobre o plano de acordo com o seu interesse e juízo de conveniência, que pode ser influenciado por diversos fatores (tempo, risco, desconfiança, estratégia econômica, etc.). Por conseguinte, a posição do credor, mesmo que individualista, não pode ser questionada pelo Poder Judiciário, a menos que haja prova de que ela foi direcionada para obtenção vantagem manifestamente ilícita⁵¹². O voto pela rejeição do plano não só é legítimo, como não contraria o princípio da preservação da empresa (artigo 75 da Lei 11.101/05)⁵¹³. Ademais, o credor assume a posição de dominância invariavelmente porque foi ele quem assumiu maior risco contribuindo para a estrutura de capital da empresa, logo, é coerente que tenha maior poder de voto.

Por fim, não parece que seja recomendável para o sistema de insolvência brasileiro que sejam impostos planos de recuperação que não foram aprovados pelos detentores da maioria dos créditos ou contra uma classe inteira rejeitante. Isso serviria para fomentar conflitos de interesses em desalinho com os objetivos da lei.

Vale dizer: se o plano de recuperação puder servir de instrumento para apropriação de valor (oportunidades ilegítimas) e não para maximização de valor (oportunidade legítima), dificilmente os credores vão ter incentivos para avaliar a viabilidade econômica de forma

do plano de recuperação judicial poderiam, em tese, ser impostas a uma classe mesmo quando 100% dos seus créditos fossem contrários a elas. Ele também admite que a recuperação judicial seja concedida mesmo quando o plano for rejeitado pela maioria dos créditos presentes na AGC.

⁵¹¹ A inovação do art. 39, §6º trazida pela reforma da Lei 14.112/20 não veio em reforço do art. 187 do Código Civil. Pelo contrário, ela sobreveio justamente para reduzir o âmbito de incidência desta norma em virtude da ampla ingerência que vinha sendo feita pelo Poder Judiciário sobre a posição dos credores. Como o controle da abusividade já vinha sendo realizado sem norma expressa, uma provável explicação para a regulação implantada pelo Poder Legislativo é a intenção de superar o entendimento judicial de um amplo controle sobre a posição do credor. A utilização da palavra “manifestamente” na redação da regra não é sem propósito. Diante disso, não parece que a recusa de negociar ou até mesmo a posição isolada em certa classe sejam motivos idôneos para considerar a invalidade do voto. Lembre-se que a lei leva em consideração, para definir o poder de cada credor, a parcela de contribuição que cada um teve na estruturação do capital da atividade. Quem mais contribuiu, tem maior poder de voto justamente porque sofre maiores riscos com a continuidade da empresa, com ressalva àqueles casos em que a votação é por cabeça. Uma crítica com análise de dados pode ser conferida na doutrina de SILVA NETO, ORLANDO. **Abuse of Vote by Prevalent Creditors in Reorganizing Bankruptcies: The Unintended Consequences of Judicial Activism.** Available at SSRN 3573540, 2020.

⁵¹² Nesse sentido, os credores não são obrigados a aceitar ofertas de pagamento cujas condições, apesar de melhores que na falência, decorrem de violação dos interesses dos credores extraconcursais. Além disso, ainda que o plano de recuperação judicial esteja pautado em bases razoáveis, é possível que o credor não queira correr o risco de ficar anos vinculados a uma obrigação ou de depender da performance futura do devedor. É possível, por exemplo, que ele não confie na atual gestão em termos de probidade e capacidade, motivo pelo qual poderia rejeitar o plano nessas circunstâncias.

⁵¹³ O próprio Superior Tribunal de Justiça já se posicionou nesse sentido: **AgRg no REsp n. 1.121.762/SC**, Min. Arnaldo Esteves Lima, 1ª Turma, julgado em 5/6/2012.

correta⁵¹⁴. Nos próximos tópicos, será dada continuidade a outras formas de expropriação de valor envolvendo a situação hipotética da sociedade irrecuperável Y.

4.7 COMPORTAMENTOS ESTRATÉGICOS E INCENTIVOS PERVERSOS

Para fins de raciocínio lógico, imagine-se que após uma ampla reformulação nos mecanismos de *enforcement*, os remédios individuais passaram a ser efetivados no prazo de 90 dias após o seu protocolo no Poder Judiciário. Assim, no caso de credores extraconcursais, como aqueles que detêm garantia fiduciária, isso refletiria a retomada do seu bem em 90 dias. Imagine-se ainda que, 30 dias após a retomada da garantia, seu titular terá conseguido vendê-la pelo mesmo preço da avaliação: R\$ 1.000.000,00. De acordo com esse cenário hipotético, o credor conseguiria “colocar em seu bolso” R\$ 1.000.000,00, no prazo de 120 dias e, na sequência, poderia investir em um produto de renda fixa que o remunerasse com juros de 1% ao mês (R\$ 10.000,00). Para facilitar o raciocínio, todos os credores extraconcursais recuperam seu crédito no prazo total de 120 dias.

No entanto, se nesse caso o bem objeto da garantia fosse o maquinário essencial ao exercício da empresa explorada pelo devedor em recuperação judicial, certamente a retomada do bem pelo credor implicaria a interrupção da atividade, o que frustraria qualquer chance de soerguimento. Em vista disso, a Lei 11.101/05 passou a permitir que o juízo universal, durante o *stay period*, pudesse suspender a retomada das garantias fiduciárias quando elas recaíssem sobre bens de capital essenciais à exploração da empresa⁵¹⁵ (art. 6º, §7º-A e 49, §3º).

⁵¹⁴JENSEN. Michael C. Control and the politics of finance. In: BHANDARI, Jagdeep S.; WEISS, Lawrence. **Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives**. Cambridge: Press Syndicate of the University of Cambridge, 1996, pp. 329/335.

⁵¹⁵ Esse conflito de interesse foi sopesado pelo legislador, conforme explica o Senador Ramez Tebet: “Tome-se como exemplo uma indústria gráfica que tenha arrendado as máquinas impressoras com as quais trabalha. Se se der o direito ao arrendador de retirar essas máquinas durante o período de suspensão que caracteriza o início da recuperação judicial, fica inviabilizado o soerguimento da empresa, pois nenhum plano de recuperação será viável se a empresa não contar nem mesmo com a maquinaria indispensável à sua produção. Por outro lado, não se pode negar aos credores proprietários o direito de reaver seus bens, sob pena de se comprometer a segurança que caracteriza esses contratos e, assim, reduzir a efetividade de instrumentos que, reconheça-se, têm proporcionado, nas modalidades de crédito com garantia mais segura, como a alienação fiduciária, taxas de juros bastante inferiores à média praticada no País. Do ponto de vista prático, essa conciliação de interesses exige do legislador parcimônia na utilização de remédios extremos. No caso da alienação fiduciária e de outras formas de negócio jurídico em que a propriedade não é do devedor, mas do credor, é preciso sopesar a proteção ao direito de propriedade e a exigência social de proporcionar meios efetivos de recuperação às empresas em dificuldades. Por isso, propomos uma solução de equilíbrio: não se suspendem as ações relativas aos direitos dos credores proprietários, mas elimina-se a possibilidade de venda ou retirada dos bens durante os 180 dias de suspensão, para que haja tempo hábil para a formulação e a aprovação do plano de recuperação judicial. Encerrado o período de suspensão, todos os direitos relativos à propriedade são devolvidos ao seu titular” (BRASIL. Senado Federal. *Op. cit.* 2004, p. 37).

Agora, é importante agregar mais informações ao caso hipotético da sociedade irrecuperável Y, cuja empresa será considerada viável. Para tanto, suponha-se que ela utiliza um total de R\$ 15.000.000,00 de bens de capital na exploração de sua atividade, dos quais R\$ 10.000.000,00 são titularizados por credores com garantia fiduciária e R\$ 5.000.000,00 pertencem à própria sociedade Y. O passivo extraconcursal é de R\$ 50.000.000,00 (Fisco: R\$ 35.000.000,00; credor proprietário: R\$ 10.000.000,00; e credor de ACC R\$ 5.000.000,00). Já o passivo concursal é de R\$ 20.000.000,00 (dividido igualmente entre as quatro classes). O faturamento mensal é de R\$ 250.000,00 e o total de despesas de R\$ 150.000,00, que inclui: R\$ 50.000,00 folha salarial; R\$ 45.000,00 fornecedores de insumos e serviços; R\$ 35.000,00 tributos; e R\$ 20.000,00 de benefícios diretos e indiretos a serem partilhados em favor da alta cúpula (controladores e administradores).

Diante de tal cenário, pode-se dizer que a recuperação judicial permitirá que a sociedade irrecuperável Y opere com a expropriação de valor dos credores extraconcursais em favor dos credores sujeitos. Explica-se. Se considerássemos que o protocolo dos remédios individuais desses credores se deu no mesmo dia do deferimento do processamento da recuperação, tem-se que, se não fosse o *stay period*, eles teriam efetivado seus remédios individuais em 120 dias, o que lhes possibilitaria investir em renda fixa de 1% em benefício próprio. Assim, se o total de ativos do devedor é avaliado em R\$ 15.000.000,00, os credores extraconcursais estarão deixando de receber, em tese, o valor mensal de R\$ 150.000,00, que corresponde ao juro da renda fixa de 1% ao mês. Além de ficarem desprovidos da renda fixa mensal, eles podem ainda ser alijados da riqueza produzida pela exploração dos bens que, se não fosse o *stay period*, poderiam ter sido adjudicados por eles.

Observe-se que, embora a atividade esteja em andamento e produzindo até mais valor do que o investimento em renda fixa que os credores extraconcursais poderiam obter, é necessário considerar que o devedor mantém o controle do caixa da empresa e não parece haver incentivo econômico de incluir os credores extraconcursais na partilha dos rendimentos (as premissas fixadas no tópico anterior continuam válidas).

Nesse caso, a manutenção do *stay period* constitui um ativo poderoso não só para o devedor, mas para os próprios credores concursais, muitos dos quais integram a cadeia da operação econômica e por isso partilham do faturamento mensal. Isso representa que o resultado da empresa fica concentrado nas mãos do devedor, que tem o poder de decidir a sua destinação.

Essa conjuntura sugere a existência de um forte estímulo econômico para que os agentes que participam da recuperação judicial se articulem para prolongar a duração do processo⁵¹⁶.

Pode-se contrapor que o prolongamento da recuperação judicial encarece os custos envolvidos, deprecia os ativos e cria o risco de aumento do passivo pós-concursal. Ocorre que, na falência, praticamente todos os credores concursais já estão subordinados às hipóteses de extraconcursalidade e metade das classes figura atrás do Fisco. Isso significa que grande parte dos credores concursais participam do processo de recuperação já sabendo que são remotas as chances de participarem de rateio sobre os ativos do devedor no caso de falência.

Até agora, foi visto que a manutenção da recuperação judicial pode trazer uma vantagem para os agentes que dela participam, em decorrência da possibilidade de apropriação dos resultados da empresa, durante o *stay period*. Mas existem outras formas de apropriação de valor de credores extraconcursais em favor dos concursais, a saber: i) plano de recuperação judicial (art. 53); ii) *dip financing* (art. 69-A a 69-F); iii) alienação de UPI (art. 60).

A aprovação do plano de recuperação judicial garante benefícios protetivos ao devedor que, embora não previstos em lei, foram construídos pela jurisprudência – mais uma vez – em nome do princípio da preservação da empresa. É o que mostra, por exemplo, a manutenção do controle dos atos constitutivos pelo juízo universal e extensão dos efeitos do *stay period* até o trânsito em julgado do encerramento do processo concursal⁵¹⁷. Além disso, o devedor e seus

⁵¹⁶ Alguns julgados estão correlacionados com essa percepção, senão vejamos: i) “Recuperação judicial. Apresentação de novo plano pelas recuperandas. Cancelamento da AGC de janeiro. Nova convocação de credores para conhecimento e impugnações. Possibilidade. A AGC vem sendo sucessivamente adiada a pedido das recuperandas, com a concordância dos credores, para modificação do plano. Possibilidade de apresentação de nova proposta. Necessidade de se seguir o trâmite legal e, tão logo cumprido, deve ser realizada nova AGC, quando os credores, destinatários do processo, deverão decidir sobre a proposta ou sobre a falência das agravadas. Decisão mantida. Recurso não provido”. (TJSP – **AI. 2022633-78.2017.8.26.0000**. Des. Carlos Alberto Garbi, 2ª CRDE, julgado em 29/05/2017); ii) [...] A recuperanda, menos de dois anos depois de encerrada a sua primeira recuperação judicial, requer novamente sua recuperação judicial. Constatação de fatos que evidenciam o esvaziamento e liquidação substancial da empresa. Inadimplemento de créditos extraconcursais de elevada monta e que tem origem na primeira recuperação judicial da agravante. Inadimplemento de tributos, fornecedores, salários e verbas rescisórias, contraídos durante a recuperação judicial”. (TJSP- **AI. 2025229-93.2021.8.26.0000**. Des. Alexandre Lazzarini; 1ª CRDE, julgado em 30/06/2021); iii) “Convolação em falência em virtude do descumprimento do plano de recuperação judicial, degradação do patrimônio e inexistência de atividade empresarial Recuperação judicial que tramita há dez anos – Insistência injustificada de eternizar a recuperação judicial, que impede a efetividade do processo recuperatório e acaba por desmoralizá-lo, como ocorreu com a revogada Lei de 1945 – Convolação em falência mantida” (TJSP – **AI, 2032308-65.2017.8.26.0000**. Des. Ricardo Negrão; 2ª CRDE, julgado em 18/12/2017); iv) “Recuperanda, na hipótese, que, se não contribuiu para a morosidade do feito, nada fez para que fosse mais rápido. Processo que não se apresenta complexo, registrando-se demora, por parte da devedora, em tomar providências processuais que lhe cabiam. Adiamento da assembleia geral de credores que já foi uma vez autorizado. Suspensão das ações e execuções, na hipótese, que já alcançou o extenso prazo de mais de 800 (oitocentos) dias corridos. Prorrogação inadmissível. (TJSP – **AI. 2050615-96.2019.8.26.0000**. Des. Araldo Telles; 2ª CRDE., julgado em 17/12/2019)

⁵¹⁷ Nesse sentido o Superior Tribunal de Justiça: i) **AgInt no REsp n. 1.814.187/RS**, Min. Marco Aurélio Bellizze, 3ª Turma, julgado em 14/10/2019); ii) **AgInt no AREsp n. 1.910.636/DF**, Min. Nancy Andrighi, Terceira Turma,

sócios ou acionistas⁵¹⁸ podem incluir no plano ativos penhorados em execuções individuais, no intuito de blindar-se contra atos de expropriação no interesse de credores extraconcursais⁵¹⁹, a exemplo do Fisco⁵²⁰.

Já a alienação de ativos e o financiamento durante a recuperação judicial, em que pese sejam instrumentos importantes para oferecer maior liquidez ao devedor, podem ser usados estrategicamente para prejudicar os credores extraconcursais, pois implicam a oneração ou transferência, sem sucessão, dos ativos que também lhes servem de garantia.

A falta de diretrizes claras sobre a destinação a ser dada aos recursos provenientes dessas ações pode levar à sua utilização em descompasso com a hierarquia que deveria ser observada no concurso singular ou falimentar. Na jurisprudência, há duas posições dominantes que parecem comprovar isso: a primeira é de que esses recursos devem ser destinados à preservação da empresa, o que significa destiná-los ou para os fins estabelecidos no plano de recuperação ou para satisfação das obrigações concursais contidas no plano⁵²¹; a segunda estabelece que cabe ao juízo da recuperação judicial acomodar os interesses conflitantes e

Dj. 22/11/2021; iii) **AgInt no CC n. 154.731/SP**, Min. Marco Buzzi, Segunda Seção, julgado em 23/5/2018); iv) **AgInt no REsp n. 1.822.393/MT**, Min. Raul Araújo, 4ª, julgado em 8/8/2022.

⁵¹⁸ STJ: **AgInt no AREsp n. 1.728.740/MG**, Min. Marco Buzzi, 4ª Turma, julgado em 24/5/2021 e **AgInt no CC n. 147.232/MT**, Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 2ª Seção, julgado em 27/6/2018.

⁵¹⁹ STJ: i) **REsp n. 1.854.493/SP**, Min. Moura Ribeiro, 3ª Turma, julgado em 23/8/2022; ii) **AgInt no CC n. 173.179/PE**, Min. Antonio Carlos Ferreira, 2ª Seção, julgado em 14/9/2021; iii) **AgRg no CC n. 114.657/RS**, relator Ministro Sidnei Beneti, 2ª Seção, julgado em 10/8/2011.

⁵²⁰ É interessante observar que a fraude à lei é amplamente noticiada pela doutrina, *in verbis*: “Ou seja, ante a incerteza sobre a exata conceituação do que seria UPI, os juízes de primeiro grau, sem resistência da jurisprudência dos Tribunais, passaram a admitir a venda de bens em tão grande quantidade, que a sociedade empresária em recuperação praticamente (ou efetivamente) ficava esvaziada, sem condições de continuar exercendo sua atividade. O Fisco não poderia intervir nesta venda, pois por vontade própria, ao determinar o tipo de lei que havia sido promulgada, não estava sujeito a recuperação, estava “fora da recuperação”. Assim, o Fisco via os bens serem vendidos com autorização judicial e nada podia fazer. Por outro lado, quando o produto da venda era colocado à disposição do juízo recuperacional, o Fisco também não poderia pretender receber qualquer valor, pois, novamente, ele continuava “fora da recuperação”. O resultado final de tudo isso redundava na “fraude legal” que todos conheciam. Ou seja, a sociedade empresária era totalmente esvaziada, o dinheiro arrecadado com a venda era colocado à disposição dos credores sujeitos a recuperação, enquanto o Fisco, manietado pela lei que ele mesmo havia ditado, permanecia inerte e inerte, não recebendo qualquer valor”. (BEZERRA FILHO. Manoel Justino. Visão Crítica parcial da reforma da Lei 14.112/2020 – Uma péssima mudança (art. 6º, parágrafo 7º-A) - uma boa mudança (art. 50, inc. XVIII). In: **Recuperação de empresas, contratos empresariais e outros temas de direito privado** [recurso eletrônico]. CANTO, Jorge Luiz Lopes [et. al.] Porto Alegre: Centro de Estudos do TJRS, 2022, p. 254)

⁵²¹ STJ: i) **REsp n. 1.788.216/PR**, Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 3ª Turma, julgado em 22/3/2022; ii) “Tratando-se de recuperação judicial, o destino dos bens da empresa seguirá o que estiver fixado no plano aprovado, cujo cumprimento é fiscalizado pelo juízo cível. A continuidade de atos de constrição em juízo diverso poderá implicar alienação judicial de bens indispensáveis ao regular desenvolvimento das atividades da recuperanda, inviabilizando o cumprimento do plano e violando o princípio de preservação da empresa, previsto no art. 47 da Lei 11.101/2005”. (**AgInt no CC n. 145.089/MT**, Min. Nancy Andrighi, 2ª Seção, julgado em 8/2/2017).

deliberar sobre a prudente divisão desses ativos, evitando-se comprometer o soerguimento da empresa⁵²².

Dessa forma, após a exposição do cenário jurídico que sugere a prevalência dos interesses dos participantes do concurso em relação aos extraconcurais, passa-se a analisar alguns dados coletados que parecem estar relacionados às observações feitas até o momento. A hipótese é de que essa prevalência pode gerar três tipos de incentivos perversos: i) prolongamento intencional do processo de recuperação; ii) a manutenção artificial no mercado de devedores irrecuperáveis; iii) a utilização dos mecanismos de soerguimento para apropriar direitos de credores prioritários.

De acordo com os dados colhidos pelo Observatório de Insolvência, o tempo mediano entre o início do processamento até a deliberação definitiva sobre o plano de recuperação judicial é de 506 dias no TJSP, 596 dias no TJRS e 574 dias no TJRJ⁵²³, totalizando uma média de 558 dias entre os três Tribunais de Justiça⁵²⁴.

Na situação hipotética envolvendo a sociedade irrecuperável Y, se a cada 30 dias ocorre a geração de R\$ 250.000,00 em faturamento, durante o período do *stay period*, cerca de R\$ 4.500.000,00 em recursos foram gerados, mas que podem não ter sido partilhados com os credores extraconcurais⁵²⁵.

Quanto à deliberação sobre o plano de recuperação judicial em AGC, houve aprovação, nos casos em que eles foram submetidos à AGC, em 88,4% no TJSP; em 86,8% no TJRS; em 96,2% no TJRJ. Esses números elevados podem ter mais influência da flexibilização da ordem de prioridade do que da viabilidade da empresa propriamente dita⁵²⁶.

A análise do conteúdo dos planos aprovados aponta para uma possível expropriação de direitos das classes prioritárias, especialmente a classe trabalhista em favor das classes subordinadas. Isso pode ser aferido com base no percentual de planos de recuperação em que

⁵²² STJ - CC n. 155.390/RS, Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 2ª Seção, julgado em 28/11/2018 e CC n. 175.655/RJ, Min. Marco Buzzi, 2ª Seção, julgado em 8/2/2023.

⁵²³ Segundo esse mesmo estudo, nas Varas Especializadas esse tempo é menor.

⁵²⁴ OBSERVATÓRIO DE INSOLVÊNCIA (uma iniciativa do Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência (NEPI) da PUC-SP e da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ). **Dados sobre Processos de Recuperação Judicial em São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul**. Ano de 2022. Acesso em: 31 jan. 2023. Disponível em:

<<https://abjur.github.io/obsRJRS/relatorio/index.html>>

<https://abjur.github.io/obsRJRJ/relatorio/obs_tjrij_abj.pdf>

<https://abjur.github.io/obsFase2/relatorio/obs_recuperacoes_abj.pdf>

⁵²⁵ É preciso fazer um aparte. As circunstâncias trazidas até possuem nuances legais e jurisprudenciais que podem indicar resultado substancialmente diverso. Mas, se o foco da realidade estiver na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, será possível concluir que a construção hipotética é consistente, ou seja, os recursos produzidos pela empresa em recuperação tendem a ficar concentrados no processo.

⁵²⁶ SACRAMONE, Marcelo Barbosa; TRECENI, Julio; NUNES Marcelo Guedes. *Op. cit.*, 2022.

houve aplicação de deságio (e a respectiva taxa de desconto aplicada): i) TJRJ - classe trabalhista: 33% (47,8%); classe com garantia real: 27,3% (56,3%); classe quirografária: 75% (54,3%); ii) TJSP - classe trabalhista: 12,4% (38,4%); classe com garantia real: 55,2% (47,2%), classe quirografária: 82,7% (70,8%); iii) TJRS - classe trabalhista: 12,8 (50,8%) classe com garantia real: 41 (38%) classe quirografária: 61,7% (51,2%).

Anteriormente, foi mencionado que os credores extraconcursais deveriam aguardar o encerramento da recuperação judicial para retomar as medidas satisfativas em seus remédios individuais, sob pena de comprometer ativos essenciais ao cumprimento do plano e ao sucesso da superação da crise. Considerando que o plano aprovado é fiscalizado, em regra, por dois anos, e levando em conta o tempo necessário para a votação definitiva do plano (cerca de 558 dias), isso resulta em um período total de mais de três anos (cerca de 1.288 dias) sem que esses credores possam recorrer aos mecanismos individuais de satisfação⁵²⁷.

Nesse período, a sociedade irrecuperável Y faturou R\$ 10.700.000,00 (R\$ 4.300.000,00 de resultado líquido) em 1.288 dias. À luz da jurisprudência dominante, é dado suspeitar que a maior parte, ou até mesmo todo o faturamento gerado nesse período, tenha ficado concentrado com os participantes do processo concursal.

Contudo, com o encerramento da recuperação judicial, a restrição à ação dos credores extraconcursais termina. A sociedade Y, então, precisará enfrentar o desafio de quitar o débito de R\$ 50.000.000,00 com esses credores. Com base nas condições financeiras e patrimoniais da sociedade Y, parece improvável que a dívida possa ser paga com os fluxos de caixa normais ou com os ativos remanescentes após a retomada da garantia fiduciária. Nesse cenário, as chances de preservação da empresa são remotas, o que indica que o processo de recuperação judicial não foi bem-sucedido, apesar de ter encerrado sem a decretação da quebra.

Ainda que a atividade da sociedade Y seja inviável economicamente, os incentivos supramencionados são suficientes para encorajá-la a buscar sua recuperação judicial. Por exemplo, mesmo com um faturamento mensal menor de R\$ 120.000,00 e um déficit de R\$ 30.000,00 por mês, os controladores e administradores ainda podem obter vantagens ao exercer seu poder de gestão do caixa e do passivo, bem como da flexibilização das prioridades por meio do plano, compartilhando estrategicamente esses benefícios com outros agentes envolvidos no processo. Como a falência pode resultar em um retorno zero para muitos desses agentes, a

⁵²⁷ Segundo relatório da FGV: “O cálculo do tempo médio de duração desses processos de recuperação nos Tribunais nos anos em análise mostra que ocorreu um aumento de 30% entre 2018 e 2020. Enquanto em 2018 a média foi de 1.208.74 dias, em 2019 subiu para 1.271.30 e, em 2020, passou para 1.579.21 dias”. (FGV e AMB. *Op. cit.*, 2022, p. 50)

recuperação judicial tende a ser vista como mais atrativa. No entanto, essa escolha acaba por transferir os custos para os credores extraconcursais e para a sociedade como um todo, uma vez que perpetua a utilização ineficiente de recursos escassos⁵²⁸.

Estudos recentes parecem corroborar as preocupações quanto ao uso inadequado da recuperação judicial. Eles identificaram uma anomalia no sistema de insolvência brasileiro, mostrando uma significativa diminuição do número de falências e um aumento expressivo de recuperações judiciais. Em nações desenvolvidas, como Inglaterra e Estados Unidos, a proporção de recuperações judiciais em relação ao número total de falências varia de 12% a 31%, enquanto no Brasil essa proporção chega a 98% (no ano de 2019). Os dados indicam 1.387 processos de recuperação ajuizados em comparação a 1417 processos de falência no ano de 2019⁵²⁹. Ao invés de sugerir a saúde da economia brasileira, esses números parecem estar associados aos comportamentos estratégicos mencionados anteriormente, reforçando a hipótese de que, em alguns casos, a aplicação do princípio da preservação da atividade pode não estar atingindo seu objetivo original de assegurar os benefícios econômicos e sociais que dela decorrem.

Por fim, no que se refere à fase de execução do plano de recuperação judicial aprovado, importante conferir a quantidade de planos que estão sendo efetivamente cumpridos e aqueles que foram descumpridos e convolados em falência no período amostral selecionado pelo Observatório da Insolvência:

i) TJRJ – de 114 devedores que tiveram o plano aprovado, 81 não haviam encerrado o período de fiscalização (71,1%); dos 33 processos finalizados, 26 tiveram o processo encerrado com o cumprimento do plano (78,8%) e 7 foram convolados em falência (21,2%).

ii) TJSP – de 332 devedores que tiveram o plano aprovado, 183 não haviam encerrado o período de fiscalização (55,1%). Dos 149 processos finalizados, 81 tiveram o processo encerrado com o cumprimento do plano (54,4%) e em 68 foi decretada a falência pelo descumprimento (45,6%).

iii) TJRS – de 184 devedores que tiveram o plano aprovado, 126 não haviam encerrado o período de fiscalização (68,5%), Dos 58 processos finalizados, 35 tiveram o processo

⁵²⁸ WHITE, Michelle J. The corporate bankruptcy decision. *Journal of Economic Perspectives*, v. 3, n. 2, p. 129-142, 1989 e WHITE, Michelle J. The treatment of secured credit in bankruptcy: a unified model. In: **Research Handbook on Corporate Bankruptcy Law**. Edward Elgar Publishing, 2020. p. 218.

⁵²⁹ COELHO, Fabio Ulhoa; NUNES, Marcelo Guedes. **Uma Avaliação da Reforma de 2020**. Lei de Falências e Recuperações Judiciais: Estudos sobre as alterações da Lei 11.101/05. Org. Otávio de Paoli Balbino e Márcia dePaoli Balbino (Orgs.). São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 40.

encerrado com o cumprimento do plano (60,3%) e em 23 foi decretada a falência pelo descumprimento (39,7%).

Dados mais abrangentes colhidos pela Serasa, no entanto, apontam que somente uma entre quatro empresas consegue sobreviver após pedir a recuperação judicial. No âmbito dessa pesquisa, foram analisados 3.522 devedores que tiveram pedidos de recuperação judicial aprovados entre junho de 2005 e dezembro de 2014. Desse grupo, 946 tiveram processo encerrado dentro desse período. Entre esses empresários, 218 (23,04%) retornaram às atividades. Por outro lado, 728 (76,95%) tiveram, posteriormente, a falência decretada⁵³⁰.

4.8 DA PRIVATIZAÇÃO EXCESSIVA À REPUBLICIZAÇÃO DA INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL

Esclareça-se que esta seção visa a resumir os principais problemas sistêmicos detectados ao longo deste trabalho. Em seguida, será avaliado se as mudanças trazidas pela grande revisão feita pela Lei 14.112/20 foram suficientes ou não para superá-los. Por fim, serão sugeridas algumas medidas necessárias para garantia de maior equilíbrio entre a preservação da empresa e a proteção dos credores.

Inicialmente, é importante destacar que a discussão sobre as distorções na seção anterior não esgota todas as formas de abuso para obtenção de vantagem indevida. Também é preciso deixar claro que essa perspectiva de análise que enfatiza as debilidades do sistema brasileiro de insolvência não significa que ele é completamente falho ou incapaz de atingir seus propósitos. Tal assertiva poderia ser facilmente contestada pela existência de muitos casos de sucesso, nos quais as normas da lei foram aplicadas corretamente e o processo de insolvência seguiu por uma via eficiente e justa, resultando no atingimento de seus objetivos.

O que se pretende explicitar, em especial, é que o êxito do sistema brasileiro ainda é altamente dependente de um conjunto de fatores aleatórios e específicos, que estão mais vinculados à singularidade do caso concreto, do que à própria capacidade intrínseca do quadro institucional de impulsionar os agentes envolvidos para a direção correta⁵³¹. Por outro lado, em

⁵³⁰ FOLHA DE SÃO PAULO. “Só uma em cada quatro empresas sobrevive após recuperação judicial”. Reportagem de 07/10/2016. Acesso em: 31 jan. 2023. Disponível <<https://m.folha.uol.com.br/mercado/2016/10/1820669-so-uma-em-cada-quatro-empresas-sobrevive-apos-recuperacao-judicial.shtml>>

⁵³¹ Esses fatores incluem a tempestividade do ajuizamento dos processos, as condições econômicas, financeiras e patrimoniais do devedor, o grau de especialização e zelo das autoridades, a capacidade da estrutura jurisdicional, o caráter das partes envolvidas e seus representantes, entre outros elementos imponderáveis que podem influenciar

um contexto cujo conjunto de fatores é desfavorável, como no caso da sociedade irrecuperável Y, questiona-se a existência de mecanismos adequados para que se possa dissuadir e reprimir comportamentos oportunistas e estratégicos que prejudicam os objetivos almejados pelo sistema. Nesse aspecto, parece que a Lei 14.112/20 trouxe mudanças que parecem alterar essa realidade, conforme será visto mais à frente.

Aprimorar o ambiente institucional no Brasil é uma forma de reduzir a volatilidade e a sensibilidade aos fatores aleatórios. Contudo, para atingir essa meta, é essencial adotar soluções ajustadas às singularidades da realidade brasileira, evitando-se soluções importadas e desconectadas dos graves problemas locais. É de conhecimento geral que o Brasil enfrenta desafios que são comuns às nações em desenvolvimento, como riscos de integridade, baixa observância da *rule of law*, inefetividade dos mecanismos de *enforcement*, desigualdade econômica acentuada e assimetria no poder político⁵³². O ambiente de negócios brasileiro ocupa a 124ª posição (num total de 190) no ranking *Doing Business*⁵³³ e, no tocante ao tratamento da insolvência, enfrenta problemas persistentes de abusos e desvios. Portanto, é crucial considerar esses fatores ao realizar mudanças no regime de insolvência, dada a influência sistêmica que essas alterações podem ter na economia⁵³⁴.

De acordo com as considerações apresentadas, podem-se elencar quatro grandes problemas que desafiam o sistema brasileiro de insolvência: i) a privatização excessiva; ii) a ausência de instrumentos efetivos de controle de viabilidade econômica e de responsabilização civil daqueles que infringem os objetivos da lei; iii) o desequilíbrio de forças e o desalinhamento de incentivos; iv) a estigmatização da falência. Para contextualizá-los, será preciso repisar alguns temas que foram examinados ao longo deste trabalho.

no desfecho da situação concreta. Conclusão similar foi alcançada pela doutrina (MATTOS, Eduardo da Silva; PROENÇA, José Marcelo Martins. *Op.cit.*, pp. 85/151)

⁵³² PINHEIRO, Armando Castelar. *Op. cit.*, 2014 pp. 141/158; GICO JR., Ivo Teixeira. A tragédia do Judiciário. **Revista de Direito Administrativo**, v. 267, p. 163-198, 2014; GICO JR., Ivo Teixeira. *Op. cit.*, 2018; WOLKART, Erik Navarro. **Análise econômica do processo civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

⁵³³ WORLD BANK. *Op. cit.*. 2020;

⁵³⁴ North descreveu alguns dos problemas das nações em desenvolvimento, senão vejamos: “Já ao descrever um quadro institucional com um conjunto de incentivos inverso àquele descrito no parágrafo anterior, eu me voltarei para as condições que ora se observam em muitos países do Terceiro Mundo, bem como para aquelas que caracterizam grande parte da história econômica mundial. As oportunidades para os empreendedores políticos e econômicos ainda são uma mistura heterogênea, mas em sua esmagadora maioria favorecem atividades que promovem práticas redistributivas em vez de produtivas, que criam monopólios em vez de condições competitivas e que restringem oportunidades em vez de ampliá-las. Elas raramente induzem a investimentos em educação que aumentam a produtividade. As organizações que se desenvolvam nesse quadro institucional vão se tornar mais eficiente, só que mais eficientes em tornar a sociedade ainda mais improdutiva e a estrutura institucional básica ainda menos conducente a atividades produtivas. Uma trajetória dessas pode persistir porque os custos de transação dos mercados político e econômico daquelas economias, juntamente com os modelos subjetivos dos atores, não os levam a se voltar cada vez mais para saídas eficientes”. (NORTH. Douglass C. *Op. cit.*, 2018, p. 24.)

O processamento da recuperação judicial convive com uma assimetria de informação acerca do verdadeiro estado econômico, financeiro e patrimonial do devedor. A Lei 11.101/05, em sua redação original, estabelecia que caberia unicamente aos credores concursais a avaliação sobre esse estado e a última palavra sobre as soluções aplicáveis para superação da crise⁵³⁵. Embora a documentação juntada na petição inicial, o relatório de fiscalização mensal das atividades do administrador judicial e as informações disponibilizadas no plano de recuperação judicial possam ajudar a reduzir essa assimetria, fornecendo os subsídios para uma avaliação mais precisa, não havia nada na lei que os vinculasse a esses elementos⁵³⁶.

Contudo, esse alinhamento entre o interesse público e o privado projetado pelo legislador não foi concretizado em muitos casos em que o plano de recuperação foi aprovado, seja porque o devedor era manifestamente irrecuperável, seja porque a empresa ou o plano eram inviáveis. Diante disso, a grande questão que surgiu era sobre a possibilidade de controle judicial da vontade dos credores, especialmente quando ela estivesse em descompasso com os objetivos do sistema. Para compreender melhor o tema, considera-se que a deliberação sobre o plano pode resultar em quatro cenários:

- i) Inviabilidade/irrecuperabilidade da empresa, do plano e/ou do empresário, com rejeição pelos credores;
- ii) Viabilidade/recuperabilidade da empresa, do plano e/ou do empresário, com aprovação pelos credores;
- iii) Viabilidade/recuperabilidade da empresa, do plano e/ou do empresário, com rejeição pelos credores;

⁵³⁵ “O desenho da recuperação judicial no PLC nº 71, de 2003, salvo pequenos ajustes, é adequado às necessidades das empresas brasileiras. Extinguindo a ineficiente concordata – que se limita a uma moratória das dívidas do concordatário, incapaz de soerguer devedores em dificuldade – o projeto abre um amplo leque de possibilidades de reorganização e aumenta, assim, as chances de recuperação efetiva das empresas. O Projeto também acerta ao apontar os credores – que participam do mercado em que está inserido o devedor e são, afinal, os maiores interessados no êxito do processo – como as pessoas mais indicadas para decidir acerca da viabilidade do plano de recuperação preparado pelo devedor” (BRASIL. Senado Federal, *Op. cit.* 2004, p. 32).

⁵³⁶ “A LRF não prevê nenhum mecanismo de avaliação objetiva da viabilidade da empresa. Se no art. 53, II, da LRF há o pressuposto de que o devedor demonstre sua viabilidade, isso se dá no intuito de instruir os credores para tomada da decisão. Isso porque a decisão sobre a viabilidade da empresa cabe exclusivamente aos credores. Trata-se, portanto, de ‘viabilidade econômica subjetiva’, ou seja, decorrente da soma dos variados interesses individuais dos credores submetidos. Prova disso, é que, ainda que o devedor apresentasse um plano rigorosamente impecável, com base em premissas consistentes e propostas razoáveis, uma vez que os credores tivessem reprovado, não poderia o juiz da causa decidir pela homologação sob o fundamento de satisfação do princípio da preservação da empresa”. (SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. *Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (*et al.*) (org.). **Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 113). Uma outra perspectiva interessante pode ser encontrada em: BAROSSO 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, n. 137, 2005.

iv) Inviabilidade/irrecuperabilidade da empresa, do plano e/ou do empresário, mas com aprovação dos credores.

A hipótese i) representa o resultado desejado pelo sistema. As hipóteses ii) e iii) estão inseridas no âmbito de discricionariedade dos credores⁵³⁷, que têm liberdade de decidir o melhor caminho para satisfação do próprio crédito; por fim, o cenário indicado no item iv) rompe com os objetivos públicos do sistema, porque gera externalidade negativas, principalmente para agentes que não participam do processo.

Por conseguinte, o fato de o devedor ter obtido a aprovação de seu plano de recuperação judicial não significa que ele e sua atividade sejam, do ponto de vista objetivo, recuperável e viável. Embora a palavra final sobre tais assuntos fique a cargo dos credores concursais, essa perspectiva subjetiva pode não ser factualmente verdadeira. Ainda que em alguns casos essa avaliação esteja inserida numa zona de difícil avaliação, em outros poderão existir elementos que permitam, acima de qualquer dúvida, concluir se a decisão dos credores foi acertada ou não. Por essa linha de raciocínio, nem mesmo o transcurso do biênio de fiscalização seguido do encerramento do processo seria capaz de confirmar a superação da crise pelo devedor.

É nesse campo de elevado grau de certeza sobre o desacerto da deliberação dos credores concursais sobre o mérito econômico do plano que reside a controvérsia sobre a oportunidade de intervenção do juiz. Ao descrever as duas posições sobre o tema, Eduardo Secchi Munhoz⁵³⁸ resumiu bem que o melhor entendimento é aquele que sai dos extremos entre soberania do juiz *vs.* soberania dos credores, e busca o caminho do equilíbrio, permitindo que o juiz atue apenas nos casos em que as negociações entre devedor e seus credores concursais violem os objetivos da política pública de insolvência.

Houve durante a primeira década da Lei 11.101/05 uma fase de caráter mais publicista, que compreendia que o Poder Judiciário poderia exercer um controle mais efetivo sobre o plano de recuperação quando estivesse evidenciada sua utilização indevida ou fraude aos objetivos da lei. Sob essa perspectiva, se o juiz verificasse que a falência era o único caminho adequado, ele poderia convolar a recuperação em falência mesmo diante do plano aprovado pelos credores⁵³⁹.

⁵³⁷ Parte da doutrina entende que estando cabalmente provado que o credor não incorrerá em risco com a execução do plano e sua perspectiva econômica na recuperação judicial, de acordo com a ordem de prioridades, se apresenta melhor do que na falência, o juiz poderia intervir para forçar a concessão da segunda chance ao devedor.

⁵³⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. In: **Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais**, v. 36, 2007.

⁵³⁹ TJSP – AI. 0113984-45.2012.8.26.0000; Des. Pereira Calças; 1ª CRDE; Data do Julgamento: 30/10/2012 e TJSP – AI. 0114685-06.2012.8.26.0000; Des. Pereira Calças; 1ª CRDE; Data do Julgamento: 30/10/2012.

Quando essa questão aportou no Superior Tribunal de Justiça, prevaleceu a posição privatista de que, diante do silêncio da lei, “as decisões da assembleia de credores representam veredito final a respeito dos destinos do plano de recuperação, ao Judiciário é possível, sem adentrar a análise da viabilidade econômica, promover o controle de legalidade”⁵⁴⁰. Quanto ao controle de legalidade, a referida Corte entendeu que o parâmetro a ser utilizado é o da legalidade estrita ou tipicidade fechada das normas que regulam os negócios jurídicos⁵⁴¹, o que pressupõe a violação frontal de regras cogentes pelas cláusulas do plano⁵⁴². A contrário *sensu*, não estaria admitida a utilização dos objetivos e princípios do sistema no desempenho dessa tarefa⁵⁴³.

Não obstante os relevantes argumentos que conduziram a formação desse entendimento, foi observado que a tese da soberania dos credores, em certos casos, deu ensejo à privatização excessiva do sistema brasileiro de insolvência. Essa privatização pode ser resumida pela crença exagerada na autonomia privada como condutora do interesse público e pelo enfraquecimento dos mecanismos institucionais corretivos contra falhas, fraudes, e desvios⁵⁴⁴.

⁵⁴⁰ Superior Tribunal de Justiça. trecho da ementa do **REsp n. 1.513.260/SP**, Min. João Otávio de Noronha, 3ª Turma, julgado em 5/5/2016.

⁵⁴¹ “A obrigação de respeitar o conteúdo da manifestação de vontade, no entanto, não implica impossibilitar ao juízo que promova um controle quanto à licitude das providências decididas em assembleia. Qualquer negócio jurídico, mesmo no âmbito privado, representa uma manifestação soberana de vontade, mas que somente é válida se, nos termos do art. 104 do CC/02, provier de agente capaz, mediante a utilização de forma prescrita ou não defesa em lei, e se contiver objeto lícito, possível, determinado ou determinável. Na ausência desses elementos (dos quais decorre, com adição de outros, as causas de nulidade previstas nos arts. 166 e seguintes do CC/02, bem como de anulabilidade dos arts. 171 e seguintes do mesmo diploma legal), o negócio jurídico é inválido. A decretação de invalidade de um negócio jurídico em geral não implica interferência, pelo Estado, na livre manifestação de vontade das partes. Implica, em vez disso, controle estatal justamente sobre a liberdade dessa manifestação, ou sobre a licitude de seu conteúdo”. (STJ - **REsp n. 1.314.209/SP**, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 22/5/2012)

⁵⁴² Confira-se a jurisprudência do STJ: i) **REsp n. 1.631.762/SP**, Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 19/6/2018; ii) **CC n. 157.099/RJ**, Min. Nancy Andrighi, 2ª Seção, julgado em 10/10/2018; iii) **REsp n. 1.660.195/PR**, Min. Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 4/4/2017.

⁵⁴³ “Se é verdade que a intervenção judicial no quadrante mercadológico de uma empresa em crise visa tutelar interesses públicos relacionados à sua função social e à manutenção da fonte produtiva e dos postos de trabalho, não é menos certo que a recuperação judicial, com a aprovação do plano, desenvolve-se essencialmente por uma nova relação negocial estabelecida entre o devedor e os credores reunidos em assembleia. [...] De fato, internamente às tratativas referentes à aprovação do plano de recuperação, muito embora de forma mitigada, aplica-se o princípio da liberdade contratual, decorrente da autonomia da vontade. São apenas episódicos - e pontuais, com motivos bem delineados - os aspectos previstos em lei em que é dado ao Estado intervir na avença levada a efeito entre devedor e credores [...] Deveras, o magistrado não é a pessoa mais indicada para aferir a viabilidade econômica de planos de recuperação judicial, sobretudo daqueles que já passaram pelo crivo positivo dos credores em assembleia, haja vista que as projeções de sucesso da empreitada e os diversos graus de tolerância obrigacional recíproca estabelecida entre credores e devedor não são questões propriamente jurídicas, devendo, pois, acomodar-se na seara negocial da recuperação judicial”. (STJ - **REsp n. 1.359.311/SP**, Min. Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 9/9/2014)

⁵⁴⁴ Um caso emblemático e que merece leitura integral: STJ - **REsp n. 1.848.498/SE**, Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, julgado em 6/10/2020.

Com o passar do tempo, foi evidenciado que os problemas que já haviam sido apontados teoricamente pela doutrina⁵⁴⁵ vinham se confirmando na prática. Assim, a teoria de que credores concursais e devedores trabalhariam juntos para encontrar a saída mais justa e eficiente para a crise não funcionou em muitos casos, especialmente naqueles em que o passivo extraconcursal era muito elevado.

Os incentivos perversos que decorreram da soberania dos credores concursais acentuaram os conflitos de interesses, que têm como algumas de suas marcas o prolongamento do *stay period* e o número elevado de planos que estavam sendo aprovados, independentemente de sua consistência. Como visto no tópico anterior, isso acontece porque um pequeno grupo desfruta dos benefícios, enquanto os terceiros não participantes do processo arcam com os custos e consequências, implicando a alocação ineficiente de bens, encarecimento do crédito e prejuízo ao erário.

Nesse sentido, a premissa teórica de que o plano de recuperação configurava apenas um negócio entre o devedor e seus credores concursais acerca da crise empresarial precisava ser revista, na medida em que estava se transformando em um relevante vetor de externalidades negativas⁵⁴⁶.

Adicione-se a isso o fato de que os novos arranjos concedidos pela jurisprudência à Lei 11.101/05 foram se mostrando cada vez mais diferentes do arranjo original que o legislador havia projetado, tal qual foi visto no tópico 4.1. Resumidamente, a proposta originária era impedir que os remédios individuais dos credores extraconcursais pudessem prejudicar o devedor durante o curto espaço de tempo necessário para negociação do plano (180 dias). Como não se cogitava a possibilidade de prorrogação diante da expressa redação do art. 6º, §4º⁵⁴⁷, a Lei 11.101/05 acabou sendo omissa quanto ao seu alargamento excessivo. O legislador também

⁵⁴⁵ “A Lei 11.101/05, lamentavelmente, não cuidou do conflito de interesses ao disciplinar a assembleia geral de credores, gerando incertezas em relação a matéria. Isso não impede, no entanto, a partir da interpretação sistemática e teleológica do texto legal, reconhecer nessa teoria, com as adaptações necessárias das quais antes se cuidou, um dos instrumentos de intervenção jurisdicional em relação à aprovação, ou não, do plano de recuperação judicial [...] A Lei 11.101/05, ao deixar de estabelecer claramente requisitos e princípios que venham nortear a intervenção jurisdicional na aplicação do plano de recuperação, apresenta-se sem o necessário equilíbrio, podendo levar a soluções insatisfatórias e incapazes de atender aos objetivos dos arts. 47 e 75 da Lei 11.101/05”. (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Op. cit.* 2007, pp. 6/10)

⁵⁴⁶ “*It is difficult to generalize about ex post effects of a priority jump on firm value. However, the rent-seeking costs of priority jumping – influence costs and uncertainty costs – strongly suggest that priority jumping may overall be inefficient, with only few jumps providing unambiguous efficiency improvements*”. (ROE, Mark J.; TUNG, Frederick, *Op. cit.* p. 1237).

⁵⁴⁷ Confira-se a redação originária do art. 6º, §4º da Lei 11.101/05: “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”.

não previu que o *stay period* seria estendido para a fase de execução e fiscalização do plano até o trânsito em julgado do encerramento do processo. Aliás, em nenhuma passagem do processo legislativo se cogitou que os credores extraconcursais pudessem ficar impedidos de executar seus créditos durante todo processo de recuperação judicial.

Se não bastasse, as proteções que resguardavam interesses estratégicos eleitos pelo legislador, como a exigência de certidão negativa de débito tributário e a não sujeição dos credores posteriores aos efeitos da lei, acabaram sendo minadas com uma série de interpretações que, na prática, esvaziaram a eficácia da tutela do crédito. Com isso, grande parte do conjunto de freios e contrapesos que eram dedicados ao equilíbrio dos múltiplos interesses que gravitavam em torno da crise empresarial foram enfraquecidos por conta de uma visão um tanto enviesada do princípio da preservação da empresa⁵⁴⁸.

Diante desses novos arranjos e incentivos, a preocupação com a viabilidade da empresa e do plano parece ter ficado em segundo plano, pois era esperado que os participantes da recuperação judicial se pautariam em outras estratégias que melhor atendessem seus interesses privados. Com isso, por mais que a falência pudesse representar a melhor via em termos de maximização do valor dos ativos do devedor, os devedores e credores concursais logo perceberam que não haveria vantagem econômica com a sua decretação, porquanto não seriam os principais beneficiários desses ganhos (art. 83 e 84 da Lei 11.101/05).

Em tal contexto, a recuperação judicial deixa de ser uma via destinada a debater a melhor solução para crise empresarial, para se tornar um fim em si mesma, isto é, a última barreira que separa os credores prioritários dos ativos do devedor. Enquanto essa barreira estiver de pé, os ativos podem ser explorados conforme convier aos participantes do processo concursal.

Para piorar o cenário da insolvência brasileira, recentes pesquisas indicavam que o procedimento falimentar não estava fornecendo os resultados que eram esperados do instituto: liquidação célere dos ativos para o pronto rateio e pagamento dos credores. É intuitivo que, se a falência não funciona bem, os seus principais interessados vão buscar outras vias para a satisfação do crédito⁵⁴⁹.

⁵⁴⁸ Conforme aponta Barry Adler, “*hay una creencia ampliamente mantenida y esparcida de que las cortes tienden a sobrevaluar los negocios que se van a reestructurar bajo el Chapter 11. Si la liquidación es la alternativa, tal sobrevaluación sirve a los intereses de los administradores, quienes desean mantener sus trabajos tanto como les sea posible, y a los de los inversionistas preconcursales, quienes temen que una valuación de mercado de una venta de activos revelaría que el capital no tiene derecho a ninguna acción en la empresa insolvente*”. (ADLER. Barry, *Op. cit.* p. 104).

⁵⁴⁹ Segundo relatório do Observatório da Insolvência da ABJ, entre janeiro de 2010 a dezembro de 2020 foram analisados 6270 processos com pedidos de falência em todo Estado de São Paulo. Desses casos analisados, 1162

Assim, se um dia a falência serviu de instrumento de estigmatização do devedor, atualmente o efeito é reverso: são os empresários, o mercado e o próprio sistema de justiça que passaram a estigmatizar a falência, esvaziando todas as suas potencialidades e tratando-a como se fosse um mal a ser evitado a qualquer custo⁵⁵⁰. Essa concepção acabou sendo cristalizada, o que naturalmente implicou redução expressiva no número de falências no Brasil. A queda do número de falências, nesse contexto, é um dado que indica uma patologia⁵⁵¹ do sistema brasileiro que passou a conviver com expedientes inadequados para tratar a situação do devedor irrecoverável, especialmente quando ele se encontra sob a proteção da recuperação judicial⁵⁵².

Essa realidade disfuncional levou à revisão e à reforma da Lei 11.101/05. O relator do projeto na Câmara dos Deputados, Deputado Hugo Leal, ao tratar dos problemas que justificavam as modificações propostas, entendeu que era importante salientar que o princípio da preservação da empresa “não deve ser confundido com a preservação – a qualquer custo – do patrimônio do empresário ou da empresa ineficiente”. Em seguida, ele apontou a importância de incentivar o crédito, pois o Brasil tem “um histórico de pouca proteção ao credor, o que resulta em baixa expectativa de recuperação do crédito”. Acrescentou que “o credor não deve ficar em uma situação pior na recuperação judicial do que estaria no regime de falência”. Além disso, o deputado indica a necessidade de se criarem mecanismos para evitar “comportamentos estratégicos indesejáveis” que resultem em prejuízos sociais. Entre esses comportamentos, ele

tiveram a falência decretada, que corresponde a menos de 20% de procedência dos pedidos distribuídos. Do universo de falências decretadas, apenas em 268 casos há alguma avaliação de bens. Dos bens avaliados, 98% e em 216 a efetivação de leilão. 98% dos bens avaliados são móveis, sendo que 75% das unidades avaliadas apresentam valor abaixo de R\$ 1.200. Estima-se que a duração do processo é superior a dez anos, resultando na taxa de recuperação da dívida, em média, de 6,1%. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/dl/observatorio-insolvencia-fase-falencias.pdf>> Acesso em: 31 jan. 2023.

⁵⁵⁰ Existem alguns precedentes do Superior Tribunal de Justiça que sugerem que os prejuízos sociais provocados pela falência seriam mais graves que os provocados pela recuperação judicial. Tal visão parece estar associada à ideia de que a falência representa o fim da função social da empresa. Conferir: i) **REsp n. 1.707.468/RS**, Min. Marco Aurélio Bellizze, 3ª Turma, Dj. 25/10/2022; ii) **AgInt no REsp n. 1.828.635/RS**, Min. Moura Ribeiro, 3ª Turma, Dj. 20/9/2021; iii) **REsp n. 363.206/MG**, Min. Humberto Martins, 2ª Turma, Dj. 4/5/2010.

⁵⁵¹ “Desde esta perspectiva, el derecho concursal no debe tener una inclinación hacia la liquidación ni hacia la reestructuración. En cambio, el objetivo debe ser asegurar que los activos de la empresa sean asignados a su mejor uso; la mejor manera de hacer esto es preguntar lo que alguien haría si esta persona fuera el único dueño de la empresa. Si una empresa no tuviera deudas (y por tanto ningún acreedor), no podría caer en insolvencia. El único dueño de la empresa podría cerrarla o mantenerla operativa. La misión del sistema concursal es asegurar que las empresas no colapsen simplemente porque tienen acreedores a los que no pueden pagar. Una economía de mercado funciona cuando a empresas que no pueden competir de manera efectiva se les permite colapsar. La circunstancia de que la estructura del capital de una empresa incluya pasivos así como también activos no debe cambiar la visión de que el mercado es finalmente quien decide qué empresas colapsan. En resumen, uno no puede justificar una ley concursal cuya meta sea prolongar la vida del mal restaurante”. (BAIRD, Douglas. *Op.cit.* 2002, p. 13),

⁵⁵² “Las reglas que son adecuadamente diseñadas para facilitar la continuación cuando ésta es aparentemente eficiente, podrían dar como resultado una continuación ineficiente cuando la liquidación es aparentemente el mejor resultado”. (ADLER, Barry, *Op. cit.* 2002, p. 109).

aponta desvios como “planos descolados da realidade da empresa, prolongamento da recuperação judicial apenas para postergar tributos ou dilapidar patrimônio da empresa”. Por fim, ele reconheceu a necessidade de “melhoria no arcabouço institucional”⁵⁵³.

Com a chegada do projeto ao Senado Federal, o Senador Relator, Rodrigo Pacheco, reconheceu que “o projeto traz medidas adequadas para estancar a indústria da recuperação judicial”. Nessa linha, reconhece que “há abuso contra o direito dos credores” e maior necessidade de “vigilância sobre o devedor e seus administradores para evitar o esvaziamento de bens na recuperação”⁵⁵⁴.

A preocupação do Poder Legislativo com a integridade, previsibilidade e tutela do crédito, como salientado, era pertinente, porque sem esses atributos a Lei 11.101/05 cai em descrédito, como muitas outras caíram ao longo da história do direito falimentar brasileiro⁵⁵⁵.

Ao que tudo indica, a responsabilização criminal não se mostrou completamente suficiente para coibir o cometimento de ilícito no contexto dos processos de recuperação judicial e falência. Um possível caminho para conferir maior integridade e confiança ao ambiente institucional abrange o aumento dos deveres fiduciários combinado com outras ferramentas de fiscalização e responsabilização de natureza cível. Esse conjunto de incentivos mostra-se importante para estimular comportamentos mais comprometidos, equilibrados e consentâneos com os objetivos da lei e interesses de terceiros. Isso perpassa, obviamente, pela implementação de mecanismos indutivos, fiscalizatórios e punitivos que sejam capazes de dificultar as práticas ilícitas, a exemplo dos sinais de alerta, da revocatória na recuperação judicial e a sanção pelo aprofundamento indevido da insolvência⁵⁵⁶.

Traçado esse panorama, passa-se à análise das principais mudanças efetuadas pela Lei 14.112/20, que parecem estar relacionadas aos quatro grandes problemas mencionados anteriormente: i) melhor regulação do *stay period* e das execuções dos credores extraconcursais, como forma de desincentivar a eternização do processo e garantir a efetiva tutela do crédito (art. 6º, §4º); ii) aumento do número de atribuições do administrador judicial, no intuito de que ele auxilie o juiz na fiscalização e no cumprimento dos objetivos da lei de insolvência, com destaque para os deveres de analisar a veracidade das informações mensais apresentadas pelo

⁵⁵³ BRASIL. Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, 2019, pp. 11/12.

⁵⁵⁴ Brasil Senado Federal. *Op. cit.* 2020, pp. 21/29.

⁵⁵⁵ MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Op. cit.*, 2004, pp. 72/136

⁵⁵⁶ CNUDMI-NACIONES UNIDAS. **Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia** – Cuarta parte: Obligaciones de los directores em el período cercano a la insolvencia. Nueva York, 2013. Disponível em: <<https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/es/leg-guide-insol-part4-ebook-s.pdf>> Acesso em: 23 set. 2020.

devedor, fiscalizar a regularidade das negociações entre o devedor e seus credores, assegurar que os participantes do processo não adotem expedientes prejudiciais ao regular andamento do feito; apresentar sua avaliação sobre o plano de recuperação, ocasião em que fiscalizará a veracidade e a conformidade das informações prestadas, e zelar para que o devedor não incorra em comportamentos desviados indicados no art. 64; iii) a inserção da garantia da mínima equivalência à falência em caso de venda integral e de plano apresentado pelos credores, arts. 50, XVIII e 56, §6º, VI; iv) a regulação do instituto da constatação prévia para evitar pedidos de recuperação manifestamente abusivos, art. 51-A; v) o acréscimo de novos documentos a serem entregues com a petição inicial, a exemplo da relação completa do passivo envolvendo credores extraconcursais, assim como a discriminação dos bens com garantia fiduciária, art. 51, III, X e XI; vi); a possibilidade de apresentação de plano pelos credores, art. 56-A; vii) duas novas hipóteses de convolação em falência: descumprimento do parcelamento tributário e o esvaziamento patrimonial do devedor em prejuízo aos credores não sujeitos.

Bem pensadas as inovações trazidas, pode-se dizer que elas se mostram aptas a atacar os problemas mencionados, mas desde que sejam acompanhadas de uma mudança de paradigma teórico pela jurisprudência. Isso perpassa pelo arrefecimento da hegemonia do princípio da preservação da empresa, no sentido de harmonizá-lo a outros objetivos do sistema de insolvência, a exemplo da melhoria das condições de mercado, segurança jurídica e previsibilidade, bem como a tutela efetiva do crédito.

Diante disso, o arranjo normativo trazido pela Lei 14.112/20 deixa ainda mais clara a escolha política feita pelo legislador, no sentido de que a tutela efetiva do crédito pode legitimar a falência do devedor, ainda que titular de empresa viável, pois também existe a função social do mercado de crédito, cujo barateamento também representa uma forma de estímulo ao empreendedorismo e à preservação de empresas.

Deve ser pontuado, no entanto, que a doutrina tem um grande trabalho pela frente, no sentido de trazer operacionalidade e previsibilidade para os novos conceitos indeterminados e para as cláusulas gerais incorporadas pela lei, como “veracidade e a conformidade” das informações prestadas no plano de recuperação (art. 22, II, h), “reais condições de funcionamento” da empresa, “regularidade e completude da documentação” (art. 51-A), “indícios contundentes de utilização fraudulenta da ação de recuperação judicial”, “liquidação substancial” e “esvaziamento patrimonial” (art. 73, VI e §3º).

Além disso, após quinze anos de vigência da Lei 11.101/05, as disfuncionalidades verificadas tornam imperativa a reavaliação do modo de aplicação de seus institutos, evitando

a resignação com meras formalidades. É evidente a intenção do legislador reformista de que o sistema seja aplicado de acordo com a sua materialidade, essência e verdadeira lógica.

Infelizmente, um conceito que não foi devidamente explicitado pelo legislador foi o da “irrecuperabilidade do devedor”. Em síntese, o conceito de irrecuperabilidade revela que a causa primordial da crise pode estar centrada no perfil subjetivo da empresa (empresário) e não no perfil funcional (atividade). Disso resulta que, por vezes, a manutenção da viabilidade da empresa pressupõe que ela seja desvinculada de seu titular, pois é o elevado estágio de degradação financeira e patrimonial deste que coloca em risco a preservação da função social da empresa.

A irrecuperabilidade é um conceito fundamental para compreender a falência como um meio adequado de preservação da empresa, especialmente nos casos em que há um passivo extraconcursal proibitivo⁵⁵⁷. Como esse passivo não se sujeita à recuperação judicial, a convação em falência pode obstar a destruição de valor causada pela expropriação fragmentada dos bens de capital essenciais ao desenvolvimento da atividade viável. No entanto, é importante destacar que essa opção também pode trazer desafios para o credor extraconcursal, como uma maior demora na recuperação de seu crédito⁵⁵⁸. De qualquer forma, ela seria benéfica porque descomprime os debates ideológicos acerca da destruição da função social da empresa, além de trazer outros benefícios, como a maximização do valor da garantia devido à venda em bloco da empresa em continuação⁵⁵⁹.

Ainda é prematuro afirmar, mas essas mudanças parecem indicar uma tendência para a republicização do sistema brasileiro de insolvência, pois elas aumentam os poderes e as responsabilidades dos agentes imparciais que atuam na recuperação judicial e falência. Por esse motivo, é importante concretizar essa revisão teórica profunda desejada pelo legislador, caso contrário, as metas dessa política pública continuarão a ser frustradas

Tal revisão teórica vai ao encontro de uma antiga perspectiva doutrinária, no sentido de que é fundamental fortalecer o controle de legalidade exercido pelo juiz na avaliação do plano de recuperação judicial aprovado, que se conjuga, igualmente, à ideia de que existe uma ordem de preferência na recuperação judicial. Esses dois mecanismos atuando em conjunto –

⁵⁵⁷ “Un número de problemas podrá ser reinterpretado a la luz de la idea de que la regla apropiada para el incumplimiento financiero depende del grado de tal incumplimiento”. (ADLER, Barry, *Op. cit.* 2002, p. 112)

⁵⁵⁸ Agravo de instrumento. Direito empresarial. Falência. Diversas tentativas de alienação de unidade produtiva isolada sem sucesso. Determinação do juízo para retirada dos bens alienados fiduciariamente. Ausente obrigação da massa falida de manter os bens. Agravo a que se nega provimento. (TJSP – **AI. 2234072-73.2015.8.26.0000**; Des, Pereira Calças; 1ª CRDE, julgado em 29/01/2016)

⁵⁵⁹ TJSP – **AI. 2081368-41.2016.8.26.0000**; Des. Enio Zuliani; 1ª CRDE, julgado em 08/02/2017 e TJSP – **AI. 2032800-23.2018.8.26.0000**; Des. Hamid Bdine; 1ª CRDE, julgado em 17/05/2018.

controle de legalidade e ordem de prioridade – são capazes de oferecer parâmetros objetivos e ao mesmo tempo capazes de evitar a homologação de planos contaminados por conflito de interesses.

Como já aludido neste trabalho, as regras de prelação dos concursos singular (arts. 797 a 805 do CPC) e falimentar são parecidas, especialmente quando comparados os artigos 186 do CTN e 83 da Lei 11.101/05⁵⁶⁰. O credor trabalhista recebe em primeiro lugar, o fisco e os credores com garantia real revezam de posição, vindo na sequência os credores quirografários e, se houver saldo, o devedor⁵⁶¹. Isso significa que, em tese, o devedor insolvente não possui direito algum sobre seus bens, enquanto não quitar a integralidade de sua dívida⁵⁶².

Ora, se a recuperação judicial permanecer sendo encarada como uma espécie de concurso especial em que essas regras de prelação podem ser livremente desconsideradas, como atualmente parece prevalecer na doutrina e na jurisprudência, tudo indica que ela continuará fomentando o risco de seleção adversa, ou seja, sua utilização por devedores irrecuperáveis para apropriação de valor e readequação de política distributiva em favor de um pequeno grupo.

No que se refere à existência de uma ordem de preferência na recuperação judicial, deve ser rememorado que o processo legislativo contém elementos claros de que a extraconcursalidade conferida a certos grupos corresponde a uma política de favorecimento pautada em juízo de conveniência política. É sabido que os títulos legais de preferência são formados por privilégios e garantias reais. Ambos visam conferir uma posição mais favorável ao credor titular no caso de inadimplência do devedor. Essa posição favorável consiste em direitos materiais e processuais, que podem ser invocados na tentativa de fortalecer satisfazer o crédito.

Por conta disso, não há como dissociar a extraconcursalidade da ordem de prioridade. Verifica-se, a propósito, que as regras que definem os credores extraconcursais na recuperação judicial seguem lógica similar da ordem de prioridade dos outros tipos de concurso (singular

⁵⁶⁰ Ainda que o artigo 84 pode alterar bastante essa semelhança, não interessa inclui-lo no debate nesse momento.

⁵⁶¹ Art. 186 do Código Tributário Nacional: “O crédito tributário prefere a qualquer outro, seja qual for sua natureza ou o tempo de sua constituição, ressalvados os créditos decorrentes da legislação do trabalho ou do acidente de trabalho”. Já o art. 83 da Lei 11.101/05: “A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem: os créditos derivados da legislação trabalhista [...]; II - os créditos gravados com direito real de garantia até o limite do valor do bem gravado; iii) III - os créditos tributários [...]; VI - os créditos quirografários”. Esse raciocínio parece ter sido replicado no art. 41 da Lei 11.101/05: “Art. 41. A assembleia-geral será composta pelas seguintes classes de credores: I – titulares de créditos derivados da legislação do trabalho [...] II – titulares de créditos com garantia real; III – titulares de créditos quirografários [...] IV - titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte”.

⁵⁶² STJ - REsp n. 362.385/PR, Min. Raul Araújo, 4ª Turma, julgado em 10/4/2012.

⁵⁶³e universal), senão vejamos: i) garantia fiduciária, arts. 49, §3º, 84 a 86; ii) ACC, arts. 49, §4º, 84 e 86; iii) trabalhador, art. 54, 83, 84 e 151; iv) Fisco, art. 186 e 187 do CTN; art. 6º, §7º-A, 57, 58, 83 e 84; vi) credor com garantia real, arts. 674, IV do CPC, art. 677, 804 do CPC, arts. 1419, 1422 CC; 50, §1º, art. 83. Em reforço, o escalonamento previsto no artigo 41, em sua redação original, também transmite a ideia de que há uma gradação entre as classes muito parecida com a da falência.

Diferentemente do que ocorre nos outros concursos de credores, a ordem de prioridade dos créditos na recuperação judicial opera de forma peculiar. Como não há a necessária liquidação de todo o patrimônio para posterior rateio de acordo com a ordem estabelecida em lei, mas sim uma combinação de variados métodos de reestruturação das relações obrigacionais, tal qual explicitado no plano de recuperação, é possível que surjam dúvidas sobre a possibilidade de esse método alternativo resultar na violação dos títulos de preferência.

Uma máxima que foi trazida pela reforma da Lei 14.112/20 é a de que nenhum agente econômico – seja credor concursal, extraconcursal ou devedor – pode ser obrigado a suportar, sem o seu consentimento, um ônus maior na recuperação judicial do que na falência⁵⁶⁴. Embora isso não tenha sido tratado de forma explícita, é o que se evidencia com a combinação dos artigos 6º, §7º-A e §7º-B; 49, §1º; 50, XVIII e §1º; 54; 56, §6º, VI; 57; 73, VI e §3º, já que todas essas disposições estão vinculadas à proteção dos títulos de preferência durante a recuperação judicial.

Essa ideia fica bem explicitada no art. 50, XVIII, que dispõe que os credores não submetidos ou não aderentes ao plano teriam garantia ao mínimo equivalente na falência. Embora essa proteção tenha sido inserida apenas no caso da venda integral na recuperação judicial, não há razão para que essa proteção à ordem de preferência não seja aplicada aos outros meios de recuperação judicial. Como disse o Deputado Hugo Leal, uma consequência do “princípio do fomento ao crédito” é que “o credor não deve ficar, na recuperação judicial, em situação pior do que estaria no regime da falência”⁵⁶⁵.

Sob essa perspectiva, o juiz deverá averiguar, no exercício do controle de legalidade, se o plano de recuperação judicial envolvendo a sociedade Y conseguiu demonstrar, de forma

⁵⁶³ Art. 797, parágrafo único, do CPC. “Recaindo mais de uma penhora sobre o mesmo bem, cada exequente conservará o seu título de preferência”.

⁵⁶⁴ A questão é controversa porque a lei não foi totalmente clara. Por exemplo, os credores não submetidos à recuperação judicial seguem a lógica da disputa entre remédios individuais entre os credores regida pelo Código de Processo Civil, cujo choque de interesses se resolve pelo concurso singular. Nesse âmbito, não há ordem fixa, o que pode significar que a Fazenda Pública receba antes que o credor de ACC, por exemplo.

⁵⁶⁵ BRASIL. Câmara dos Deputados. *Op. cit.*, 2019, pp. 11.

discriminada, verdadeira e consistente (art. 22, II, h, art. 53 e 73, VI, §3º): i) como os ativos serão organizados para garantir a equivalência mínima na falência e as demais cláusulas legais de proteção aos títulos de preferência; ii) de que maneira os meios empregados garantirão a manutenção da viabilidade econômica da empresa e do cumprimento do plano, o que inclui a exigência de que sejam reservados ativos suficientes para manutenção de sua atividade e cumprimento das obrigações sujeitas e não sujeitas ao plano.

Para facilitar o desenvolvimento desse tema, resgata-se a situação hipotética envolvendo a sociedade Y. Ela utiliza um total de R\$ 15.000.000,00 de bens de capital na exploração de sua atividade, dos quais R\$ 10.000.000,00 são titularizados por credores com garantia fiduciária e R\$ 5.000.000,00 pertencem à própria sociedade Y. O passivo extraconcursal é de R\$ 50.000.000,00 (Fisco: R\$ 35.000.000,00; credor proprietário: R\$ 10.000.000,00; e credor de ACC: R\$ 5.000.000,00) e o concursal é de R\$ 20.000.000,00 (dividido igualmente entre as quatro classes do art. 41). Diante dessa situação, a aprovação do plano fica condicionada à explicação de como o devedor conseguirá manter a sua atividade e reservar ativos para o cumprimento de todas as suas obrigações (e não somente aquelas dispostas no plano).

Assim, a reforma da Lei 14.112/20 parece ter ampliado o controle de legalidade do juiz com inspiração na experiência estrangeira e no próprio passado brasileiro⁵⁶⁶. A regra de que o credor não deve ficar em situação pior na recuperação judicial do que na falência, por exemplo, é reconhecida expressamente no *Bankruptcy Code* (11 U.S.C § 1129 (a) 7 (A) (ii))⁵⁶⁷ e reconhecida pelo nome de *best interest of creditor test* e estava prevista no diploma anterior (DI. 7.661/45) como fundamento do embargos à concordata⁵⁶⁸.

⁵⁶⁶ TJSP: i) **AI. 2110336-08.2021.8.26.0000**; Des. Ricardo Negrão; 2ª CRDE; julgamento em 22/02/2022; ii) **AI-2254588-07.2021.8.26.0000**; Des. J. B. Franco de Godoi; 1ª CRDE; julgamento em 13/05/2022; iii) **AI. 2074154-86.2022.8.26.0000**; Des. Grava Brazil; 2ª CRDE; julgamento em 27/09/2022; iv) **AI. 2027593-38.2021.8.26.0000**; Des. Alexandre Lazzarini; 1ª CRDE; julgamento em 26/04/2021; v) **AI. 2022981-57.2021.8.26.0000**; Des. Alexandre Lazzarini; 1ª CRDE; julgamento em 12/05/2021; vi) **AI. 2040965-54.2021.8.26.0000**; Des. Alexandre Lazzarini; 1ª CRDE; julgamento em 12/11/2021; vii) **AI. 2071640-97.2021.8.26.0000**; Des. Araldo Telles; 2ª CRDE; julgamento em 23/11/2021; viii) **AI. 2130404-42.2022.8.26.0000**; Des. Maurício Pessoa; 2ª CRDE; julgamento em 23/08/2022; ix) **AI. 2163123-77.2022.8.26.0000**; Des. Alexandre Lazzarini; 1ª CRDE; julgamento em 19/12/2022; x) **2109249-80.2022.8.26.0000**; Des. Alexandre Lazzarini; 1ª CRDE; julgamento em 28/09/2022; xi) **Des. 2001227-59.2021.8.26.0000**; Des. Alexandre Lazzarini; 1ª CRDE; julgamento em 22/09/2021.

⁵⁶⁷ U.S. BANKRUPTCY CODE. CHAPTER 11 – REORGANIZATION. SUBCHAPTER II - THE PLAN. § 1129. Confirmation of plan (a) The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met: (7) With respect to each impaired class of claims or interests— (A) each holder of a claim or interest of such class — (i) has accepted the plan; or (ii) will receive or retain under the plan on account of such claim or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under chapter 7 of this title on such date.

⁵⁶⁸ DI. 7.661/45, art. 143, I: “São fundamentos de embargos à concordata: I - sacrifício dos credores maior do que a liquidação na falência ou impossibilidade evidente de ser cumprida a concordata, atendendo-se, em qualquer dos casos, entre outros elementos, à proporção entre o valor do ativo e a percentagem oferecida”.

A realização desse teste pressupõe que o juiz faça um exame contrafactual complexo. Ele deve imaginar a posição do credor na ordem de classificação da falência e realizar um juízo hipotético de quanto ele receberia nesta via em comparação com o quanto ele receberá no plano de recuperação judicial. O melhor interesse do credor só estará cumprido se a melhor situação na recuperação judicial decorrer de bases legítimas e consistentes, ou seja, não pode ser artificialmente construída com base na apropriação de valores de credores prioritários⁵⁶⁹. A viabilidade ou não da empresa mostra-se indiferente para a resolução dessa questão, porque há possibilidade de preservação da empresa viável na falência, não sendo razoável que os credores sejam obrigados a abrir mão de seus direitos em favor da pretensão do devedor de se manter à frente de negócio.

Já as novas regras previstas nos arts. 22, II, h e 73, VI e §3^{o570} parecem indicar a incorporação do *feasible test*⁵⁷¹ (11 U.S.C § 1129 (a) 11⁵⁷²). Por essa ideia, não basta o plano de recuperação judicial ter cumprido os requisitos formais da lei, pois ele precisa demonstrar que – ressalvada a hipótese do art. 50, XVIII – é materialmente factível, isto é, servirá reabilitar a capacidade do devedor de cumprir suas obrigações e assim manter o funcionamento de sua organização econômica sem risco concreto de falência. O cumprimento do *feasible test* está implícito no dever de reservar bens, direitos ou projeção de fluxo de caixa futuro suficiente à

⁵⁶⁹ A questão primordial é aferir se foram reservados bens, direitos ou projeções de fluxo de caixa suficientes e consistentes para o pagamento da totalidade do passivo. Como se sabe, as classes que votam o plano compõem o rol do art. 83, recebendo depois do rol prioritário do art. 84 da Lei 11.101/05. O teste, no entanto, não deve se pautar no exame de cada classe escalonada no artigo 84, mas sim delas reunidas em bloco, já que ele serve apenas de referência para examinar a legalidade e a viabilidade do plano, na forma do art. 73, VI. Havendo ativos suficientes para garantir os créditos extraconcursais, eles serão disputados por meio dos remédios individuais próprios, concorrendo, se for o caso, de acordo com as regras do Código de Processo Civil.

⁵⁷⁰ Na Lei 11.101/05: Art. 22: “Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe) apresentar, para juntada aos autos, e publicar no endereço eletrônico específico relatório mensal das atividades do devedor e relatório sobre o plano de recuperação judicial, no prazo de até 15 (quinze) dias contado da apresentação do plano, fiscalizando a veracidade e a conformidade das informações prestadas pelo devedor, além de informar eventual ocorrência das condutas previstas no art. 64 desta Lei”. Por sua vez, o art. 73 dispõe: “O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial: VI - quando identificado o esvaziamento patrimonial da devedora que implique liquidação substancial da empresa, em prejuízo de credores não sujeitos à recuperação judicial, inclusive as Fazendas Públicas. § 3º Considera-se substancial a liquidação quando não forem reservados bens, direitos ou projeção de fluxo de caixa futuro suficientes à manutenção da atividade econômica para fins de cumprimento de suas obrigações, facultada a realização de perícia específica para essa finalidade”.

⁵⁷¹ “The court has an independent obligation to confirm a plan only if confirmation is not likely to be followed by liquidation or further proceeding in bankruptcy, unless such an alternative is specified in the plan (11 U.S.C § (a) (1)). This means that the court exercises some supervisory control over the debtor business, refusing to confirm plans that are unlikely succeed”. (WARREN, Elizabeth. **Chapter 11: reorganizing American business**. New York: Aspen Publishers, 2008. P. 152).

⁵⁷² U.S. BANKRUPTCY CODE. CHAPTER 11 – REORGANIZATION. SUBCHAPTER II - THE PLAN. § 1129. Confirmation of plan (a) The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met: Confirmation of the plan is not likely to be followed by the liquidation, or the need for further financial reorganization, of the debtor or any successor to the debtor under the plan, unless such liquidation or reorganization is proposed in the plan.

manutenção da atividade econômica, inclusive para fins de cumprimento das obrigações. Com isso, os “planos descolados da realidade”, na expressão do Deputado Hugo Leal, deveriam ser rejeitados e a falência decretada.

Por fim, também merece referência o teste chamado *absolute priority rule*, já que, segundo o *Bankruptcy Code*, ele integra o rol de critérios para aferição de justiça e equidade do plano de recuperação (*fair and equitable*). De acordo com o 11 U.S.C § 1129 (b)⁵⁷³, a classe rejeitante pode exigir o pagamento integral do seu crédito antes do pagamento a outras classes subordinadas. Como se vê, cuida-se de uma regra para tutelar a ordem de prioridade e evitar a confirmação de planos eivados de conflitos de interesse em que as demais classes se organizam para se apropriar de valores de classes prioritárias. Contudo, é relevante salientar que a flexibilização da *absolute priority rule* não é totalmente vedada, sendo admitida naquelas circunstâncias previstas em lei, como ocorre, por exemplo, com a anuência obtida pela maioria dos credores da classe privilegiada.

Imagine-se, por exemplo, um plano de recuperação que prevê deságio de 70% para as quatro classes de credores previstas no art. 41 da Lei 11.101/05. Nesse caso, com exceção da classe trabalhista, todas as demais classes aprovaram o plano. A questão que surge é se o plano deve ser homologado caso o quórum alternativo esteja preenchido (art. 58, §1º e §2º da Lei 11.101/05). Como há uma lacuna a respeito do tema, surgem duas posições: a primeira parte de uma interpretação sistemática para concluir que o juiz poderia rejeitar a *cram down*, porque a violação da *absolute priority rule* cria uma situação injusta, que estimula o conflito de interesse; a segunda posição, por sua vez, baseia-se na letra da lei, para concluir que não deveriam ser criados requisitos que a lei não criou, especialmente porque a aplicação desse entendimento resultaria na convocação em falência. Ocorre que, diante da recente modificação do art. 58, §1º, implementada pela Lei 14.112/20, compreende-se que a segunda posição sai fortalecida em razão do silêncio eloquente da legislação a respeito do tema. Embora a falta da *absolute priority rule* seja perniciosa e possa criar resultados indesejados, cuida-se de uma opção política que deve ser respeitada⁵⁷⁴.

⁵⁷³U.S. BANKRUPTCY CODE. CHAPTER 11 – REORGANIZATION. SUBCHAPTER II - THE PLAN. § 1129. [...] (2) For the purpose of this subsection, the condition that a plan be fair and equitable with respect to a class includes the following requirements: (B) With respect to a class of unsecured claims— (i) the plan provides that each holder of a claim of such class receive or retain on account of such claim property of a value, as of the effective date of the plan, equal to the allowed amount of such claim; or (ii) the holder of any claim or interest that is junior to the claims of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior claim or interest any property, except that in a case in which the debtor is an individual, the debtor may retain property included in the estate under section 1115, subject to the requirements of subsection (a)(14) of this section.

⁵⁷⁴ Importante mencionar a doutrina de Daniel Carnio Costa, pois o autor defende que o juiz brasileiro poderia realizar, em sede de controle de legalidade, todos os principais testes previstos no *U.S.C. Bankruptcy Code*, posição

Entre erros e acertos, tem-se que a republicização do sistema brasileiro de insolvência denota uma profunda revisão teórica implementada pelo Poder Legislativo, tanto que seus reflexos já se fazem sentir na jurisprudência⁵⁷⁵. Contudo, é preciso registrar que existem alguns precedentes no Superior Tribunal de Justiça que sinalizam a manutenção do paradigma teórico anterior à reforma, de modo que ainda é cedo para dizer se haverá ou não uma efetiva mudança de entendimento⁵⁷⁶.

Diante dos limites deste estudo, não foi possível abordar todas as inovações legislativas, tampouco tratar com profundidade outros temas que poderiam contribuir para as reflexões aqui propostas, a exemplo dos deveres fiduciários do controlador e seus administradores à luz da teoria da agência. De toda forma, acredita-se que foram explicitados os motivos pelos quais se entende que o sistema brasileiro de insolvência precisa ser repensado diante de suas lógicas e limites, sobretudo para que seja um mecanismo hábil para alcançar as metas públicas definidas, principalmente no tocante ao aprimoramento do ambiente de negócios.

defendida mesmo antes da reforma efetivada pela Lei 14.112/20. Confira-se: “Note-se, assim, que no sistema norte-americano, o controle judicial do equilíbrio na divisão de ônus entre devedora e credores se faz pela verificação de *standards* como *fairness, feasibility, best interest of creditors, special treatment of priority claims*, dentre outros. Muito embora a lei brasileira seja silente quando ao controle judicial desse equilíbrio de ônus, sua realização é imprescindível para garantir o resultado útil da recuperação de empresas, e se trata, por óbvio, de uma decorrência necessária do sistema”. (COSTA, Daniel Carnio. *Op. cit.* p. 26)

⁵⁷⁵ TJSP: i) Respeito ao prazo máximo do *stay period* previsto em lei: AI. **2002293-40.2022.8.26.0000**; Des. Ricardo Negrão; 2ª CRDE, julgado em 25/01/2022 e AI. **2218409-11.2020.8.26.0000**; Des. Alexandre Lazzarini; 1ª CRDE, julgado em 29/09/2021; ii) prosseguimento dos atos constritivos em execuções movidas por credores extraconcursais: AI. **3007741-11.2021.8.26.0000**; Des. Cesar Ciampolini; 1ª CRDE, julgado em 12/07/2022; AI. **2217764-49.2021.8.26.0000**; Des. Alexandre Lazzarini; Órgão Julgador: 1ª CRDE, julgado em 30/03/2022; AI. **2274253-09.2021.8.26.0000**; Des. Cesar Ciampolini; 1ª CRDE, julgado em 23/05/2022; iii) Exigência de certidão negativa de débito tributário: **enunciado XIX** – Após a vigência da Lei n. 14.112/2005, constitui requisito para a homologação do plano de recuperação judicial, ou de eventual aditivo, a prévia apresentação das certidões negativas de débitos tributários, facultada a concessão de prazo para cumprimento da exigência; **enunciado XX** – A exigência de apresentação das certidões negativas de débitos tributários é passível de exame de ofício, independentemente da parte recorrente.

⁵⁷⁶ STJ: **AgInt no CC n. 177.164/SP**, Min. Luis Felipe Salomão, 2ª Seção, julgado em 31/8/2021; ii) **CC n. 175.655/RJ**, Min. Marco Buzzi, 2ª Seção, julgado em 8/2/2023; iii) **AgInt no AREsp n. 2.074.900/PR**, Min. Moura Ribeiro, Terceira Turma, julgado em 28/11/2022; iv) **AgInt no AREsp n. 1.499.590/SP**, Min. Antonio Carlos Ferreira, 4ª Turma, julgado em 28/11/2022; v) **AgInt no AREsp n. 1.632.988/SP**, Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 3ª Turma, julgado em 30/5/2022; vi) **AgInt no AREsp n. 1.551.410/SP**, Min. Antonio Carlos Ferreira, 4ª Turma, julgado em 29/3/2022.

5 CONCLUSÕES

Neste estudo, foi possível alcançar algumas conclusões sobre a lógica e os limites do sistema brasileiro de insolvência à luz da Nova Economia Institucional. Para tanto, foi utilizado um método interdisciplinar que combinou teorias econômicas para compreender como os agentes econômicos se comportam diante das regras estabelecidas pelas instituições formais de insolvência.

As perspectivas teóricas sobre a interação humana em um contexto marcado por recursos escassos permitiram compreender algumas tendências comportamentais, a exemplo do oportunismo, que sugere que os agentes econômicos tendem a buscar seu autointeresse com avidez. O oportunismo é uma das razões pelas quais as instituições formais são criadas pelo Estado, para evitar que a sociedade incorra na exploração ineficiente de recursos, que costuma ocorrer em contextos de violência, desconfiança e fraude.

Como discutido no segundo capítulo, a gestão da escassez requer uma coordenação social complexa para nortear as disputas e decisões envolvendo a exploração de recursos limitados. Assim como as regras de um jogo esportivo são necessárias para que a interação entre os jogadores faça sentido e para que a vitória seja considerada justa, as instituições formais da área de insolvência buscam disciplinar as interações dos agentes econômicos no contexto da crise do devedor comum, no intuito de alcançar um melhor resultado socioeconômico para toda coletividade.

Também foi visto que os mecanismos institucionais precisam alterar a precificação de comportamentos por meio de incentivos e desincentivos para estimular ações desejadas e inibir comportamentos inadequados, de modo a construir um ambiente íntegro no qual os agentes econômicos ganham mais cumprindo as regras, do que as fraudando.

Este estudo reconhece que, apesar dos limites dos arranjos institucionais em relação ao contexto sociocultural em que estão inseridos, eles são fundamentais para o desenvolvimento da sociedade, especialmente no que diz respeito ao ambiente da insolvência empresarial.

No que interessa especificamente aos fenômenos empresariais, foram abordados os diferentes perfis catalogados por Alberto Asquini, para concluir que o sistema brasileiro de insolvência faz uma clara distinção entre o perfil funcional e subjetivo, visando se manter fiel à perspectiva adotada no artigo 966 do código Civil. Empresa, portanto, é considerada a atividade organizada para produção de bens e serviços, de modo que a sua viabilidade possa ser preservada com ou sem a manutenção de seu titular.

Ainda sobre o instituto da empresa, foi necessário aprofundar seus aspectos sociais e econômicos. Para tanto, foi definido o conceito de função social como a potencialidade interventiva do Estado para acoplar objetivos sociais à exploração autointeressada dos institutos de direito privado. Nessa linha, a função social da empresa pressupõe que ela seja desenvolvida de forma viável e lucrativa, dentro dos limites da legislação. No tocante aos aspectos mais concretos vinculados ao funcionamento da operação empresarial, foi importante entender como funcionam sua estrutura de capital e as demais questões que diferenciam seus pilares econômico, financeiro e patrimonial, já que eles impactam e são impactados de diferentes formas pela crise empresarial.

Para entender a natureza das crises empresariais, mostrou-se essencial compreender as diferenças entre as crises que afetam seus três pilares. A crise econômica acontece quando a empresa não consegue gerar as receitas suficientes para se manter ativa. Já a crise financeira ocorre quando o empresário não possui recursos financeiros para cumprir seus compromissos. Finalmente, a crise patrimonial é caracterizada pela insuficiência de ativos para cobrir o passivo da empresa.

A definição jurídica de insolvência estabelecida pela Lei 11.101/05 foi ampliada para alcançar diferentes realidades que, apesar de não exigirem a comprovação da insuficiência de ativos para cobrir o passivo da empresa, presumem essa condição em razão da impontualidade injustificada, da execução frustrada ou dos atos falimentares, descritos em seu artigo 94. Em especial, a crise de insolvência, descrita no artigo 51, §6º, I, da Lei 14.112/20, é caracterizada pela insuficiência de recursos financeiros ou patrimoniais com liquidez suficiente para saldar suas dívidas.

Já adentrando no estudo da lógica e dos limites do sistema brasileiro de insolvência, a estruturação do trabalho baseou-se em quatro aspectos fundamentais: i) compreender a diversidade de fenômenos e tendências comportamentais dos agentes econômicos relacionados à crise empresarial; ii) analisar as regras de encerramento da empresa e da ordem de prioridade estabelecida dentro e fora do regime disciplinado pela Lei 11.101/05, incluindo as múltiplas formas de concurso de credores (singular, recuperacional e falimentar); iii) revisar o histórico, os objetivos e as metas da política pública de insolvência definida pelo legislador e o papel que cabe ao Poder Judiciário na sua implementação, iv) fazer uma avaliação crítica das práticas e experiências ocorridas durante a vigência da Lei 11.101/05.

A relação entre os diferentes tipos de crise empresarial e os mecanismos jurídicos para tratá-los de forma adequada permite esclarecer que as dificuldades do devedor podem não estar diretamente ligadas à viabilidade econômica da empresa. Em geral, a crise empresarial que se

apresenta nos processos concretos é resultado de problemas vinculados à estruturação de capital (como alavancagem excessiva ou passivo elevado) e desorganização dos fluxos de caixa, o que leva ao inadimplemento das obrigações e, por conseguinte, ao comprometimento do patrimônio dedicado ao desenvolvimento da atividade empresarial.

Na sequência, a reflexão sobre a teoria da tragédia dos comuns foi importante para iluminar os problemas de ação coletiva que podem ocorrer em situações financeiras precárias de um empresário. Nesse contexto, o inadimplemento das obrigações pelo devedor-empresário pode levar ao uso de remédios individuais por parte dos credores, com a conseqüente disputa desordenada pelos recursos escassos que compõem o patrimônio dedicado à exploração da empresa. Esse cenário pode desencadear o encerramento forçado da atividade econômica, que conduz a um pior resultado do ponto de vista coletivo, quando a empresa vale mais ativa do que inativa.

Outros aspectos relevantes acerca da situação financeira e patrimonial do devedor se vinculam aos conceitos de viabilidade e irrecuperabilidade do devedor, que foram abordados no parecer elaborado pelo Senador Ramez Tebet. Como já se viu, a viabilidade consiste em avaliação econômica que recai sobre o perfil funcional da empresa. Já a recuperabilidade é uma avaliação dirigida ao perfil subjetivo da empresa, mais precisamente, às condições financeiras e patrimoniais do devedor à luz da integralidade de seu passivo. Com isso, pode-se dizer que o devedor é recuperável quando ostenta capacidade de ajustar as obrigações relativas a seus credores concursais e extraconcursais, levando em conta a geração de receita, a reorganização de seu fluxo de caixa e a administração dos ativos presentes e futuros.

Partindo-se para o segundo aspecto central, observou-se que o ordenamento jurídico precisa conservar sistematicidade e coerência, tanto em relação ao procedimento para encerramento da empresa, quanto ao tratamento ao concurso de credores e a respectiva ordem de preferência dentro e fora do regime de insolvência. Se esses pressupostos forem relaxados, haverá incentivos para adoção de comportamentos estratégicos que desrespeitam os objetivos previstos pela legislação. Acrescente-se que os títulos de preferência têm um impacto significativo nas escolhas dos agentes econômicos, pois definem, em abstrato, a posição que estes terão na fila para acesso ao patrimônio do devedor. Isso explica, por exemplo, por que muitos devedores irrecuperáveis optam por recorrer à recuperação judicial em vez de solicitarem a autofalência.

No terceiro aspecto fundamental, a atenção foi voltada para a análise da Lei 11.101/05, incluindo a recente reforma por meio da Lei 14.112/20. A legislação de insolvência pode ser vista como uma instituição formal que estabelece as regras do jogo que vão conduzir o

comportamento dos agentes econômicos no contexto da crise empresarial, de forma a atender as metas públicas definidas pelo legislador. Ao examinar o processo legislativo e os aspectos teóricos da legislação de insolvência, o estudo identificou três objetivos principais da legislação de insolvência: i) conferir o tratamento adequado aos problemas de ação coletiva por meio do binômio preservação da empresa viável e tutela efetiva e equitativa do crédito; ii) melhoria do ambiente socioeconômico com incremento das soluções de mercado; iii) estruturação de um sistema íntegro, especializado e eficiente.

Ao revisar a origem, o contexto histórico, a lógica e os objetivos da Lei 11.101/05 e sua reforma recente pela Lei 14.112/20, verificou-se que o sistema de insolvência no Brasil busca integrar as soluções de mercado para promover a alocação eficiente dos ativos do devedor, pressupondo que os credores saberiam escolher a melhor alternativa, entre a recuperação judicial e a falência, para maximizar os bens do devedor do ponto de vista coletivo.

A Lei 11.101/05 foi projetada para conduzir as ações individuais em direção ao melhor resultado do ponto de vista coletivo. Nesse sentido, a recuperação judicial pode representar a melhor opção quando utilizada para ajudar devedores recuperáveis, que exploram empresas potencialmente viáveis, a saírem da crise. Caso essas condições não estejam presentes, é esperado que os credores se articulem para promover sua rápida convolação em falência. Por outro lado, a falência é destinada ao tratamento da crise empresarial de devedores irrecuperáveis ou sem meios para superar a inviabilidade da operação. É uma premissa fundamental utilizada neste estudo a de que a falência é o instituto que dispõe de métodos mais apropriados para preservar a empresa viável explorada por devedor irrecuperável.

No entanto, como a falência tende a representar a pior alternativa para os participantes do processo de recuperação judicial, seja pela ineficiência de seus resultados, seja em virtude da posição desfavorável que eles ocupam na ordem de classificação dos créditos, conclui-se que a legislação não dispõe de estímulos econômicos adequados para que sejam tomadas as melhores decisões, do ponto de vista coletivo, principalmente quando o passivo extraconcursal é elevado. Esses fatores, combinados com as distorções teóricas que conferem proteção exagerada ao devedor, fazem com que a recuperação judicial também passe a ser explorada indevidamente como um mecanismo para apropriação de valor em detrimento dos credores extraconcursais e da sociedade como um todo.

Por fim, o presente trabalho buscou demonstrar que, na prática, a Lei 11.101/05 não estava conseguindo alcançar todos os seus objetivos devido a um descompasso entre os incentivos públicos e privados previstos pela legislação. Entre as possíveis causas para essa situação, destacam-se: i) a privatização excessiva do sistema brasileiro de insolvência, que

combina fé exagerada na iniciativa privada e enfraquecimento dos mecanismos regulatórios; ii) a ausência de instrumentos efetivos de controle de viabilidade econômica e de responsabilização civil dos infratores; iii) conflitos de interesse individuais e comportamentos estratégicos; iv) a estigmatização da falência.

Com a ampla reforma implementada na legislação pela Lei 14.112/20, ficou evidenciado que o legislador reconfigurou os arranjos normativos para tentar superar alguns desses problemas. Dentre as medidas implementadas, consta importante revisão teórica pautada no esclarecimento de antigos princípios e na estipulação de outros novos, que, em última análise, implementam maior intervenção estatal no sistema de insolvência, mediante o aumento das atribuições das autoridades que zelam e fiscalizam o cumprimento dos objetivos da legislação.

A jurisprudência pós-reforma, especialmente a do Tribunal de Justiça de São Paulo, já dá sinais de que o espírito da mudança foi bem assimilado. É possível observar alguns julgados que denotam clara reação a comportamentos estratégicos, o que é feito por uma interpretação mais adequada do papel do Poder Judiciário e da lógica e dos limites dos mecanismos contidos na Lei 11.101/05. Conclui-se, no entanto, que ainda é prematuro afirmar que o sistema brasileiro de insolvência efetivamente passará pela mudança de paradigma que foi explicitada neste trabalho, pois ela depende de uma mudança substancial do entendimento consolidado na jurisprudência Superior Tribunal de Justiça, principalmente no tocante à abrangência do princípio da preservação da empresa. Como a Corte continua dando a última palavra sobre o funcionamento e aplicação da Lei 11.101/05, tudo dependerá de como seus Ministros vão reagir à revisão teórica implementada pelo Congresso Nacional.

Considerando tudo que foi exposto ao longo deste trabalho, conclui-se que o sistema brasileiro de insolvência precisa ser repensado e aprimorado. A Lei 11.101/05 pode ser uma ferramenta eficaz para atingir os objetivos da política pública de insolvência definida pelo legislador, mas precisa dispor dos incentivos necessários para tanto. Na falta do correto alinhamento entre o interesse público e privado, a recuperação judicial e a falência podem ser manipuladas para obtenção de vantagens indevidas. De todo modo, é preciso estabelecer um equilíbrio mais adequado entre a preservação da empresa e a tutela dos credores, centrado nos parâmetros técnicos que definem a melhor decisão do ponto de vista coletivo. Isso vai exigir do Poder Judiciário uma melhor compreensão do seu papel institucional na aplicação da lei, o que inclui a reflexão sobre os riscos de alterar a dinâmica regulatória definida pelo Congresso Nacional. A reforma recentemente implementada pela Lei 14.112/20 pode representar um passo importante nessa direção, mas ainda é necessário aprofundar os debates e reflexões acerca das

questões sensíveis identificadas neste trabalho. Espera-se que as propostas apresentadas aqui contribuam para o estudo sobre a lógica e os limites do sistema brasileiro de insolvência e que estimulem novos trabalhos sobre a construção de um ambiente institucional mais justo e eficiente para todos.

REFERÊNCIAS

- ACEMOGLU, Daron; ROBINSON, James. **The role of institutions in growth and development**. Washington, DC: World Bank, 2008.
- ACEMOGLU, Daron; ROBINSON, James. **Por que as nações fracassam: as origens do poder, da prosperidade e da pobreza**. Trad. Cristina Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.
- ADAMS, William M. [et al]. Managing tragedies: understanding conflict over common pool resources. **Science**, v. 302, 2003.
- ADLER, Barry. Una teoría sobre la insolvencia empresarial. **Themis Revista de Derecho**, nº 45, 2002.
- AKERLOF, George A. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In: **Uncertainty in Economics**. Academic Press, 1978.
- ALLEN, Douglas W. Transaction costs. In: Encyclopedia of Law and Economics, Volume I. **The History and Methodology of Law and Economics**, Cheltenham, Edward Elgar, 2000.
- ALSTON, Lee J.; MUELLER, Bernardo. Property rights and the state. In: **Handbook of new institutional economics**. Springer, Berlin, Heidelberg, 2008.
- ALVIM, Arruda. **A função social dos contratos no Novo Código Civil**. Obrigações e Contratos. Org. Gustavo Tepedino e Luiz Edson Fachin, v. 3. São Paulo: ed. RT, 2011
- ARAUJO, Aloisio; FUNCHAL, Bruno. A nova lei de falências brasileira: primeiros impactos. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 29, 2009.
- ASCARELLI, Tullio. A atividade do empresário. **Revista de Direito Mercantil**, nº 109, 2003.
- ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. **Revista de Direito Mercantil**, nº 104, p, 1996.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. Observatório da Insolvência. **Processos de Recuperação Judicial no Rio Grande do Sul**. Coord. Marcelo Barbosa Sacramone, Marcelo Guedes Nunes, Ivo Waisberg [Et. Al]. Agosto de 2022. Disponível em: < <https://abjur.github.io/obsRJRS/relatorio/index.html>> Acesso em: 21 nov. 2022.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. Observatório da Insolvência. **Processos de Recuperação Judicial em São Paulo**. Coord. Marcelo Barbosa Sacramone, Marcelo Guedes Nunes, Ivo Waisberg [Et. Al]. Julho de 2022. Disponível em: < https://abjur.github.io/obsFase2/relatorio/obs_recuperacoes_abj.pdf> Acesso em: 21 nov. 2022.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. Observatório da Insolvência. **Processos de Recuperação Judicial no Rio de Janeiro**. Coord. Marcelo Barbosa Sacramone, Marcelo Guedes Nunes, Ivo Waisberg [Et. Al]. Julho de 2022. Disponível em: < https://abjur.github.io/obsRJRJ/relatorio/obs_rjrj_abj.pdf> Acesso em: 21 nov. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. Observatório da Insolvência. **Falências no Estado de São Paulo**. Coord. Marcelo Barbosa Sacramone, Marcelo Guedes Nunes, Ivo Waisberg [Et. Al]. Março de 2022. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/dl/observatorio-insolvencia-fase-falencias.pdf>> Acesso em: 21 nov. 2022.

ATIENZA, Manuel; MANERO, Juan Ruiz. **Ilícitos atípicos**: sobre o abuso de direito, fraude à lei e desvio de poder. 1ª ed. São Paulo: Marcial Pons, 2014.

ÁVILA, Humberto. **Teoria dos princípios**. 13ª ed. São Paulo: Malheiros, 2012.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. **A construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

BAIRD, Douglas G. **Elements of bankruptcy**. New York: Foundation Press, 2010.

BAIRD, Douglas G. Axiomas concursales aceptados. **Themis Revista de Derecho**, nº 45, 2002.

BAIRD, Douglas G. Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren. **The University of Chicago Law Review**, v. 54, 1987.

BANERJEE, Abhijit V.; DULFO, Esther. **Boa economia para tempos difíceis**. Trad. Afonso Celso da Cunha Serra; 1ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2020.

BARBOSA, Klênio *et al.* O impacto da nova lei de falências no mercado de crédito brasileiro. **Revista Economia Aplicada**, v. 21, nº 3, 2017.

BARCELLOS, Ana Paula de. **Curso de direito constitucional**. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

BARROSSI 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, nº 137, 2005.

BARROSO, Luís Roberto. **Curso de Direito Constitucional Contemporâneo**. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

BASTOS, Celso Ribeiro. **Curso de direito constitucional**. 13ª ed. São Paulo: Saraiva, 1990.

BECK, Ulrich. **Sociedade de risco**: rumo a uma outra modernidade. Trad. Sebastião Nascimento, 2ª ed., São Paulo: Ed. 34, 2011.

BERCOVICI, Gilberto. A Constituição de 1988 e a função social da propriedade. **Revista de Direito Privado**, v. 7, 2001.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falências – comentada**. 5ª ed. São Paulo: RT. 2022.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. [et al.] Recuperação empresarial e falência. In: CARVALHOSA, Modesto [coord.]. **Tratado de direito empresarial**. V. 5. 3ª ed. [versão eletrônica] São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Visão Crítica parcial da reforma da Lei 14.112/2020 – Uma péssima mudança (art. 6º, parágrafo 7º-A) - uma boa mudança (art. 50, inc. XVIII). In: CANTO, Jorge Luiz Lopes [et al.]. **Recuperação de empresas, contratos empresariais e outros temas de direito privado** [recurso eletrônico]. Porto Alegre: Centro de Estudos do TJRS, 2022.

BLOCK-LIEB, Susan. Fishing in Muddy Waters: Clarifying the common pool analogy as applied to the standard for commencement of a Bankruptcy Case. **Am. UL Rev.**, v. 42, 1992.

BLOK, Marcella. Deepening Insolvency: A responsabilização dos administradores pela não confissão da falência no momento oportuno. **Revista de Direito Empresarial e Recuperacional**, v.1, nº 3, out/dez, 2010.

BOBBIO, Norberto. **Da estrutura à função**: novos estudos de teoria do direito. Trad.de Daniela Beccaccia Versiani. Barueri: Manole, 2007.

BRASIL. Conselho Nacional de Justiça. **Justiça em números 2022**. Brasília-DF, 2022. Disponível em: <<https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2022/09/justica-em-numeros-2022.pdf>> Acesso em: 21 nov. 2022.

BRASIL. Conselho Nacional de Justiça. **Recomendação nº 56/2019**. Recomenda aos Tribunais de Justiça que promovam a especialização de varas e a criação de câmaras ou turmas especializadas em falência, recuperação empresarial e outras matérias de Direito Empresarial. Brasília-DF, 2019. Disponível em: <<https://atos.cnj.jus.br/files/original203916201911045dc08c74f3d34.pdf>> Acesso em: 21 nov. 2022.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Diário da Câmara dos Deputados**, Ano XLIX, nº 23, 22 de fevereiro de 1994. Brasília-DF, 1994. Disponível em <<http://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD08FEV1994.pdf#page>> Acesso em: 17 nov. 2022.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Diário da Câmara dos Deputados**. Ano LIV, Suplemento ao nº 202, sexta-feira, 03 de dezembro de 1999. Brasília-DF, 1999. Disponível em <<http://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD03DEZ1999SUP.pdf#page=239>> Acesso em: 17 nov. 2022.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Diário da Câmara dos Deputados**. Ano LXIII, 172, quarta-feira, 15 de outubro de 2003. Brasília-DF, 2003. Disponível em <<http://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD15OUT2003.pdf#page=286>> Acesso em: 17 nov. 2022.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Diário da Câmara dos Deputados**, Ano LXXIV, nº 212, 27 de novembro de 2019. Brasília-DF, 2019. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1854070&filena me=Tramitacao-PL%206229/2005> Acesso em: 17 nov. 2022.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Portaria nº 467 de 16 de Dezembro de 2016**. Institui Grupo de Trabalho com a finalidade de estudar, consolidar e propor medidas voltadas ao aprimoramento da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, e de outros instrumentos legais associados aos temas recuperação e falência de empresas. Brasília-DF, 2016. Disponível em: <<https://busca.legal/ts/ts-page/858239/portaria-n-467-de-16-de-dezembro-de-2016.html>> Acesso em: 17 nov. 2022.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de Motivos nº 53 de 2018**. Brasília-DF, 2016. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1658833&filenome=Tramitacao-PL%2010220/2018> Acesso em: 17 nov. 2022.

BRASIL. Senado Federal. **Parecer nº 534/2004** de Relatoria do Senador Ramez Tebet. Brasília-DF, 2004. Disponível em: <<https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>> Acesso em: 18 out. 2022.

BRASIL. Senado Federal. **Diário do Senado Federal**, Ano LXXV, nº 171, 26 de novembro de 2020 – Brasília-DF, 2020. Disponível em: <<https://legis.senado.leg.br/diarios/ver/105491?sequencia=207>> Acesso em: 17 nov. 2022.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de Finanças Corporativas**. Trad. Celso Roberto Paschoa. 10ª ed. Porto Alegre: AMGH, 2018

CALABRESI, Guido; MELAMED A. Douglas. Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral. **Harvard Law Review**, 1972.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa**. 12ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022.

CAMPINHO, Sérgio; PINTO, Mariana. **A sociedade limitada na perspectiva de sua dissolução**. São Paulo: Saraiva, 2022.

CARRAZZA, Bruno. **Dinheiro, eleições e poder: As engrenagens do sistema político brasileiro**. 1ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2018.

CEREZETTI, Sheila C. Neder. **A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações**. São Paulo: Malheiros, 2012.

CEREZETTI, Sheila C. Neder. Princípio da Preservação da empresa. In: **Tratado de direito comercial**, v. 7, Coord. Fábio Ulhoa Coelho. São Paulo: Saraiva, 2015.

CNUDMI-NACIONES UNIDAS. **Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia**. Nueva York, 2006. Disponível em: <https://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/05-80725_Ebook.pdf> Acesso em: 23 set. 2020.

CNUDMI-NACIONES UNIDAS. **Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia** – Cuarta parte: Obligaciones de los directores em el período cercano a la insolvencia. Nueva

York, 2013. Disponível em: <<https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/es/leg-guide-insol-part4-ebook-s.pdf>> Acesso em: 23 set. 2020.

COASE, Ronald. **A firma, o mercado e o direito**. Trad. Helena Gonçalves. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2016.

COASE, Ronald. The Institutional Structure of Production. **University of Chicago Law Occasional Paper**, nº 28, 1992.

COASE, Ronald. The new institutional economics. **The American Economic Review**, v. 88, nº 2, 1998.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 12ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, v. 2, 15ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, v. 4, 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de Crédito**. São Paulo: Ed. RT, 2021, p. RB1.1.

COELHO, Fábio Ulhoa; NUNES, Marcelo Guedes. Notas sobre Direito, Estatística e Jurimetria. In: **Recuperação de empresas, contratos empresariais e outros temas de direito privado** [recurso eletrônico]. CANTO, Jorge Luiz Lopes [*et al.*] Porto Alegre: Centro de Estudos do TJRS, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa; NUNES, Marcelo Guedes. Uma Avaliação da Reforma de 2020. In: BALBINO, Otávio de Paoli; BALBINO, Márcia de Paoli (org.). **Lei de Falências e Recuperações Judiciais**: Estudos sobre as alterações da Lei 11.101/05. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. **Direito e economia**. Trad. Luis Marcos Sander, Francisco Araújo Da Costa. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**. São Paulo: RT, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder. Função Social dos bens de produção. **Revista de Direito Mercantil**, v. 63, 1986.

COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. **Revista dos Tribunais**, v. 85, nº 732, 1996.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Gen. Forense, 2012.

COSTA, Daniel Carnio. **Novas teorias sobre processos de insolvência e gestão democrática de processos**. Comentários Completos à Lei de Recuperação de Empresas e Falências, v.1. 1ª ed. Curitiba: Juruá, 2015.

DA SILVA, José Afonso. Curso de direito constitucional positivo. **Revista dos Tribunais**. São Paulo: Ed. Malheiros, 2012.

SILVA, Virgílio Afonso da. **Direito constitucional brasileiro**. 1ª ed. São Paulo: Ed. USP, 2021.

DERANI, Cristiane. Política pública e a norma política. **Revista da Faculdade de Direito UFPR**, v. 41, 2004.

DESCARTES, René. **Discurso do método**. Trad. João Cruz Costa. Rio de Janeiro: Saraiva, 2011.

DOWNS, Anthony. **Uma teoria econômica da democracia**. São Paulo: Edusp, 1999.

DRESCHER, Frederik. Insolvency Timing and Managerial Decision-Making. **Springer Science & Business Media**, 2013.

EGGERTSSON, Thrainn. **Economic behavior and institutions: Principles of Neoinstitutional Economics**. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

ELSTER, Jon. **Peças e engrenagens das ciências sociais**. Trad. Antônio Trânsito. Rio de Janeiro: Relume-Dumará, 1994.

ESTEVES, H. L. B.; MELLO, M. T. L. Os desafios da interdisciplinaridade em direito e economia. In: **Encontro anual da Anpec**, XXXIX, 2011, Foz do Iguaçu-PR, Anpec, 2011.

FACHADA, Pedro; FIGUEIREDO, Luiz Fernando; LUNDBERG, Eduardo. **Sistema judicial e mercado de crédito no Brasil**. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, v. 35, 2003.

FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido; DE AZEVEDO, Paulo Furquim; SAES, Maria Sylvia Macchione. **Competitividade: mercado, estado e organizações**. São Paulo: Singular, 1997.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Lei de falência e recuperação de empresas**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial**, v. 14. São Paulo: Saraiva, 1965.

FORGIONI, Paula Andrea. **Contratos empresariais: teoria geral e aplicação**. 5ª ed. São Paulo: RT, 2020.

FRANCO, Vera Helena de Mello; e SZTAJN, Rachel. Recuperação e função social da empresa: reavaliando antigos temas. **Revista dos Tribunais**, v. 913, 2011.

FRANK, Robert H. **Microeconomia e comportamento**. Trad. Christiane de Brito Andrei. 8ª ed. Porto Alegre: AMGH Editora, 2013.

FRASTANLIS, Stergios. Proteção dos credores na crise e os deveres dos administradores na iminência da insolvência na Alemanha e nos EUA. Trad. Ivens Hubert. In: **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, São Paulo, v. 2, nº 4, jul/set. 2015.

FRAZÃO, Ana. **Função Social da Empresa**. Enciclopédia Jurídica da PUC-SP, tomo IV: Direito comercial. Coords. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida. São Paulo: PUC-SP, 2018.

FRIEDMAN, Milton; FRIEDMAN, Rose. **Livres para Escolher**. Trad. Ligia Filgueiras. 6ª ed. São Paulo: Record, 2019.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **Um estudo do processo de recuperação de empresas**. Coord. Luis Felipe Salomão. 2022. Disponível em: <https://ciapj.fgv.br/sites/ciapj.fgv.br/files/relatorio_recuperacaodeempresas.pdf> Acesso em: 23 set. 2020.

FURUBOTN, Eirik G.; RICHTER, Rudolf. **Institutions and economic theory: The contribution of the new institutional economics**. 2ª ed. Michigan: University of Michigan Press, 2005.

GAUDÊNCIO, Frigotto. Interdisciplinaridade como necessidade e como Problema nas Ciências Sociais. **Revista Centro de Educação e Letras**, v. 10, nº 1, 2008.

GIANTURCO, Adriano. **A ciência política: uma introdução**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2021.

GRAU, Eros Roberto. **Por que tenho medo dos juízes**. 6ª ed. São Paulo: Malheiros, 2013.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição Federal de 1988**. São Paulo: Malheiros, 2015.

GICO JUNIOR, Ivo Teixeira. Introdução à análise econômica do direito. In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; (org.); KLEIN, Vinicius (org.). **O que é Análise Econômica do Direito: uma introdução**. 2. ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2016.

GICO JUNIOR, Ivo Teixeira. A tragédia do Judiciário. **Revista de Direito Administrativo**, v. 267, 2014.

GICO JUNIOR, Ivo Teixeira. Hermenêutica das Escolhas e a Função Legislativa do Judiciário. Belo Horizonte. **Revista de Direito Empresarial**, v. 15, 2018.

GOMES, Orlando. A crise do direito. **Revista da Faculdade de Direito**, 1952.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1,195 do Código civil [Versão Eletrônica]**. São Paulo: RT, 2021.

GRANT, Robert M. Toward a knowledge-based theory of the firm. **Strategic Management Journal**, v. 17, nº S2, 1996.

GUIMARÃES, Marcio Souza. Direito das Empresas em Dificuldade. In: PINHEIRO, Armando Castelar; PORTO, Antônio J. Maristrello; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiros (Coord.). **Direito e Economia: diálogos**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019.

GURREA-MARTÍNEZ, Aurelio. **Nuevas Tendencias en la Configuración del Interés del Concurso: Del Interés de los Acreedores al Mantenimiento de la Empresa en Crisis.** SSRN 2438117, 2014.

HÄBERLE, Peter. **Hermenêutica Constitucional: A sociedade aberta dos intérpretes da Constituição.** Trad. Gilmar Ferreira Mendes. Rio Grande do Sul: Ed. Sérgio Antônio Fabris, 1997.

HÄBERLE, Peter. La jurisdicción constitucional em la fase actual de desarrollo del Estado Constitucional. **Direito Público**, v. 6, nº 25, 2009.

HARARI, Yuval Noah. **Homo Deus: uma breve história do amanhã.** Trad. Paulo Geiger, 1ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2016.

HARDIN, Garrett. The Tragedy of the Common. **Science**, v. 162, 1968.

IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, nº 145, 2007.

JACKSON, Thomas H. **The logic and limits of bankruptcy law.** Washington D.C.: Beard Books, 2001.

JACKSON, Thomas H. Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements, and the creditors' bargain. **The Yale Law Journal**, v. 91, nº 5, 1982.

JACKSON, Thomas H.; SCOTT, Robert E. La naturaleza del concurso: un ensayo sobre compartir los riesgos concursales y el acuerdo entre acreedores. **Themis Revista de Derecho**, nº 45, 2002.

JACKSON, Thomas H. Bankruptcy's logic and limits in the 21st century: some thoughts on Chapter 11's evolution and future. In: **Research Handbook on Corporate Bankruptcy Law.** Edward Elgar Publishing, 2020.

JAPUR, José Paulo; BRIZOLA MARQUES, Rafael. **Recomendações do CNJ em direito recuperatório e falimentar.** Porto Alegre: Buqui, 2021.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, 2008.

JENSEN, Michael C. Corporate Control and the politics of finance. In: BHANDARI, Jagdeep S.; WEISS, Lawrence. **Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives.** Cambridge: Press Syndicate of the University of Cambridge, 1996.

JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, ordem econômica e constituição. **Revista de Direito Administrativo**, v. 212, p. 109-133, 1998.

KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e devagar: duas formas de pensar.** Trad. Cássio de Arantes Leite, 1ª ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KIRSCHBAUM, Deborah. **A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano.** 2009. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito. São Paulo, 2009.

KONDER, Carlos Nelson. Para além da “principalização” da função social do contrato. **Revista Brasileira de Direito Civil**, v. 13, nº 03, 2017.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Ed.). **Direito das companhias.** 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LASALLE, Ferdinand. **O que é uma Constituição?** São Paulo: Ed. CL EDIJUR, 1ª ed. 2016.

LIBECAP, Gary. **A transaction costs approach to the analysis of property rights.** The Economics of Contracts: Theory and Applications. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

LISBOA, Marcos de Barros [*et al*]. A Racionalidade Econômica da Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). **Direito Falimentar e a Nova Lei de Recuperação de Empresas.** São Paulo: Quartier Latin, 2005.

LOBO, Jorge. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências.** Org. Carlos Henrique Abrão; Paulo F. Campos Salles Toledo. São Paulo: Saraiva, 5ª ed., 2012.

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

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia.** Trad. Allan Vidigal Hasting, Elisete Paes e Lima, Ez2 Translate. São Paulo: Cengage, 2021.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado.** 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

MATTOS, Eduardo da Silva; PROENÇA, José Marcelo Martins. **Recuperação de empresas:(in) utilidade de métricas financeiras e estratégias jurídicas.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1ª ed., 2019.

MEDEMA, Seven G.; MERCURO, Nicholas; SAMUELS, Warren J. Institutional law and economics. In: **Encyclopedia of Law and Economics**, Cheltenham, Edward Elgar v. 1, 2000.

MEDEMA, Seven G.; ZERBE Jr., Richard. O. The Coase Theorem. In: **Encyclopedia of Law and Economics**,v.1, The History and Methodology of Law and Economics, Cheltenham, Edward Elgar, 2000.

MEDEMA, Seven G.; MERCURO, Nicholas. **Economics and the Law.** 2ª ed., Princeton: Princeton University Press, 2006.

MENDES, Gilmar Ferreira; BRANCO, Paulo Gustavo Gonet. **Curso de Direito Constitucional**, 16ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro.** v. VIII. 5ª ed. São Paulo: Freitas Bastos, 1955.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. v. V, t. I. 1ª ed. Campinas: Bookseller, 2004.

MIRAGEM, Bruno. **Direito bancário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

MIRANDA; Pontes de. **Tratado de direito privado: Direito das coisas: propriedade, aquisição da propriedade imobiliária**. Atual. Luiz Edson Fachin. São Paulo: RT, 2012, v. XI, 2012.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. In: **Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais**, v. 36, 2007.

NORTH, Douglass C. **Instituições, mudança institucional e desempenho econômico**. Trad. Alexandre Morales. 1. Ed. São Paulo: Três Estrelas, 2018.

NORTH, Douglass C. The new institutional economics and development. **Economic History**, 1993.

NORTH, Douglass C. Economic performance through time. **The American Economic Review**, v. 84, nº 3, 1994.

NORTH, Douglass C. ¿Qué queremos decir cuando hablamos de racionalidad?. **Estudios Públicos**, nº 53, 1994.

NORTH, Douglass C. The New Institutional Economics and Development. **Working Paper**. St Louis: Washington University, 1993, p. 1.

NORTH, Douglass C. **Biographical**. NobelPrize.org. Nobel Prize Outreach. 2022. Disponível em: <<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1993/north/biographical/>> Acesso em: 16 out. 2022.

NUSDEO, Fábio. **Curso de economia: introdução ao direito econômico**. 8ª ed. São Paulo, RT, 2014.

PACHECO, José da Silva. **Processo de falência e concordata**. 7ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1997.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, Economia e Mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier. 2005.

PINHEIRO, Armando Castelar. **A justiça e o custo Brasil**. São Paulo: Revista USP, nº 101, 2014.

PINHEIRO, Maurício Mota Saboya. **Políticas públicas baseadas em evidências (PPBEs): delimitando o problema conceitual**. IPEA: Texto para Discussão 2554, 2020.

POSNER, Richard A. **Análise econômica do direito** [recurso eletrônico]. Trad. Luiz Antonio C. Burckauer. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2022

PUGLIESI, Adriana Valéria. **Direito falimentar e preservação da empresa**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar**. v.1. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar**. v.2. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

REQUIÃO, Rubens. Crise do Direito Falimentar Brasileiro - Reforma da Lei de Falências. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 20, 2003.

REQUIÃO, Rubens. **A preservação da sociedade comercial pela exclusão do sócio**. 1959. Tese (Doutorado). Universidade do Paraná, Faculdade de Direito, Curitiba, 1959.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Função Social do Contrato Empresarial: função econômica e perspectivas. **Revista de la Facultad de Derecho de México**, v. 71, nº 279, 2021

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; ROCHA, Lara Bonemer da. A importância do sistema de justiça para o desenvolvimento econômico. **Revista Jurídica da Procuradoria Geral do Estado do Paraná**, v. 6. Curitiba. p. 103-134, 2015.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinicius (orgs.). **O que é Análise Econômica do Direito**: uma introdução. 2. ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2016.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DOMINGUES, Victor Hugo. Economia Comportamental e Direito: A Racionalidade em mudança. **Revista Brasileira de Políticas Públicas**, v. 8, Brasília: Uniceub. 2018, p. 457-472.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; BERTOLDI, Marcelo M. **Curso Avançado de Direito Comercial** [versão eletrônica]. 11. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Empresas em dificuldade e seu tratamento precoce. In: LUPION, Ricardo; GONÇALVES, Oksandro (org.). **Temas atuais de Direito Comercial**: Uma visão luso-brasileira. Porto Alegre: Editora Fi, 2021.

ROE, Mark J.; TUNG, Frederick. **Breaking bankruptcy priority**: how rent-seeking upends the creditors' bargain. *Va. L. Ver.*, v. 99, 2013.

RUBIN, Paul H. Legal systems as frameworks for market exchanges. In: **Handbook of new institutional economics**. Springer, Berlin, Heidelberg, 2008

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 4ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2022.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa.[et al.]. Recuperação judicial como forma de liquidação integral de ativos. **Revista de Direito Empresarial**, v. 3, p. 155-168, 2020.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa; TRECENTI, Julio; NUNES Marcelo Guedes. Recuperação judicial e preservação a empresa: evidências empíricas sobre a efetividade da recuperação judicial na manutenção da atividade econômica das empresas. In:

SACRAMONE, Barbosa Marcelo *et al.* (coord.). **Recuperação Judicial e falência: Evidências empíricas**. Indaiatuba, SP: Foco, 2022.

SADEK, Maria Tereza Aina. **Judiciário: a institucionalização como poder**. São Paulo: Revista USP, nº 134, 2022.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **Recuperação Judicial e Trava Bancária**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 59, 2013.

SALAMA, Bruno Meyerhof; WEIBERG, Fabio Crocco. A racionalidade econômica do direito falimentar. In: ABRÃO, Carlos Henrique Abrão [*et al.*] (Org.). **10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência (Lei Nº 11.101/05)**. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **Estudos em direito & economia** [livro eletrônico]: micro, macro e desenvolvimento. 1ª ed. Curitiba: Editora Virtual Gratuita - EVG, 2017.

SALAMA, Bruno Meyerhof. Spread Bancário e Enforcement Contratual: Hipótese de Causalidade Reversa e Evidência Empírica. **Revista Brasileira de Economia**, v. 71. Rio de Janeiro, 2017.

SCHWARTZ, Alan. A contract theory approach to business bankruptcy. **Yale Law Journal**, v. 107, 1997.

SCHWARTZ, Alan. A theory of loan priorities. In: BHANDARI, Jagdeep S.; WEISS, Lawrence. **Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives**. Cambridge: Press Syndicate of the University of Cambridge, 1996.

SCHREIBER, Anderson. **Equilíbrio Contratual e Dever de Renegociar**. 2ª ed. Saraiva, 2020

SCHUMPETER, Joseph. A. **Capitalismo, socialismo e democracia**. Trad. Luiz Antônio Oliveira de Araújo. São Paulo: UNESP, 2017.

SILVA, Fernando César Nimer Moreira. **Incentivos à decisão de recuperação da empresa em crise: análise à luz da teoria dos jogos**. 2009. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, São Paulo, 2009.

SILVA NETO, Orlando. O crédito garantido por alienação fiduciária e a recuperação judicial: uma análise econômica. **Revista de Direito Empresarial**. Belo Horizonte, ano 14, nº 2, 2017, pp. 47.

SILVA NETO, Orlando. **Abuse of Vote by Prevalent Creditors in Reorganizing Bankruptcies: The Unintended Consequences of Judicial Activism**. Available at SSRN 3573540, 2020.

SIMON, Herbert. A. Rationality as process and as product of thought. **The American Economic Review**, v. 68, 1978.

SIMON, Herbert. Rationality in psychology and economics. **Journal of Business**, 59 (4), 1986.

SMITH, Adam. **A Riqueza das Nações**, v. 1, Trad. Alexandre Amaral Rodrigues, Eunice Ostrensky, 2ª ed. São Paulo: Ed. WMF Martins Fontes, 2012.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Sérgio A. de Moraes (coord.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial. In: **Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. Rodrigo R. Monteiro de Castro [et al.] (org.). São Paulo: Quartier Latin, 2013.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro. In: **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas** [livro eletrônico]. Coord. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo. 1ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, RB-7.1.

SOUZA NETO, Cláudio Pereira; SARMENTO, Daniel. **Direito Constitucional: Teoria, história e métodos de trabalho**. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

SUNDFELD, Carlos Ari. Função Social da Propriedade. **Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura**, v. 3, nº 10, 2019.

SUNSTEIN, Cass R.; HOLMES, Stephen. **O custo dos direitos**. 1ª ed., São Paulo: WMF Martins Fontes, 2019.

TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. **História do Direito Falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018.

TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. **Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Almedina, 2016.

THIESEN, Juares da Silva. A interdisciplinaridade como um movimento articulador no processo ensino-aprendizagem. **Revista Brasileira de Educação**, v. 13 nº 39 set./dez. 2008.

TIDD, Joe; BESSANT, John. **Gestão da inovação**. Trad. Félix Nonnemacher. 5ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

TIROLE, Jean. **Economia do bem comum**. Trad. André Telles. Rio de Janeiro: Zahar, 2020.

ULEN, Thomas S. Rational choice theory in law and economics. **Encyclopedia of Law and Economics**, v. 1, 1999, pp. 790-818.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários à Lei de Falências**, v. I (arts. 1º a 61). 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense. 1999.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários à Lei de Falências**. v. II (arts. 62 a 176). 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense. 1999.

- VALVERDE, Trajano de Miranda. **Comentários à Lei de Falências**. v. III (arts. 177 a 217). 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense. 1999.
- WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policy. **The University of Chicago Law Review**, v. 54, 1987.
- WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policymaking in a Imperfect World. **Michigan Law Review**, v. 92, 1993.
- WARREN, Elizabeth. **Capter 11: reorganizing American business**. New York: Aspen Publishers, 2008.
- WEBER, Max. **Ciência e política: duas vocações**. Trad. Leonidas Henberg e Octany Silveira da Mota, 18ª ed. São Paulo: Ed. Cultrix, 2011.
- WESTBROOK, Jay Lawrence. The globalisation of insolvency reform. **NZL Rev.**, 1999.
- WHITE, Michelle J. The corporate bankruptcy decision. **Journal of Economic Perspectives**, v. 3, nº 2, p. 129-151, 1989.
- WHITE, Michelle J. The treatment of secured credit in bankruptcy: a unified model. In: **Research Handbook on Corporate Bankruptcy Law**. Edward Elgar Publishing, 2020. p. 218.
- WILLIAMSON, Oliver E. **As instituições econômicas do capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais**. São Paulo: Pezco Editora, 2012.
- WILLIAMSON, Oliver E. The new institutional economics: taking stock, looking ahead. **Journal of Economic Literature**, v. 38, nº 3, 2000.
- WOLKART, Erik Navarro. **Análise econômica do processo civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.
- WORLD BANK. **Doing business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies – Economy Profile Brazil**. 2020. Disponível em: <<https://portugues.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/b/brazil/BRA.pdf>> Acesso em: 22 set. 2020.
- WORLD BANK. **Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, Revised**. Washington. 2021. Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35506/Principles-for-Effective-Insolvency-and-Creditor-and-Debtor-Regimes.pdf>> Acesso em: 21 jan. 2023.
- WORLD JUSTICE PROJECT. **Rule of Law Index**, 2021. Disponível em: <<https://eprints.ugd.edu.mk/29196/1/WJP-INDEX-21.pdf>> Acesso em: 21 nov. 2022.
- ZIMMER, Benjamin. Unlikely Bedfellows: The Coase Theorem, Bankruptcy Liquidations, and the Audubon String Quarter. **Yale Journal on Regulation**, v. 29, 2012.