

**CENTRO UNIVERSITÁRIO INTERNACIONAL - UNINTER
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO, PESQUISA E EXTENSÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO STRICTO SENSU EM DIREITO**

JOÃO FELIPE BUERGER

**ANÁLISE ECONÔMICA DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL:
UM ESTUDO SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DA AGÊNCIA**

CURITIBA

2021

JOÃO FELIPE BUERGER

**ANÁLISE ECONÔMICA DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL:
UM ESTUDO SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DA AGÊNCIA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *Strictu Sensu* em Direito do Centro Universitário Internacional – UNINTER, como requisito parcial à obtenção do título de **Mestre em Direito**. Linha de Pesquisa: Jurisdição e Processo na Contemporaneidade.

Orientador: Professor Dr. Martinho Martins Botelho

CURITIBA

2021

JOÃO FELIPE BUERGER

**ANÁLISE ECONÔMICA DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL:
UM ESTUDO SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DA AGÊNCIA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *Strictu Sensu* em Direito do Centro Universitário Internacional – UNINTER, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito. Linha de Pesquisa: Jurisdição e Processo na Contemporaneidade.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Martinho Martins Botelho
UNINTER - Orientador

Prof. Dr. Eduardo Oliveira Agostinho
PPGD/PUCPR

Prof. Dr. Luís Alexandre Carta Winter
PPGD/PUCPR

Curitiba, 27 de maio de 2021.

Para meu amigo Ravi Forghieri Casela
(*in memoriam*), um verdadeiro “mestre”.

AGRADECIMENTOS

A execução de trabalho acadêmico pode parecer solitária se observada a partir das horas lendo livros ou escrevendo em frente a um computador. Contudo, seu resultado certamente é coletivo, pois é baseado nos conhecimentos obtidos por meio de muitos, tanto nas etapas acadêmicas ultrapassadas até o presente momento, como nos momentos longe de academia, quando aprendemos com quem amamos.

Agradeço à minha família, meus pais, avó e irmã, pela base fundamental de apoio aos meus estudos, a construção do meu caráter, e incentivo na realização dos meus sonhos.

Agradeço à minha companheira Taynara Larissa da Silva, quem me escolheu e eu escolhi para dividir a vida, pela coragem nos dias de solidão enquanto estive fora, pela paciência em entender os momentos de reclusão para a dedicação a este trabalho e pelo apoio incondicional na realização deste projeto, sempre como base no amor, que sabemos que é recíproco.

Agradeço ao meu orientador, professor Dr. Martinho Martins Botelho, o qual desde o início deste processo de mestrado me incentivou, apontou caminhos da Análise Econômica do Direito antes desconhecidos e mostrou que existem portas na pesquisa jurídica que jamais havia imaginado.

Agradeço ao meu sócio Edegard Mathias Tarouco e aos amigos de trabalho Matheus Morales Flor, Fernando Gofferjé e Marcelo Moll Silva, que durante este período de estudos intensivos respeitaram a minha ausência do escritório e seguraram os desafios da melhor maneira possível.

Agradeço aos amigos Tanira Ilana da Silva, Luciano Moreira Ceolin, Pedro Severiano Rolim de Moura, Camila Helena Morais Kubo, Guilherme Massaaki Pianovski Kato e Marina Lopes Ferreira Kato, por serem mais que amigos e me acolherem com tanto carinho em seus lares, tornando possível a estadia em terras paranaenses.

Agradeço aos meus mestres e colegas do curso de Direito da Universidade de Blumenau, Feliciano Alcides Dias, Priscila Zeni de Sá e Felipe Oswaldo Guerreiro Moreira por todo o incentivo para o ingresso e concretização deste nível de especialização.

Agradeço aos amigos do mestrado, todos que acompanharam esses dois anos, por ajudarem a encurtar o caminho até Curitiba em diversas situações.

Agradeço, por fim, aos professores do mestrado, pelos ensinamentos inestimáveis.

RESUMO

Uma empresa em crise econômico-financeira pode utilizar o procedimento da recuperação judicial previsto pela Lei n. 11.101/05 e atualizado pela Lei 14.112/20. O objetivo deste procedimento é buscar, por intermédio de meios legais de negociações com os credores ou outros rearranjos estruturais, uma forma de superar a condição de dificuldade e evitar a falência. Para tanto, precisará convencer seus credores a aprovar um plano de recuperação judicial que seja economicamente viável para todas as partes envolvidas. Esta é uma condição propícia para a utilização das perspectivas teóricas da Análise Econômica do Direito para analisar o comportamento dos agentes. A teoria da agência foi selecionada para verificar os problemas que podem ser encontrados nas relações existentes, intermediadas pelo Poder Judiciário com base na legislação em vigor. O objetivo desta pesquisa é analisar, sob a ótica da Análise Econômica do Direito, a relação entre as partes envolvidas no instituto da recuperação judicial previsto na Lei n. 11.101/05. Utiliza-se o método de abordagem hipotético-dedutivo da recuperação judicial, verificando como a análise econômica da relação entre credores e empresa devedora por meio da teoria da agência. Parte-se do pressuposto de que os credores são os principais da relação, aguardando que um terceiro, contratado por meio da aprovação do plano de recuperação judicial, realize funções que resultaram em seu lucro, ou mitigação de prejuízos. A empresa em recuperação assume o papel de agente, trabalhando para garantir o pagamento de valores para os seus credores, com o objetivo de impedir a sua falência e voltar a executar seu objeto social em favor de seus próprios interesses. A relação entre estas partes não é livre, sofrendo influências do Estado, sendo que o Poder Judiciário poderá intervir na aprovação forçada do plano recuperacional, através do sistema do *cram down*, e fiscalizará a execução dos acordos aprovados, por intermédio do administrador judicial nomeado. Típicos problemas econômicos são encontrados na relação agente-principal, envolvendo diferenças de motivações e objetivos, assimetria de informações e diferentes propensões ao risco, não estando as partes da recuperação judicial livres destes problemas, que podem ser evitados ou mitigados por meio da aplicação correta dos dispositivos legais e das bases da governança corporativa.

Palavras-Chave: recuperação judicial; jurisdição recuperacional; teoria da agência, agente-principal; análise economia do direito.

ABSTRACT

A company going through a financial crisis may use the judicial recovery procedure envisaged by the Brazilian Law no. 11.101/05 (updated by Brazilian Law 14.112/20). The objective of this procedure is to find a way of overcoming the financial difficulty, and avoid bankruptcy, by using legal ways of negotiation with the creditors or other structural rearrangements. To do so, it will be required to convince its creditors to approve a judicial recovery plan, which should be economically viable to all parts involved. This provides a favourable condition for using the theoretical perspective of the Economical Analysis of the Law to analyse the behaviour of the agents. The agency theory was selected to verify the possible problems in the relations, interceded by the Judiciary Branch within the current legislation. The objective of this research is to analyse, under the economical analysis perspective, the relation between the parts involved in the institute of judicial recovery envisaged by the Brazilian Law no. 11.101/05. The hypothetico-deductive of the judicial recovery method of approach is used, verifying how the economical analysis of the relation between the creditors and the company in debt through the agency theory. It is assumed the creditors are the principal part of the relation, which are awaiting for a third party, to be hired by the approval of the plan of judicial recovery, and perform functions that will result in either profit or mitigation of the losses. The company in recovery process assumes the character of agent, working to guarantee the payments to its creditors, aiming to prevent its bankruptcy, and eventually regain capacity to work towards its own interests. The relation between the parts isn't a free one, and suffers influences of the government. The Judicial Branch can intervene in a forced approval of the recovery plan through the cram down system, and will supervise the execution of the approved agreements through the means of a chosen judicial administrator. Typical economical problems can be found in the relation between agent and the principal part, involving differences of motivations and objectives, asymmetric information and different risks. The parties of judicial recovery aren't free of these problems either. The problems might be avoided or mitigated by the correct usage of the legal appliances and by the corporate governance basis.

Keywords: judicial recovery; recovery jurisdiction; agency theory principal-agent; economics analysis of law.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
2 VERIFICAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO E A TEORIA DA AGÊNCIA	16
2.1 A relação entre direito e economia	16
2.1.1 Análise Econômica do Direito.....	20
2.1.2 <i>Civil law</i> e <i>common law</i> na Análise Econômica do Direito.....	22
2.1.3 Análise Econômica do Direito positiva e normativa	23
2.1.4 Metodologia da Análise Econômica do Direito	25
2.1.5 Elementos fundamentais da Análise Econômica do Direito	26
2.1.5.1 Escassez	26
2.1.5.2 Racionalidade ou maximização racional	27
2.1.5.3 Incerteza ou risco	28
2.1.5.4 Equilíbrio	29
2.2. Teorias econômicas relacionadas com o direito	30
2.2.1 Princípio da Eficiência como ponto de partida.....	30
2.2.2 A economia e seus pontos de encontro com o direito	33
3. TEORIA DA AGÊNCIA – UMA ABORDAGEM ECONÔMICA DIFERENCIADA .	39
3.1 Formação da relação principal-agente	39
3.2 Premissas	41
3.2.1 Informação	41
3.2.2 Organização	42
3.2.3 Pessoas.....	42
3.3 Problemas de agência	42
3.3.1 Diferenças de motivações e objetivos	43
3.3.2 Assimetria de informação	43

3.3.3. Distintas propensões ao risco	44
3.4 Custos de agência.....	45
3.5 Estudos da teoria da agência relacionados ao direito.....	47
4 O PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL – UM PROCESSO ECONÔMICO	49
4.1 Motivações econômicas do pedido de recuperação judicial	51
4.2 Condições para requerer a recuperação judicial	56
4.2.1 Aspectos econômicos relacionados ao requerimento	57
4.2.2 Viabilidade econômica da recuperação	59
4.3 Elementos econômicos da recuperação judicial.....	62
4.3.1 Partes envolvidas como agentes econômicos.....	62
4.3.2 Meios de Recuperação judicial.....	64
4.4 Fases do procedimento de recuperação e suas relevâncias para a tomada de decisão dos agentes econômicos	65
4.4.1 Pedido	66
4.4.2 Processamento	66
4.4.3 Apresentação do plano.....	68
4.4.4 Concessão do plano.....	69
4.4.5 Cumprimento	72
4.5 A convolação em falência como receio permanente dos envolvidos	72
4.6 Relevância da jurisdição no processo de recuperação judicial.....	74
5 RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A RELAÇÃO AGENTE-PRINCIPAL.....	79
5.1 A identificação do agente e do principal.....	79
5.1.1 Características dos credores.....	80
5.1.2 Características da recuperanda	82
5.2 Premissas de agência da recuperação judicial	83
5.3 Problemas de agência na relação credores-recuperanda	84
5.3.2 Assimetria de informação	88

5.3.3 Distintas propensões ao risco	90
5.4 Governança corporativa na recuperação judicial	92
6 CONCLUSÃO	96
REFERÊNCIAS.....	100

1 INTRODUÇÃO

O processo de recuperação judicial na forma que é conhecida atualmente, como uma evolução da extinta concordata, trazido pela Lei n. 11.101/05 e atualizado pela Lei n. 14.112/20, resulta na relação de uma série de agentes envolvidos em torno de objetivos individuais e coletivos, que, por diversas vezes, entram em conflito de interesses que precisam ser resolvidos pelas soluções legais e intervenção de outros envolvidos, em especial o Poder Judiciário, por meio do juiz ou do administrador judicial.

Este cenário é propício para a utilização de teorias da ciência econômica, que analisam a melhor forma da sociedade decidir sobre a alocação dos recursos escassos. Para esta finalidade, as Teorias Econômicas desenvolveram diversas fórmulas e teorias, dentre as quais encontra-se a teoria da agência, também chamada de teoria do agente-principal, onde uma parte, chamada de principal, que para a realização de um serviço seu contrata a outra parte, um agente. Todavia, nesta relação, cada parte terá seus próprios interesses, possivelmente gerando problemas que poderão ser analisados a partir destas premissas definidas.

Teorias econômicas são, de maneira cada vez mais frequente, utilizadas para entender os fenômenos jurídicos, e essa forma de estudo é conhecida como Análise Econômica do Direito. De origem norte-americana, o método possui diversas variantes, com expressiva evolução com o passar de suas gerações, e vem ganhando cada vez mais atenção pelos pesquisadores brasileiros, não apenas da área do direito, mas também em de outros ramos da ciência coligados.

Diante deste contexto legal e teórico, considerando que em uma empresa que atravessa uma crise econômico-financeira e requer judicialmente a sua recuperação os recursos são escassos, questiona-se como a teoria da agência pode analisar a relação entre a empresa recuperanda e seus credores.

Assim, é considerada a hipótese de que, aplicando-se a teoria da agência, a empresa recuperanda e os credores têm um interesse comum, a continuidade das atividades da empresa para que ela possa honrar com seus compromissos. Para que isso ocorra, os credores assumiram a função de principais, pois na votação do plano de recuperação avaliaram se os critérios adotados pela recuperanda são condizentes com as suas expectativas da existência de uma perda mínima. Enquanto a empresa

recuperanda, representada pelos seus gestores, coloca-se na posição de agente, pois deverá encontrar mecanismos para solucionar as suas dívidas que atendam aos interesses dos credores, e ao mesmo tempo possibilitem a recuperação da sua crise econômico-financeira.

Ademais, em razão das partes possuírem interesses opostos, negociados em uma condição em que existe assimetria de informação, estes problemas podem ser solucionados caso sejam efetivamente identificados.

Uma empresa em crise econômico-financeira é aquela que se encontra com dificuldades reais para honrar com seus compromissos. Porém, não está suficientemente degradada a ponto de requerer falência. Nessa situação, a recuperação judicial pode servir como alternativa para a continuidade da atividade empresária. Todavia, para a recuperação ser efetivada, é necessária a elaboração de um plano de recuperação por parte da recuperanda, que será aprovado ou não pelos seus credores.

O objeto deste pretense estudo possui, em seu cerne, considerável relevância jurídica. Isso porque, em primeiro lugar, o processo de recuperação judicial não tem influência somente para a empresa recuperanda, mas para toda a sociedade.

A empresa em crise econômico-financeira carrega consigo o temor de uma série de partes envolvidas: os funcionários, com medo de perder seus empregos; os consumidores, com receio de não poderem mais usufruir ou ter a garantia de seus produtos ou serviços; os fornecedores, com receio de perder uma de suas fontes de rendimento; e os credores, com medo de deixar de receber a quantia que investiram.

Todos esses temores, se concretizados, resultarão em um efeito em cadeia devastador não somente para as partes que diretamente se relacionam, mas com toda uma cadeia econômico-produtiva que sentirá a falta de um de seus elos.

Diante desta situação, a Lei n. 11.101/05 criou o instituto da recuperação judicial, que busca evitar que um cenário de crise de uma empresa transforme-se em um cenário de crise institucionalizada, gerando prejuízos sociais.

Contudo, passados alguns anos do surgimento da recuperação judicial, em 24 de dezembro de 2020 foi publicada a Lei n. 14.112/20, que trouxe novos elementos para um sistema que ainda não estava completamente consolidado, restando necessário estudar, sob ponto de vista da Análise Econômica do Direito e da Teoria

da Agência, como os procedimentos adotados pela legislação e o comportamento das partes envolvidas são relevantes para alcançarem os seus objetivos.

A Teoria da Agência foi escolhida para este estudo pois abrange a relação entre duas partes com funções distintas dentro de uma relação, o principal-agente, que interagem buscando o seu próprio benefício em uma relação de interesses conflitantes, como acontece em uma recuperação judicial.

Importante destacar que a teoria da agência não é uma das principais teorias econômicas utilizadas pelos juristas para analisar os fenômenos do direito, pretendendo a presente pesquisa servir de referência não apenas para o desenvolvimento do instituto da recuperação judicial, mas também para a divulgação desta teoria entre os pesquisadores jurídicos.

Ademais, caso ocorram dificuldades na relação principal-agente para a aprovação do plano de recuperação, o Poder Judiciário poderá utilizar-se do *cram down*, oriundo do sistema legal norte-americano, onde o juiz pode conceder a recuperação judicial mesmo sem a aprovação dos credores dentro do *quórum* legal.

Do cenário ora elencado, o presente trabalho poderá servir de base para análises individualizadas do comportamento das partes envolvidas na recuperação judicial, podendo auxiliar no entendimento do ponto de vista e dos interesses da outra parte, possibilitando a diminuição dos custos envolvidos e maximizando os resultados da recuperação judicial.

Assim, o objetivo desta pesquisa é analisar, sob a ótica da Análise Econômica do Direito, a relação entre as partes envolvidas no instituto da recuperação judicial previsto na Lei n. 11.101/05, e mais especificamente conceituar a Análise Econômica do Direito através de sua construção histórica; analisar os diversos mecanismos que a Análise Econômica do Direito proporciona; compreender de maneira aprofundada a teoria da agência; verificar as partes envolvidas em uma recuperação judicial; individualizar os interesses e as posições das partes envolvidas na recuperação judicial; e aplicar a teoria da agência no processo da recuperação judicial, analisando as interações entre agente-principal e os custos de agência envolvidos.

Para a realização deste estudo, pretende-se utilizar método de abordagem hipotético-dedutivo da recuperação judicial, verificando como a análise econômica pode ser aplicada nas diferentes fases da recuperação judicial. O método de procedimento a ser adotado no decorrer desta pesquisa será o monográfico, e as

técnicas de pesquisa adotadas serão as seguintes: bibliográfica, com elementos coletados a partir de elementos secundários – como legislações e doutrinas nacionais e estrangeiras – necessários para compor o referencial teórico que se aproxima da problemática apresentada.

O desenvolvimento da presente pesquisa ocorreu em quatro capítulos, sendo o primeiro dedicado à Análise Econômica do Direito, o segundo à teoria da agência, o terceiro aos elementos econômico do processo de recuperação judicial e o quarto às relações agente-principal ocorridas no âmbito da do procedimento recuperacional.

No primeiro capítulo serão realizadas verificações essenciais sobre a Análise Econômica do Direito, por meio de seu aspecto histórico, metodológico e análise de seus elementos, como escassez, racionalidade, incerteza e risco. Nesse momento, ainda serão abordadas as principais teorias econômicas relacionadas ao estudo da ciência jurídica.

O segundo capítulo será dedicado à teoria da agência, analisando os estudos da teoria relacionados ao direito, a formação da relação principal-agente, as premissas e os problemas encontrados em relações de agência.

O terceiro capítulo tratará do processo de recuperação judicial, mas não apenas no seu aspecto legal, como também as questões econômicas envolvendo as relações existentes entre as partes, por meio da verificação das motivações econômicas do pedido de recuperação judicial, dos aspectos econômicos para requerer o procedimento ao poder judiciários, as fases do procedimento relevantes para o processo de tomada de decisão dos envolvidos, bem como a relevância da jurisdição no decorrer do procedimento.

No último capítulo, serão utilizados os conceitos e situações verificados nos capítulos anteriores, aplicando a teoria da agência ao processo de recuperação judicial, com a identificação das figuras do agente e principal, a verificação das premissas e problemas de agência e a influência da governança corporativa na recuperação judicial.

Assim, busca-se dar ao presente trabalho o enfoque na relação agente-principal da recuperação judicial como sendo a empresa em crise econômico-financeira e seus credores, observando os problemas decorrentes desta relação para possibilitar formas de solucioná-los.

2 PRESSUPOSTOS E FUNDAMENTOS ESSENCIAIS SOBRE A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

A ciência do Direito não está isolada das demais ciências, possuindo ampla relevância e comunicação com os demais campos do conhecimento. Quando o Direito é analisado a partir dos pressupostos e fundamentos da Economia estamos diante da Análise Econômica do Direito, que será estudada neste capítulo.

2.1 A relação entre direito e economia

Direito e economia são dois campos de ciência que estudam a sociedade de maneira distinta. Nas universidades, os acadêmicos frequentam materiais distintos, poucos professores lecionam para os cursos de maneira inversa e a organização administrativa muitas vezes está alocada em centros distintos.

Apesar desta distância, os estudos de direito e economia se entrelaçam em muitas oportunidades, seja no campo de pesquisa, seja na aplicação prática dos conceitos teóricos aplicados de forma conjunta, como será observado ao longo desta pesquisa.

Segundo Kelsen (2009, p. 5), Direito “[...] é uma ordem normativa da conduta humana, ou seja, um sistema de normas que regulam o comportamento humano.”

O conceito de economia, por sua vez, é observado por Gregory Mankiw (2001, p. 5) como sendo:

[...] o estudo da forma pela qual a sociedade administra seus recursos escassos. Na maior parte das sociedades os recursos não são alocados por um único planejador central, mas pelas ações combinadas de milhões de famílias e empresas. Os economistas, portanto, estudam como as pessoas tomam decisões: o quanto trabalham, o que compram, quanto poupam e como investem suas poupanças.

Interessante observar nos conceitos que tanto direito como economia estudam o comportamento humano, mas o primeiro trata da regulamentação, enquanto o segundo trata do estudo do comportamento.

Richard Posner (2000) indica três princípios elementares da Economia. O primeiro é aquele que analisa a relação inversa existente entre o preço exigido e a quantidade de demanda do produto ou serviço. O segundo é o do equilíbrio do preço,

decorrente dos custos de oportunidade. O terceiro é que os recursos são escassos, e que devem ser alocados da maneira mais eficiente quando verificados intercâmbios voluntários realizados entre os próprios indivíduos

Ivo Gico Jr. (2013, p. 17) explica que, o que hoje chamamos normalmente de economia, é uma ciência que investiga um amplo espectro de atividades humanas, dentre as quais são igualmente estudadas por outras ciências sociais: a ciência política, a sociologia, a antropologia, a psicologia e o direito, diferente do que acontecia anteriormente, pois estava associada apenas àquela parte da atividade humana que chamamos normalmente de economia.

Por muito tempo, o direito se utilizou da economia para o estudo de áreas como a lei antitruste, setores regulamentados, direito tributário e determinação do valor de indenizações monetárias nos Estados Unidos. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 22)

Mas, antes de analisar a relação atual entre direito e economia, faz-se necessário entender o processo de evolução desta afinidade cognitiva que criou o atual movimento de aplicação conjunta de conceitos oriundos de campos distintos.

Pimenta e Lana (2010, p. 9) apresentam que diversos integrantes deste movimento expressam que podem ser considerados como a base da Análise Econômica do Direito os estudos realizados por Jeremy Bentham, ainda no início do século XIX que foi um dos principais expoentes do utilitarismo e que teve como fundamento dos seus estudos o conceito que as tomadas de decisões deveriam ser realizadas de uma maneira fosse ampliada a satisfação para que fosse diminuído qualquer descontentamento. Sob esta teoria, pode-se compreender que na visão de Bentham, as soluções para os problemas e conflitos deveriam ser instituídas de uma maneira que pudesse ser garantida a máxima eficiência.

Mais de uma centena de anos depois, Ronald Coase, professor da Universidade de Chicago, publicou em 1937 um artigo chamado *The Nature of the Firm*, onde concluiu que as pessoas jurídicas, formadas pelas sociedades empresárias são pertencentes ao sistema econômico, “e com isso, sua necessidade de existir, só se justificaria devido à presença dos custos de transação, que serão estudados em momento específico. ”

A partir da década de 60, a interação limitada entre direito e economia começa a mudar com a expansão da Análise Econômica do Direito, e passa a se relacionar com outras áreas mais tradicionais do direito, como propriedades, contratos, ilícitos

civis, direito e processo penal e direito constitucional. (COOTER e ULLEN, 2010. p. 22)

Coase (1960) foi um dos principais responsáveis por iniciar este estudo conjuntos, e em seu artigo *The Problem of Social Cost* sustenta que a economia é a ciência social que estuda a forma como as sociedades utilizam recursos escassos, passíveis de utilizações alternativas, na produção de bens e serviços com vista à satisfação de necessidades.

Contudo, pouco tempo depois de Coase fazer a efetiva abertura dos estudos da Análise Econômica do Direito, Richard Posner passou a fazer notórios estudo neste campo, sendo que, em 1972, foi lançado o *Journal of Legal Studies*, tendo como o artigo inicial escrito por Posner intitulado *Economic Analysis of Law*, alcançado relevante contribuição.

De acordo com Pimenta e Lana (2010, p. 93) muitos consideram Posner como o verdadeiro precursor do estudo de direito e economia, e argumentam que Ronald Coase teria figurado como um novo institucionalista, sendo que este último teria contribuído, apenas, para a origem e formação do movimento, mas não para seu efetivo desenvolvimento.

Posner (2000) desenvolve sua teoria baseada em ideias sedimentares como custo, eficiência e utilidade para apresentar uma opção para a tomada da decisão judicial, ou seja, a melhor aplicação da lei para o caso levando em consideração variáveis relevantes. Dessa forma, o autor não se define apenas como utilitarista, pois para ele o utilitarismo e a economia normativa frequentemente se confundem. Sem dúvidas, é um tanto quanto difícil estabelecer uma linha divisória entre ambas, já que para a economia normativa, uma ação deve ser julgada por sua eficácia na promoção do bem-estar social. Por outro lado, a corrente utilitarista afirma que o valor moral de uma conduta, instituição ou até mesmo a lei deve ser julgado por sua eficácia na promoção da felicidade acumulada pela sociedade.

Ainda para Posner (2011), a economia aplicada ao direito resulta em um método para atravessar ileso todos esses tipos de questionamentos políticos ou morais, em especial pelo fornecimento de meios para avaliar a eficiência econômica dos resultados jurídicos que foram ou serão produzidos. Na ótica de Posner, a economia beneficia o direito ao constituir uma neutralidade que ajuda na solução de questões jurídicas complexas.

Este novo método de interação entre direito e economia mudou a natureza da própria ciência jurídica, a compreensão comum das regras e instituições jurídicas e até a prática do direito. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 23)

Como prova desta mudança, Landes e Posner (1992) verificaram que artigos que usam uma abordagem econômica são mais citados nas principais revistas norte-americanas em relação aos artigos que usam outros métodos de abordagem.

A economia possibilitou uma nova percepção do direito, sendo útil para advogados e pessoas preocupadas com políticas públicas. A partir da utilização dos critérios econômicos no direito, este não será mais visto apenas como provedor de justiça, mas sim como criador de incentivos que possibilitam a mudança de comportamento. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 33)

Nas últimas décadas, a ciência econômica, antes associada apenas àquela parte da atividade humana que chamamos normalmente de economia, investiga uma maior diversidade de atividades humanas, muitas também estudadas por outras ciências sociais como a ciência política, a sociologia, a antropologia, a psicologia. Mas o direito certamente merece destaque, e é essa interação com a economia que se convencionou chamar de Análise Econômica do Direito.

Mas não é apenas na academia que a relação entre direito e economia causou impactos. Na década de 1970, os estudos econômicos forneceram elementos intelectuais para o movimento de desregulamentação que acontecia nos Estados Unidos, resultando na dissolução de entidades regulatórias que fixavam preços e rotas para aviões, caminhões e ferrovias. Em 2010, essa desregulamentação chegou inclusive à geração de energia elétrica. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 24)

Mackaay e Rousseau (2015, p. 11) estimam que nos anos de 1970 foram publicados mais de mil artigos sobre Análise Econômica do Direito, seja para precisar ou aprofundar as ideias intuitivas dos pioneiros, formalizando-as matematicamente, seja para explorar novas ideias.

Ao fim da década de 1990, foram escritos muitos textos destinados a consolidar o conhecimento da Análise Econômica do Direito, sob forma de enciclopédias, dicionários e obras coletivas contendo artigos clássicos. (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015, p. 15)

Nos anos 2000, é possível notar uma progressiva integração da corrente principal com a suas dissidentes, ganhando força a o estudo do direito e economia

comportamental. Também aumentaram o número e a pertinência de temas históricos e empíricos na área.

Esta alta demanda de estudos conjuntos necessita ser ordenada, com conceitos e critérios definidos, ao ponto de que as pesquisas não sejam ilhas, e sim buscas complementares da melhor compreensão da criação de normas que regulam o comportamento humano. De acordo com Bruno Salama (2008, p. 38), o objetivo do estudo conjunto do Direito e da Economia deve ser o de aprofundar a discussão sobre as opções disponíveis aos agentes integrantes da relação jurídica; verificar os incentivos propostos pelas instituições jurídicas, com o fim de identificar interesses dos diversos grupos envolvidos, de forma democrática; analisar o papel do Poder Judiciário, de modo que este se aprimorando a sua função dentro das definições de políticas públicas; e enriquecer o conhecimento jurídico, oferecendo novo referencial conceitual que ajude operadores do Direito a enfrentar dilemas normativos e interpretativos.

Desta feita, verificada as viabilidades de integração entre as áreas, é necessário direcionarmos o estudo não para a aplicação do direito nas ciências econômicas, e sim da aplicação da economia aos problemas estudados pelo direito, conhecida como Análise Econômica do Direito.

2.1.1 Análise Econômica do Direito

Conforme visto, o direito e a economia estudam o comportamento humano, mas com suas abordagens distintas, podem colaborar entre si a fim de alcançar resultados mais elaborados. Todavia, esta pesquisa pode ser ramificada de diversas formas, mas não deve esquecer o seu fim condutor universal.

As leis são criadas para regulamentar as relações humanas que encontram problemas para resolver suas questões, e, para isso, precisam estabelecer parâmetros. Mas como saber quais são os parâmetros ideais. De acordo com Cooter e Ullen (2010, p. 25), desde o nascimento de Cristo até 1960 os juristas respondiam esta pergunta da mesma forma: consulta a sua intuição e quais outros fatos que estivessem disponíveis naquele momento.

Diante desta realidade, até então estática, a Análise Econômica do Direito surge como uma possibilidade de redefinir esta fórmula incluindo o caráter analítico da economia para fundamentar o processo decisório da criação da norma.

Neste momento, cabe a introdução definitiva da Análise Econômica do Direito, que nas palavras de Ribeiro e Galeski Junior (2015) é um movimento interdisciplinar, que traz para o sistema jurídico as influências da ciência social econômica. Assim, a aplicação de seu método a todas as no direito, apresenta, um novo enfoque de forma dinâmica, desde aquelas em que é fácil vislumbrar a inter-relação, como no direito empresarial até naquelas em que causa maior estranheza para o jurista, como no direito penal e relações familiares.

Ivo Gico Jr. (2010, p. 18) ao apresentar que a Análise Econômica do Direito é “a utilização da abordagem econômica para tentar compreender o direito no mundo e o mundo no direito” explica é necessário realizar a aplicação do instrumental analítico e empírico da economia, em para buscar compreender, explicar e prever as conclusões fáticas do ordenamento jurídico, bem como da sua própria racionalidade.

Para Pimenta e Lana (2010, p. 97), a Análise Econômica do Direito é uma verdadeira reformulação do direito, em sentido econômico, visando resolver problemas judiciais que se resultam na eficiência do direito em si, os gastos para efetivação de seus institutos, bem como os impactos decorrentes de eventuais intervenções judiciais.

Mackaay e Rousseau (2015, p. 7) exprimem, de maneira completa, este instituto multifuncional:

A Análise Econômica do Direito retoma a razão de ser das instituições jurídicas. Postula terem racionalidade subjacente uniforme e propõe ferramentas conceituais para atualizá-las. A Análise Econômica do Direito não se limita aos aspectos “econômicos” em sentido estrito, o que se refere a comércio, moeda, bancos e concorrência. Não prioriza o emprego da relação custo-benefício presente nas decisões judiciais ou administrativas. Ao revés, pretende explicitar a lógica, nem sempre consciente de quem decide, e que não se traduz, expressamente, nos motivos das decisões. Nisso a Análise Econômica do Direito concorre, nos sistemas civilistas, para nobre missão da doutrina. A de desvendar e exprimir a ordem subjacente nos textos de direito positivo visando a permitir sua melhor compreensão pelos juristas e, através da interpretação dos conceitos, estender essa lógica a eventuais novas disputas.

Com a formulação e proposição desta mudança de ótica da análise do estudo jurídico, Calabresi e Melamed (1972) fazem da Análise Econômica do Direito uma metáfora, e a comparam o seu objeto de estudo a uma vista da catedral: um objeto grande, antigo, complexo, belo, misterioso e sacro.

Tal comparação é cabível pois direito e economia não são unos, possuem áreas, ramos e divisões de estudo procedimentais e metodológicas que, ao mesmo, exigem uma organização própria, possibilitam uma infinidade de combinações e estudos que contribuem para o aprimoramento do direito tanto na formação da regra quanto na sua aplicação jurisdicional.

Com a introdução da economia no processo jurídico-legislativo foi possível desenvolver uma teoria científica para prever sanções legais sobre o comportamento. Para um economista, sanções se assemelham a preços, e as pessoas reagem de forma diversa quando os preços variam para mais ou para menos. Assim, é possível afirmar que a economia fornece uma teoria comportamental para prever como as pessoas reagem às leis. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 25)

Esta reação à lei não é unicamente ao cidadão cumpridor da norma, pois os conceitos econômicos também podem ser utilizados por policiais no momento de efetuar uma prisão, pelos advogados no momento de elaborar teses ou decidir por uma conciliação, por promotores quando preparam uma acusação e por juízes nos momentos dos julgamentos.

2.1.2 *Civil law e common law* na Análise Econômica do Direito

Os estudiosos do direito sabem, de maneira quase natural, que os sistemas jurídicos no mundo são divididos em várias espécies, dentre as quais se destacam a *civil law* e a *common law*. Todavia, para a economia estes conceitos são novos e precisam ser delimitados para entendermos seus efeitos na Análise Econômica do Direito.

Owen Fiss (2004, p. 45) diferencia estas duas teorias de maneira conceitual, afirmando que a *civil law* é um sistema jurídico que tem a lei, ou seja, a regra jurídica escrita e positivada, como sua fonte primária, ostentando posição de relevância como fonte de solução de conflitos sociais; já por *common law* tem-se entendido o sistema cujo elemento norteador e a base da estrutura jurídica são os casos julgados, isto é, as decisões judiciais já proferidas, a jurisprudência, cujas soluções empregadas se apresentam vinculantes, e precisam ser obrigatoriamente observadas em julgamentos posteriores.

O sistema da *civil law* é empregado nos países de tradição romano germânica, como por exemplo, a Alemanha, o Brasil, a Espanha, a França, a Itália e Portugal. Já o *common law* é conhecido impropriamente como sistema inglês ou britânico, mas não se limita à Inglaterra, também sendo empregado nos Estados Unidos (com exceção do Estado da Louisiana, que é partidário da *civil law*), na Austrália, no Canadá (com exceção de Quebec) e na Índia, além de outros países colonizados pelo Reino Unido. (CARPENA, 2009, p. 87)

Essas diferenças influenciam, diretamente, no modo de agir das partes. No *common law*, as argumentações são feitas exclusivamente pelos advogados e o juiz não deve conduzir um interrogatório ou desenvolver uma argumentação, agindo com um árbitro neutro garantidor das regras processuais. Em contraposição, na *civil law*, o juiz tem um papel ativo, fazendo perguntas e desenvolvendo argumentações, em um sistema inquisitorial, onde os advogados precisam também responder ao juiz, e não apenas desenvolver argumentações. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 78)

De qualquer forma, muitos criticam a Análise Econômica do Direito em relação ao fato de que acreditam ser impossível impor uma lógica que fundamente o porquê do sistema *common law* ser visto como supostamente mais eficiente. Além disso, questionam também que, ainda que o objetivo comum do *common law* possa eventualmente refletir uma eficiência lógica, já existiriam algumas legislações modernas em que o propósito também seria redistributivo e eficiente, em decorrência dos anseios dos indivíduos perante seus representantes escolhidos pelo próprio povo. (PIMENTA; LANA, 2010, p. 96)

As diferenças apontadas afetam o comportamento humano, e sendo este um dos objetos de estudo da Análise Econômica do Direito, o sistema jurídico onde ocorre o caso analisado deve ser levado em conta no momento da aplicação das teorias econômicas.

2.1.3 Análise Econômica do Direito positiva e normativa

A Análise Econômica do Direito, assim como qualquer ciência, preocupa-se com a distinção entre o ser e o dever ser, separando-os entre o positivo e o negativo.

Assim, é realizada uma diferenciação entre o mundo dos fatos que pode ser investigada por métodos científicos, cujos resultados são passíveis de falsificação

(análise positiva), e o mundo dos valores, que não é passível de investigação empírica, não é passível de prova ou de falsificação (análise normativa e, portanto, não é científico. Nesse sentido, quando um juiz investiga um crime de homicídio, ele está realizando uma análise positiva (investiga um fato). Por outro lado, quando o legislador se pergunta em que circunstâncias uma conduta deveria ou não ser punida, ele está realizando uma análise normativa (investiga um valor). (GICO JR., 2010, p. 19)

De forma sintética, Bruno Salama (2008, p. 9) afirma que a Análise Econômica do Direito positiva se ocupa das repercussões do Direito sobre o mundo real dos fatos; já a Análise Econômica do Direito normativa se ocupa de estudar se, e como, noções de justiça se comunicam com os conceitos de eficiência econômica, maximização da riqueza e maximização de bem-estar.

Segundo Mark Blaug (1992, p. 113), não é possível separar completamente o dever-ser do ser. Proposições baseadas em fatos só podem levar a ou implicar outras proposições puramente factuais e jamais em julgamentos de valor. Ou ainda, fatos não levam a proposições éticas e vice-versa. Essa posição implica assumir que há uma distinção clara entre o mundo dos fatos e o dos valores, que pode ser vista na seguinte comparação entre positivo/normativo: é/dever ser, fatos/valores, objetivo/subjetivo, descritivo/prescritivo, ciência/arte, verdadeiro ou falso/bom ou ruim.

Tal distinção se faz importante no estudo da análise econômica, pois quando o praticante está utilizando seu instrumental para realizar uma análise positiva, como por exemplo uma aferição de eficiência, é possível afirmar que ele está praticando a ciência econômica aplicada ao direito, sem possibilidade de sugerir políticas públicas. Todavia, quando o praticante de Análise Econômica do Direito está utilizando o seu instrumental para realizar uma análise normativa, com o por exemplo se um caso A deve ser resolvido da forma B, ele o está fazendo como jurista, desde que o critério normativo com base no qual as referidas alternativas devem ser ponderadas estiver previamente estipulada. (GICO JR., 2010, p. 20)

Com essas informações, verifica uma primeira diferenciação de estudo do direito com fundamentos econômicos pode ser feita, visto que o pesquisador deve optar por uma análise positiva, negativa, ou até múltipla, dependendo das possibilidades que o seu objeto de estudo irá proporcionar.

2.1.4 Metodologia da Análise Econômica do Direito

A ciência, quando analisa sua forma de proposição de métodos de pesquisa, fornece diversas possibilidades (como os métodos indutivos, dedutivos, etc.) para que o pesquisador alcance resultados técnicos, com lastro científico.

Não são esses métodos de abordagem que a Análise Econômica do Direito abrange, e nem mesmo tem o objetivo de contrapô-los, pois se utiliza deles para a sua própria aplicação, como veremos a seguir.

Juristas tradicionais iniciam suas análises partindo do pressuposto de que o direito é composto por normas e seu objeto prioritário de pesquisa é identificar o conteúdo e o alcance dessas normas, utilizando-se para isso como instrumental predominante a hermenêutica. Os juseconomistas, por sua vez, tem como ponto de partida considerar o direito como conjunto de regras que estabelecem custos e benefícios para os agentes que pautam seus comportamentos em função de tais incentivos. Com isso, a abordagem da Análise Econômica do Direito investiga a origem e as consequências das regras jurídicas, bem como faz a previsão de como os cidadãos se comportam diante de uma dada regra, bem como a forma de variação de seu comportamento de acordo com a mudança normativa. (GICO JR., 2010, p. 21)

O pesquisador, para ser capaz de compreender como se comporta o agente na tentativa de prever seu comportamento em caso de mudanças em sua estrutura de incentivos, necessita ter o conhecimento de uma teoria sobre o comportamento humano, que não é fornecida pelo direito. Assim, o pesquisador se utiliza da teoria da economia, cujo objeto é investigar como agem as partes envolvidas em uma relação jurídica.

Mackaay e Rousseau (2015, p. 665) propõem uma metodologia própria baseada em níveis e etapas.

Segundo os autores, no primeiro nível a análise econômica auxilia o jurista a determinar os principais efeitos da mudança da regra e, por ricochete, os efeitos da regra que não foi modificada. No segundo nível, pretende esclarecer um fundamento das regras que são observadas nos sistemas existentes. No terceiro e último nível visa a se manifestar sobre as regras existentes ou que poderiam ser adotadas.

No que concerne às etapas, a primeira pretende atualizar a estrutura de incentivos da norma. Regras diferentes implicam custos diferentes para litigantes. Na

segunda são verificados os objetivos subjacentes, resultantes da etapa anterior. Na terceira, são adicionados os custos de transação, desconsiderados até então. A quarta etapa, por fim, sugere a adoção de estudos empíricos para confirmar as conclusões alcançadas anteriormente.

Desta feita, a metodologia da Análise Econômica do Direito não se opõe às tradicionais proposições metodológicas, mas sim busca definir um método para aplicação dos conceitos econômicos nas pesquisas jurídicas.

2.1.5 Elementos fundamentais da Análise Econômica do Direito

A Análise Econômica do Direito utiliza-se de elementos fundamentais oriundos da economia para aplicar às relações e questões jurídicas, dentre os quais destaca-se a escassez, a racionalidade, a incerteza ou risco e equilíbrio, conforme será verificado a seguir.

2.1.5.1 Escassez

Partimos do pressuposto de que os recursos da sociedade são escassos, sejam eles de qualquer forma. Matéria-prima, fornecedores, funcionários, tempo, dinheiro, ou qualquer outra coisa necessária para o desenvolvimento de algo é finito.

Quando ocorre a escassez de algo depende do que se saiba fazer com ela. Tal variação ocorre não apenas de uma época para outra, mas, no mesmo período, entre cada indivíduo. O que uma pessoa pode fazer de uma coisa não está determinado pela sua natureza, de sorte que alguns podem imaginar usos que outros sequer percebem. Dessa forma, a escassez se faz subjetiva, pois apenas é escasso aquilo que é necessário, e a necessidade não é igual para todos, e pode nem existir. (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015, p. 8)

A escassez força os indivíduos a realizarem escolhas e a incorrerem em *trade-offs*, ou seja, sacrifícios. Se uma escolha é feita, existe uma renúncia proporcional. Para se ter qualquer coisa, é preciso abrir mão de alguma outra coisa, nem que seja somente o tempo. (SALAMA, 2008, p. 14)

Uma coisa se torna escassa quando não há mais quantidade suficiente para que todos os que a desejam possam obtê-la livremente, sendo necessário limitar a

forma de acesso àquela coisa. Enquanto existia a abundância, era absolutamente desnecessário fazer a regulação do uso. Modificando o cenário para a escassez, de uma forma ou de outra serão formuladas regras para estipular o acesso à coisa. (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015, p. 29)

Se os recursos não fossem escassos, não haveria problema econômico, pois todos poderiam satisfazer suas necessidades independentemente de quais fossem. Do ponto de vista do estudo do direito, a escassez também pode ser vista, apesar de que de maneira distinta. Caso os recursos não fossem finitos, não haveria conflito, e sem a existência de conflitos, não haveria necessidade de o direito existir, pois o sistema de cooperação seria perfeito. (GICO JR., 2010, p. 22)

A existência da escassez está presente em qualquer análise econômica, e deve ser considerada primeiramente com um fator negativo, pois dificulta a maximização dos resultados. Todavia, ela resulta em um fator decisivo no processo de escolha, pois a opção será por aquela que utiliza os recursos menos escassos, ou então, utiliza-os de maneira mais eficiente.

2.1.5.2 Racionalidade ou maximização racional

Como visto, nas situações que são objeto da Análise Econômica do Direito os recursos são escassos, e a escassez obriga o agente a realizar escolhas, que necessitam ser feitas de forma racional.

De acordo com Gico Jr. (2010 p. 26), a teoria da escolha racional pode ser analisada de três formas diversas e complementares: as preferências, pois se o indivíduo é racional significa que, como pessoa, possui gostos específicos; as utilidades, visto que as possibilidades de escolhas podem ser ordenadas pelas utilidades que são próprias para cada indivíduos; e a análise marginal, porquanto as pessoas decidem na margem, isto é, as pessoas incorreram nos custos de desenvolver certa atividade (perda de utilidade) enquanto a unidade adicional da atividade desenvolvida trouxe mais benefício (ganho de utilidade) do que custou desenvolvê-la.

As opções e consequências serão tomadas de acordo com as informações disponíveis, e irão determinar o modelo da escolha racional adotado. O agente tende a escolher a melhor opção dentre as que conhecer. Com a obtenção de informação

futura, a escolha realizada anteriormente pode não parecer a mais acertada. Ademais, um jogador externo pode não considerar a decisão dos outros a escolha mais racional. Todavia, uma decisão tomada com racionalidade diante das informações disponíveis não pode ser considerada errada, pois sempre será racional. (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015, p. 31)

Alguns autores entendem que a racionalidade pode ser baseada não apenas nas ações disponíveis de maneira pura e simples, mas também em outros critérios. Dessa forma, Cooter e Ullen (2010, p. 37) chamam esta forma de maximização racional, e a descrevem como a escolha da melhor alternativa que as restrições permitem. Os números reais podem ser classificados de acordo com seu valor, do maior para o menos ou vice-versa. Da mesma forma, as opções do indivíduo podem ser categorizadas, através da utilidade de cada uma delas apontada pelo agente.

A premissa metodológica de maximização racional é aplicada de forma comum, pois o comportamento racional é previsível, enquanto que o comportamento irracional possui características de aleatoriedade. (SALAMA, 2008, p. 18)

Para Herbert Simon (*apud* MACKAAY; ROUSSEAU, 2015, p. 31), o modelo da escolha racional não é verdadeiro como análise de e decisões tomadas por seres humanos, pois dependem de como as informações serão gerenciadas por cada um. As escolhas humanas raramente possuem a informação necessária para organizar e atribuir valor correto para todas as opções existentes, gerando assim o conceito de racionalidade limitada.

Maximizada ou limitada, a racionalidade é um fator presente na escolha humana, que até mesmo quando opta por não decidir é racional, pois diante das informações disponíveis, entendeu não haver diferenças entre os resultados.

2.1.5.3 Incerteza ou risco

As informações disponíveis ao ser humano para a tomada de decisão raramente são completas, o que traz incertezas quanto aos resultados futuros. É comum, em um momento de reflexão, o agente perceber que não tomou a decisão mais benéfica no passado. Além das informações incompletas, não existe bola de cristal.

Quanto a situações como a descrita acima, principalmente aquelas envolvendo risco e incerteza, às vezes os agentes não se comportam da forma esperada. (GICO JR., 2010, p. 27)

Imaginar todos os erros que uma escolha pode levar não é tarefa simples. No momento em que se enfrenta uma dificuldade, não é evidente como resolvê-la. Boas ideias não são, de regra, abundantes. As invenções e as inovações merecem encorajamento especial. (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015, p. 39)

E com essa chance do erro o agente, deve seguir, sabendo de quem não existe resposta totalmente correta, e que ele precisará se preparar para as possíveis consequências negativas que poderá ter que arcar.

2.1.5.4 Equilíbrio

Partindo do pressuposto de que os recursos são escassos, as tomadas de decisões são racionais, e que a sua maximização ou limitação levará a riscos difíceis de prever em razão da ausência de informações, o agente deverá decidir qual a quantidade ideal dos seus recursos limitados para alcançar o maior ganho possível.

Diante desta situação, encontra-se o equilíbrio, que é um conceito técnico utilizado para explicar qual será o resultado provável de uma alteração na estrutura de incentivos dos agentes. Quando ocorre a modificação de uma regra em um contexto onde a negociação é possível, os agentes realizarão trocas enquanto lhes for benéfico até que o equilíbrio seja alcançado. Esse resultado poderá ser diverso se estivermos tratando de um contexto hierárquico, como por exemplo na teoria da agência, que será vista adiante, no qual a livre barganha não ocorre. O padrão de comportamento da coletividade se depreende da ideia de equilíbrio das interações dos agentes individuais. (GICO JR, 2010, p. 27)

Bruno Salama (2008, p. 20) traz como exemplo de equilíbrio a análise de alocação de investimento em lobbies de empresas de aviação. Quando ocorrem acidentes em voos de uma empresa A causam um aumento da percepção de risco por consumidores, o que reduz a procura de passagens aéreas tanto nos voos da empresa A quanto naqueles da empresa B. Diante disso surgem questionamentos. Até que ponto a empresa A investirá em lobby para que o governo faça melhorias nos aeroportos? Isso dependerá, dentre outras coisas, das expectativas da empresa A

sobre quanto a empresa B investirá em lobby. Os investimentos em lobby das empresas A e B resultam da maximização racional das duas empresas, e este resultado é, portanto, um equilíbrio.

Partindo do pressuposto econômico de que as interações tendem ao equilíbrio independentemente do cenário em que ocorrem, é possível afirmar que existe uma relação vital entre a maximização da racionalidade e o equilíbrio. Isso porque o comportamento maximizador impede que os indivíduos cheguem ao ponto de repouso, equilibrado. O equilíbrio não é um objetivo de resultado, pois ele impede a maximização dos interesses. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 37)

2.2. Teorias econômicas relacionadas com o direito

Ultrapassada a identificação básica e conceitual da Análise Econômica do Direito, é oportuno dissertar a respeito das teorias econômicas que oferecem compatibilidade e suporte para a análise das situações jurídicas objeto de pesquisas.

2.2.1 Princípio da Eficiência como ponto de partida

Ao contrário do que pode parecer para muitos operadores do direito que desconhecem os preceitos econômicos, Samuelson (1997, p. 229) conta que começando nos escritos de filósofos, teólogos, panfletários e reformadores, inclusive no tempo dos fisiocratas e de Adam Smith, a economia sempre esteve atenta e preocupada com os problemas de políticas administrativas e de bem-estar.

Vários são as situações onde se busca encontrar em uma situação de eficiência: a eficiência nas trocas, onde a taxa de substituição é a mesma para todos os indivíduos; a eficiência na produção, sendo possível produzir mais bens sem a diminuição da produção de outros; e a eficiência na escolha dos produtos, de maneira que os bens produzidos satisfaçam as necessidades dos agentes econômicos.

Assim, podemos estar diante de uma situação considerada Pareto eficiente quando é impossível realizar uma mudança onde para uma pessoa ficar em uma situação melhor precisa que outra, necessariamente, resulte em uma situação pior (COOTER; ULLEN, 2010, p. 38)

Todavia, sob o ponto de vista do direito, em especial da decisão judicial, o ganhador da ação resulta em um suposto aumento de bem-estar, enquanto a outra parte deve arcar com a sua redução, o que não acompanha o conceito da eficiência de Pareto. (BOTELHO, 2016, p. 31)

Mas a eficiência não fica restrita ao direito administrativo, podendo ser analisada e aplicada também quando se estuda a forma e o alcance das decisões judiciais.

A resolução da maioria das disputas jurídicas, em especial as civis, tem valor monetário. Este valor é o risco da disputa, e a decisão a respeito de quanto do risco cada parte recebe cria um incentivo para o comportamento futuro, não apenas para o caso concreto, mas de todos os outros casos que se encontram em situação semelhante. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 30)

Os doutrinadores da Análise Econômica do Direito defendem que a maior importância de uma política pública a ser implementada, é a de que ela deve ser eficiente. Uma vez escolhida uma política pública, seja ela qual for, não existiria justificativa moral ou ética para que sua implementação seja realizada de forma a gerar desperdícios. Em um mundo onde os recursos são escassos e as necessidades humanas potencialmente ilimitadas, o desperdício significaria um erro, e deveria ser evitado a todo custo. (GICO JR., 2010, p. 28)

Distribuição do risco e distribuição de renda são coisas distintas. Enquanto a primeira analisa os efeitos de uma decisão jurídica favorável a todos aqueles que adotam determinado comportamento, a segunda é utilizada a distribuição como fator para beneficiar determinados grupos sociais, como pobre negros e maiorias. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 30)

Não que estes grupos não sejam importantes e não devam ser objeto de proteções jurídicas. Mas a Análise Econômica do Direito não deve possuir um viés ideológico, e sim ficar atenta aos reflexos do comportamento humanos baseados em decisões judiciais fundados na lei independentemente do grupo social atingido.

Ivo Gico Jr. (2010, p. 29) anota que, em sociedades em que a distribuição de renda é proporcional, como não é o caso da brasileira, é comum a existência de defensores de que na ausência de critérios éticos dominantes sobre o que é justiça, a eficiência seja utilizada como uma aproximação da justiça, sem considerar os impactos redistributivos, tendo em vista que eventuais ganhos e perdas tendem a ser

mais bem distribuídos em sociedades mais igualitárias do ponto de vista da renda. No caso da sociedade como a brasileira, essa postura não apenas seria inadequada como irresponsável.

Como exemplo, desta situação Cooter e Ullen (2010, p. 31) citam que os tribunais não têm certeza de que ao responsabilizar uma empresa em relação aos consumidores irá reduzir a riqueza de seus proprietários, pois a empresa pode repassar os seus custos causados pelas demandas judiciais aos consumidores. Como resultado disso, será criada uma desigualdade entre os consumidores, pois um pagará o custo de outro.

Bruno Salama (2012) faz uma análise da eficiência, ou efficientismo, nas obras de Richard Posner e a sua relação com a Análise Econômica do Direito, demonstrando uma postura inicial de defesa da eficiência no direito, que com o tempo se transforma análise mais ponderada, questionando como a busca da justiça pode se beneficiar dos exames de prós e contras, custos e benefícios.

Assim, os princípios gerais do direito privado não podem ser baseados na distribuição simples de renda, mas sim em circunstâncias especiais, o direito privado pode distribuir com eficiência. (COOTER; ULLEN, 2010. p. 31)

Diante deste dilema, emerge o conceito de eficiência elaborado por Nicholas Kaldor e John Hicks, em 1939, denominada eficiência de Kaldor Hicks.

Nesse sistema, a eficiência de Pareto seria revista, ocorrendo quando uma mudança representa um ganho de bem-estar para os demais casos aqueles que obtiverem vantagem puderem indenizar o decréscimo dos perdedores. (MACKAAY; ROUSSEAU, 2010, p. 73)

Para a Análise Econômica do Direito, à eficiência segundo a abordagem de Kaldor-Hicks tem uma tripla função: compreender o valor de eficiência do sistema jurídico; prevenir os impactos normativos nas relações socioeconômicas; e a visualizar o direito como um leque de possibilidades para a implementação de políticas socioeconômica, em especial para garantir a compensação social por perdas causadas por decisões judiciais. (BOTELHO, 2016, p. 43)

A eficiência como conceito econômico, e a sua aplicação ao direito, é observada em diversas formas de análise, sendo premissa e objeto inicial de alguns métodos de observância da ação da economia sobre o direito.

2.2.2 A economia e seus pontos de encontro com o direito

A economia possui diversas teorias que buscam explicar o comportamento humano e os efeitos da tomada de decisão dos agentes econômicos envolvidos. A Análise Econômica do Direito busca se valer destas teorias, selecionando aquelas que melhor podem explicar os efeitos dos fenômenos jurídicos.

Neste tema, observamos algumas teorias econômicas que juristas costumam aplicar ao direito, sendo a tragédia dos comuns o ponto de partida.

Tragédia dos comuns é uma expressão metafórica destinada a representar um inevitável descontentamento da condição humana diante de um cenário de recursos limitados para suprir as suas necessidades

A expressão foi cunhada como título de um artigo escrito por Garrett Hardin (1968) que não era nem economista nem jurista e sim biólogo, mas desenvolveu um raciocínio para defesa da propriedade privada como sistema mais eficiente para a alocação de recursos.

Para ilustrar seu pensamento, Hardin (1968, p. 1244) recorre a um exemplo do matemático e economista William Forster Lloyd. Parte do pressuposto de que os comuns eram porções de terra onde os pastores da Europa medieval criavam seus rebanhos. Este local era público, aberto de forma irrestrita a todos os pastores. Partindo do pressuposto já estudado de maximização, todos os pastores iriam realizar o aumento de seu rebanho, tido como +1. Contudo, esse aumento resultaria em um custo, suportado por todos os pastores, tido como -1. Dessa forma, todos os pastores agiriam no sentido de aumentar infinitamente seus rebanhos, levando ao colapso os comuns, os rebanhos e os pastores.

A partir desta metáfora, o biólogo pretende demonstrar a lógica levantada por Adam Smith, no livro *A Riqueza das Nações* (1776), que popularizou a mão invisível, no sentido de que o exercício da liberdade individual representa ganhos coletivos, mas não pode desprezar a situação de que os recursos disponíveis são ilimitados. (HARDIN, 1968, P. 1244)

Para a Análise Econômica do Direito, o aspecto mais relevante da metáfora é a demonstração de que a prevalência da propriedade privada como o regime que proporciona maiores ganhos para a coletividade, do ponto de vista econômico e social. (AGUSTINHO, 2016, p. 49)

Nesta perspectiva, a tragédia dos comuns explora diversos elementos fundamentais da economia aplicado ao direito, como a maximização dos resultados e a escassez, proporcionando uma visão prática na aplicação dos conceitos.

A Análise Econômica do Direito não é uma teoria única, com um pai único e formada por uma corrente única. Todavia, alguns pesquisadores possuem relevância inegável em sua formação inicial. O já mencionado Ronald H. Coase (1937) é um destes nomes e possui a sua própria teoria denominada de Teorema de Coase, e que o expressa como em uma concorrência perfeita, os custos sociais e os custos privados são iguais.

Antes de desenvolver sua teoria nominal, Coase (1937, p. 395) custo de transação é o custo de se recorrer ao sistema de preços, ou seja, ao mercado. Como exemplos destes custos, Coase afirma que podem ser os de formulação de contratos, levantamento de preços, obtenção de informações necessárias, conduzir negociações ou resolver conflitos. Este estudo lhe rendeu, inclusive, o prêmio Alfred Nobel de Ciências Econômicas de 1991.

Dias (2018, p. 252) descreve que de acordo com o Teorema de Coase, os custos de transação são exatamente os valores que os envolvidos despenderam ou deixaram de lucrar com a tomada da decisão, e por isso são fundamentais na aplicação da Análise Econômica do Direito.

Para definir essa concorrência, Coase (1960, p. 15) explica que os custos de transação são aqueles necessários para estabelecer, manter e utilizar a sua propriedade por meio de negociações. Por isso, não importaria a solução dada pelo direito, pois as partes sempre chegariam ao acordo que seria benéfico para ambas, desde que não houvesse custos de transação.

Destarte, Coase (1960, p. 4) não ficou restrito às definições conceituais, e se dedicou a demonstrar sua teoria de forma exemplificativa, conforme segue: em uma região agrícola, o rebanho criado em uma propriedade invade a fazenda vizinha, levando à destruição a plantação existente. O direito pode prever diversas soluções, mas isto não tem relevância, pois se as partes puderem negociar livremente, sem custos de transação, a solução mais eficiente será o resultado da negociação entre as partes. Esta solução pode passar por diversas hipóteses, pagar indenização, financiar a construção de uma cerca ou realizar a diminuição do rebanho.

Ao final, Coase (1960, p. 44) conclui que o custo de exercer um direito, de usar um fator de produção, é sempre a perda sofrida em outro lugar em consequência do exercício desse direito. Seria desejável se as únicas ações realizadas fossem aquelas nas quais o ganho gerado valesse mais do que a perda sofrida. Mas, ao se escolher entre as questões sociais em um contexto no qual decisões individuais são tomadas, uma mudança no sistema existente, a qual levará a uma melhora em algumas decisões, pode muito bem levar a uma piora em outras.

Os estudos de Coase sobre os custos de transação foram continuados por Oliver E. Williamson (1979 e 1985) que buscou detalhar a natureza daqueles custos, explicando como eles afetam as decisões organizacionais do mercado sobre firmas, o próprio mercado e outros arranjos institucionais.

Williamson (1979), inclusive, indica que custos de transação são utilizados para indicar mecanismos relacionados com a escolha de tipos ideais de governança. Assim, a governança dos custos de transação não se limitaria a uma escolha entre hierarquia e mercado, mas deveriam contemplar diferentes dimensões da transação, principalmente, incerteza, frequência e grau de investimentos em transações específicas.

A tomada de decisões, inclusive, foi amplamente estudada por Williamson (1985) definindo o conceito de racionalidade limitada, e estabelecendo os pressupostos para a própria racionalidade, como a incerteza, as limitações neurofisiológicas e de linguagem, e a complexidade.

Enquanto na economia as decisões podem ser tomadas por uma grande quantidade de agentes, ou ainda que os efeitos de determinada decisão afetam uma grande coletividade de pessoas, no direito, tipicamente, e em especial nos processos judiciais, poucas pessoas estão envolvidas nas tomadas de decisão, e essas decisões normalmente afetam outras poucas pessoas, apenas as envolvidas no processo.

Nesse cenário emerge a Teoria dos Jogos. Esta teoria é especialmente utilizada na economia, em especial para a interpretação do comportamento das pessoas quando interagem entre si. Para esta análise, são levados em conta pressupostos como interação agentes, racionalidade e comportamento estratégico. (FIANI, 2009, p. 13)

O jogo é constituído de estratégia, que corresponde a um plano de ação como forma de resposta às reações de outras pessoas. (COOTER; ULEN, 2010, p. 56)

A teoria dos jogos parte do pressuposto de que os indivíduos têm preferências, ou seja, a racionalidade. Dessa forma, quando um jogador toma algum tipo de decisão, ele está se utilizando da teoria de escolha racional, já vista anteriormente.

Jogos de coordenação simples, de acordo com Mackaay e Rousseau (2015, p. 45) são aqueles em que os agentes não possuem preferências ou vantagens, mas precisam tomar decisões coletivas para evitar conflitos indesejados. O exemplo deste tipo de jogo é a escolha de um lado de direção de veículos, para evitar acidentes e organizar o trânsito. Não existe um padrão melhor para ninguém, apenas uma organização.

A coordenação também pode ser assimétrica, onde o importante é a organização para evitar o conflito, apesar da existência de preferências pessoais, como no caso de duas pessoas de origem linguísticas diferentes, onde apesar de cada um falar o idioma nato do outro, cada um prefere falar o seu idioma nato. Todavia, para que haja entendimento, basta falarem o mesmo idioma, apesar de uma das partes se sentir mais confortável que a outra. (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015. p. 48)

Todavia, os jogos de coordenação são primordialmente analíticos, e a tomada de decisão das partes, uma vez analisado o panorama dos jogos, pode ser vista com clareza. Todavia, existem jogos onde a condição da decisão se torna complexa, motivado pela decisão do outro, de agir no interesse coletivo ou individual, correndo riscos de ganhar muito, pouco ou perdendo. Esses são os jogos de cooperação.

Para explicar este tipo de jogo, a melhor forma é recorrer ao exemplo de jogo mais popular da teoria dos jogos, o dilema do prisioneiro. Todavia, é necessário não se envolver com os detalhes jurídicos dos eventos, mas sim com as possibilidades dos jogadores.

Neste exemplo, partimos do pressuposto de que dois ladrões foram presos pela polícia, pois foram vistos pelas redondezas do local do crime. Mas não há provas contundentes.

Isolando os suspeitos, a polícia faz a seguinte proposta para ambos: se confessar o roubo e seu parceiro não confessar, aquele que confessou será libertado em razão de sua cooperação com a polícia, enquanto seu parceiro (que não confessou) irá resultar na condenação quatro anos, (que não confessou) irá amargar quatro anos na penitenciária estadual. Todavia, se ambos confessarem, pegaram dois

anos de prisão cada. E se ambos não confessarem, sabem que serão condenados a dois anos de prisão.

Dessa forma, é possível sintetizar a situação no seguinte quadro:

Quadro 1 – O dilema dos prisioneiros

		Prisioneiro 2	
		Confessa	Não confessa
Prisioneiro 1	Confessa	-2, -2	0, -4
	Não confessa	-4, 0	-1, -1

Fonte: Elaborada pelo autor com base em FIANI (2010, p. 111)

No quadro acima, resta claro que a melhor resolução possível é confessar, mas correndo o risco de que, se o outro prisioneiro confessar também, o resultado será ruim. Agora, se escolher não confessar e o outro colega confessar, o resultado pode ser o pior possível. Mas também, se ambos tomarem a decisão neste sentido, a situação pode não ser tão ruim.

Realizando a soma das penas em cada uma das situações, a melhor escolha racional seria que ambos não confessassem, mas para isso cada prisioneiro dependeria das boas intenções do outro, e estariam correndo o risco de traição.

Neste ponto, encontramos um importante conceito na teoria dos jogos, denominado equilíbrio de Nash. Ele é constituído, segundo Fiani (2010, p. 93) de uma combinação de estratégias constitui quando cada estratégia é a melhor resposta possível às estratégias dos demais jogadores, e isso é verdade para todos os jogadores.

No equilíbrio de Nash, nenhum jogador individualmente pode se sair melhor mudando seu comportamento, desde que os outros jogadores também não modifiquem os seus. Essa ideia de equilíbrio é fundamental para a aplicação da teoria dos jogos, mas não é aplicada a todos os jogos, (COOTER; ULEN, 2010, p. 58)

É possível afirmar que exista uma relação entre a teoria dos jogos e a eficiência de Pareto. Cooter e Ullen explicam (2010, p. 58) com base no dilema do prisioneiro:

Vimos que há um equilíbrio de Nash quando ambos os suspeitos confessam, mas você deveria observar que essa não é uma solução Pareto-eficiente para o jogo do ponto de vista dos acusados. Quando ambos os suspeitos confessam, cada um deles passará 5 anos na prisão. É possível para ambos os jogadores se saírem melhor. Isso aconteceria se ambos ficassem calados.

Com isso, ou seja, com ambos recebendo apenas 1 ano de prisão, teremos 1 resultado Pareto eficiente.

A teoria dos jogos não é apenas um ponto de conexão entre a economia e o direito, pois também é aplicada em outras áreas das ciências sociais, como ciência política, e sociologia, em antropologia e em direito, e mesmo em filosofia. Na verdade, a teoria dos jogos constitui verdadeiro ponto de alinhamento das ciências sociais. (MACKAAY; ROUSSEAU, 2010, p. 44)

Em especial no direito brasileiro, a teoria dos jogos ganhou destaque como uma teoria de múltipla aplicação, sendo utilizada em análises de direito processual e material, seja ele penal ou civil.

3. TEORIA DA AGÊNCIA – UMA ABORDAGEM ECONÔMICA DIFERENCIADA

Dentre as teorias econômicas aplicadas ao Direito, a teoria da agência, também conhecida como problema agente-principal, não possui tantos estudos conectados com a ciência jurídica como as demais. Isto porque, conforme será visto, a relação a ser analisada não é totalmente conflituosa e adversarial, e sim decorrente de uma subordinação para realização de determinadas tarefas.

Todavia, em algumas situações específicas, como no caso de recuperações judiciais, as relações entre as partes possuem condições mais complexas, onde a aludida teoria pode ser grande valia.

3.1 Formação da relação principal-agente

A definição da teoria da agência passa necessariamente pela definição de função das partes envolvidas na relação. Isso porque a relação entre as partes é definidora de uma série de questões que precisam ser analisadas e podem ser resolvidas,

Jensen e Meckling (1979, p. 167) definem um relacionamento de agência como um contrato sob quais uma ou mais pessoas (principal), contrata outra pessoa (agente), para executar algum serviço em seu nome isso envolve delegar alguma autoridade de tomada de decisão para o agente.

Observa-se que os objetivos do principal e do agente são distintos, visto que cada um terá um objetivo específico no contrato, e cada parte executará a sua parte não em razão do seu próprio interesse, mas sim de cumprir a sua obrigação perante o compromisso prestado com o outro.

O principal pode limitar as divergências de seu interesse, estabelecendo incentivos apropriados para o agente e mediante monitoramento custos projetados para limitar as atividades aberrantes do agente. (JENSEN; MECKLING, 1979, p .167)

A relação existente não necessariamente será naturalmente saudável. Muito pelo contrário, será espontâneo o surgimento de conflitos de interesses entre as partes, motivado por várias razões, que poderão causar prejuízos tanto para cada uma

delas individualmente, quanto pode colocar em risco a viabilidade do contrato existente previamente.

Eisenhardt construiu um quadro que sintetiza a teoria da agência

Quadro 2 - Visão Geral da teoria da agência

Ideia chave	Relacionamento entre principal e agente deve refletir a eficiência da organização e da informação e os custos que implicam riscos.
Unidade de Análise	Contrato entre principal e agente.
Suposições humanas	Interesse pessoal; Racionalidade limitada; Aversão ao risco.
Suposições da organização	Conflito de metas entre as partes; Eficiência como critério de eficácia; Assimetria de informação entre principal e agente
Suposição da informação	Informações como uma mercadoria comprável.
Problemas de contrato	Agência (risco moral e seleção adversa); Compartilhamento de riscos.
Domínio do problema	Relacionamentos em que o principal e agente tem, em parte, diferentes objetivos e preferências de risco.

Fonte: Elaborada pelo autor com base em EISENHARDT (1989, p. 59)

Diferente do que pode parecer inicialmente, a aplicação da teoria da agência não está limitada a uma relação empregatícia entre chefe e subordinado em uma hierarquia empresarial, mas sim em qualquer situação que uma delegação de função através de um contrato ocorrer.

Para Mackaay e Rousseau (2015, p. 560), pode-se aplicar a teoria da agência às relações entre a sociedade e outras partes interessadas, quer dizer, empregados, fornecedores, credores, consumidores etc. Sob esta perspectiva, a sociedade é a delegada de cada uma das partes interessadas e, a esse título, dispõe de poder que os afeta. Os conflitos de agência irão aparecer em decorrência da tomada de decisão em função dos interesses dos representantes da empresa que almejam o lucro, como quotistas ou acionistas.

O problema envolve o conflito entre a própria empresa, incluindo particularmente seus proprietários e as outras partes com as quais a empresa contrata, como credores, funcionários e clientes. Aqui a dificuldade reside em garantir

que a empresa, como agente, não se comporte oportunisticamente em relação a esses vários outros princípios, como por expropriação de credores, exploração de trabalhadores, ou enganar os consumidores. (ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 3)

O foco da literatura principal-agente está em determinar o contrato ótimo, unindo comportamento legal e entrega de resultados, entre o principal e o agente, pois, na prática, o principal está comprando o comportamento do agente. (EISENHARDT, 1989, p. 60)

3.2 Premissas

Antes de adentrar nos problemas investigados pela teoria da agência, é necessário conceituar algumas premissas elementares para a sua compreensão. Para Eisenhardt (1989), essas premissas são informação, organização e pessoas.

3.2.1 Informação

A Análise Econômica do Direito analisa, tratar da racionalidade, ou da maximização racional, do agente, parte da premissa que as informações não estão totalmente disponíveis para alguém que necessita fazer uma tomada de decisão. No caso da teoria da agência, a análise da informação também está presente, mas de maneira diferente entre o principal e o agente.

O agente fez algumas observações que o principal não fez. O agente usa essa observação na tomada de decisões; no entanto, o principal não pode verificar se o agente usou suas informações da maneira que serve melhor ao interesse do diretor. (ARROW, 1985, p. 5)

Eisenhardt (1989, p. 58) faz uma comparação de informações com *commodities*, mercadoria, pois ambas estão nas mãos de um terceiro, mas estão disponíveis para negociação, ou seja, podem ser compradas.

Cada uma das partes pode possuir informações que podem ser úteis às demais. Essa informação tem valor e pode aumentar a margem de manobra de seu possuidor na organização. A ocultação de informações ou a sua deformação podem ser úteis aos dirigentes, aumentando o seu poder de negociação. (LAMB, 2010, p. 10)

3.2.2 Organização

A partir do ponto de vista da teoria da agência, a organização é a qualidade dos mecanismos que garante o bom desenvolvimento das funções a serem realizadas por cada uma das partes.

A organização na relação agente-principal se dá no inevitável conflito de metas entre as partes, na eficiência como critério de eficácia e na assimetria da informação entre principal e agente. Eisenhardt (1989, p. 59)

A teoria da agência está inserida no modelo contratual da firma. A firma é um *nexus* de contratos ao centro do qual está o gestor/dirigente. A firma, como pessoa jurídica, é uma ficção jurídica, que serve como motivação para o conjunto de relações contratuais entre os indivíduos que são partes interessadas em uma relação empresarial (LAMB, 2000, p. 9)

3.2.3 Pessoas

Não se pode olvidar que mesmo diante de fatores externos como as informações e a organização, a tomada de decisão é feita por pessoas, que como seres humanos são influenciadas por seus interesses e particularidades internas.

Nas premissas quantos às pessoas, Eisenhardt (1989, p. 59) expõe que agente e principal tomam suas decisões de forma humana, influenciados pelos seus interesses pessoais, a racionalidade limitada e a aversão ao risco.

Além disso, segundo Fiani (2002), as decisões são multiplicadas por diversas pessoas, e a construção de uma árvore de decisões em uma realidade altamente complexa implica custos elevados, impedindo a antecipação de ações em determinadas circunstâncias por parte do agente. Caso não houvesse essas limitações de racionalidade, nem as incertezas e as complexidades no ambiente, os contratos poderiam incorporar cláusulas que antecipassem quaisquer circunstâncias futuras.

3.3 Problemas de agência

Um dos pontos centrais da teoria da agência está na identificação, análise e busca de soluções para os conflitos existentes entre o agente e principal. Estes conflitos são chamados de problemas de agência.

Em particular, quase todas as relações contratuais, nas quais uma parte (a agente) promete desempenho a outro (o principal), está potencialmente sujeita a um problema de agência. (ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 2)

3.3.1 Diferenças de motivações e objetivos

Segundo Jensen e Meckling (1979), um dos problemas típicos na relação agente-principal se encontra na existência de metas divergentes entre os envolvidos. Isso deve-se à premissa de que ambas as partes procuram maximizar sua utilidade a partir da relação contratual e que, portanto, existem boas razões para se acreditar que o agente não agirá sempre com base nos interesses do principal.

O grande problema de agência surge quando os desejos ou objetivos do principal e agente se conflitam e é difícil ou caro para o principal verificar o que o agente está realmente fazendo. (EISENHARDT, 1989, p. 58)

Apesar de que, aparentemente, agente e principal terem os mesmos objetivos, que estão na realização do contrato pactuado, cada parte tem sua motivação e objetivos próprios para a sua realização.

3.3.2 Assimetria de informação

A informação é considerada uma premissa da teoria da agência, pois principal e agente necessitam dela para exercer suas obrigações de maneira eficiente. Todavia, a assimetria de conhecimento de informação entre cada uma das partes é um problema da agência.

O cerne da dificuldade é que, porque o agente geralmente tem melhor informação do que o principal sobre os fatos relevantes, o principal não pode garantir com facilidade que o desempenho do agente é exatamente o que foi prometido. Como consequência, o agente tem um incentivo para agir de maneira oportunista, economizando na qualidade de sua performance, ou mesmo desviando para si o que foi prometido ao diretor. Isso significa que o valor do agente desempenho ao principal

será reduzido. Para garantir a qualidade do desempenho do agente, o diretor deve se envolver em custos de monitoramento do agente. Quanto maior a complexidade das tarefas realizadas pelo agente, e quanto maior a discricão que o agente deve receber, maior será a os custos provavelmente serão. (ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 2)

Arrow (1985, p. 37) comenta que:

O elemento comum é a presença de dois indivíduos. Um (o agente) precisa escolher uma ação de um número de alternativas possíveis. A ação afeta a riqueza de ambos, o agente e outra pessoa, o principal. O principal, no mínimo no mais simples caso, tem uma função adicional de descrever as regras de pagamento; isto é, antes que o agente escolha a ação, o principal determina a regra que especifica a taxa a ser paga ao agente como uma função da observação dos resultados da ação pelo principal. O problema adquire interesse somente quando existe incerteza em algum ponto, e em particular, quando a informação disponível para os dois participantes é desigual.

Eisenhardt (1989, p. 62) pontua que quando se trata de relacionamentos de agência de curto prazo, a assimetria de informação entre principal e agente é possivelmente maior. Uma solução para esse problema é o estabelecimento de contratos baseados em resultados, que se tornarão mais eficientes.

Esta problemática levou Williamson (1985) a criar a expressão homem contratual, definindo-a como o agente que possui racionalidade limitada e comportamentos oportunistas ligados à assimetria de informação em ambientes hierárquicos, onde utiliza informações distorcidas e incompletas em seu próprio benefício, essa situação impede que os agentes possam agir com racionalidade plena e leva ao aumento dos custos de transação, isto é, custos presentes nos mecanismos de monitoramento, controle e nos contratos. Assim, a teoria da agência é mais facilmente compreendida quando observamos as características comportamentais do homem contratual.

O comportamento oportunista dos agentes somente é possível naquelas organizações em que os mecanismos de controle são falhos ou insuficientes. Tais mecanismos de controle não se restringem aos dirigentes, mas a todo o conjunto de partes interessadas, como fornecedores, clientes, assalariados e acionistas. (LAMB, 2000, p. 11)

3.3.3. Distintas propensões ao risco

O problema de compartilhamento do risco surge quando o principal e agente tem diferentes atitudes em relação ao risco. O problema aqui é que o principal e o agente podem preferir ações diferentes por causa das preferências de risco diferentes. (EISENHARDT 1989, p. 58)

De maneira geral, quando observado o conflito entre principal e agente, um resultado facilmente mensurado, e um agente que é mais avesso ao risco do que o principal.

O argumento por trás de um agente mais avesso ao risco é que os agentes, por serem incapazes de diversificar o seu emprego, devem ser avessos ao risco e diretores, que são capazes de diversificar seus investimentos, devem ser neutros ao risco. A aversão ao risco do agente está positivamente relacionada com contratos baseados em comportamento e negativamente com a contratos baseados em resultados. Da mesma forma, como o principal torna-se mais avesso ao risco, é cada vez mais atraente para passar o risco para o agente. (EISENHARDT 1989, p. 60)

Lamb (LAMB, 2000, p. 7) aponta que os riscos de comportamento que se apresentam numa relação de agência, podem ser modelados pelos conceitos de risco moral, seleção adversa e do caroneiro. Riscos de comportamento existem em função de incentivos abertos pelos arranjos contratuais na empresa.

O risco moral é a probabilidade de uma das partes tirar proveito das imperfeições inerentes às condições estabelecidas no arranjo contratual; o problema de seleção adversa trata da possibilidade de uma parte contratual conhecer antes da contratação detalhes que afetam a avaliação da transação e que são desconhecidos da outra parte; O problema do caroneiro ocorre na presença dos chamados bens públicos, benefícios que podem ser obtidos sem esforços próprios, ou com o mínimo de esforços já que outros os desenvolvem para obter o benefício. (LAMB, 2000, p. 9)

3.4 Custos de agência

A definição clássica de custos de agência pertence a Jensen e Meckling (1979, p. 168), e pode ser apontada como a soma das despesas de monitoramento pelo principal; das despesas de ligação pelo agente; e da perda residual.

Importante observar que os custos de agência surgem em qualquer situação que envolva esforço cooperativo por duas ou mais pessoas, mesmo que não exista

uma impressão clara da relação agente-agente. Visto sob esta ótica, é claro que a definição de custos de agência mantém uma estreita relação com o problema de monitorar a produção de uma equipe. (JENSEN; MECKLING, 1979, p. 168)

Depois de identificar quais são os custos de agência é necessário desenvolver as estratégias para controlá-los, e podem ser divididas em dois subconjuntos, que denominamos, respectivamente, estratégias regulatórias e estratégias de governança. As estratégias regulatórias são prescritivas: elas ditam termos substantivos que governam o conteúdo do relacionamento principal-agente, tendendo a restringir o comportamento diretamente. Por outro lado, as estratégias de governança buscam facilitar o controle sobre o comportamento de seus agentes. ((ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 4)

Depois desta visualização, é imperioso concluir que existem semelhanças entre os custos de agência e os custos de transação, visto alhures. Porém, apesar de existirem semelhanças, existem diferentes.

Abreu (2016, p. 7) verificou que as principais convergências dos conceitos de custos de transação e de agência são: em relação ao tratamento da natureza do indivíduo: oportunismo e racionalidade limitada; quanto à forma de tratamento: mecanismos de governança e modelos contratuais específicos; e quanto a teleológica, com análise e avaliação para minimização de custos.

Williamson (1979), por sua vez, verifica que os custos de transação englobam os custos de agência, pois as despesas com formulação de contratos, de monitoramento, os gastos do agente para indicar adoção de medidas ao principal e os custos residuais também são classificados como custos de transação. Porém nem todos os custos de transação podem ser classificados como custos de agência já que aqueles não estão sempre vinculados a relações onde existam potenciais conflitos de agência.

Desta forma, verifica-se que a diferença se encontra na origem do custo. Enquanto os custos previstos por Coase e Williamson são todos inerentes para o desenvolvimento do negócio em si, que resulta na análise econômica do conflito, os custos de agência surgem da relação entre agente e principal, que é pautada por problemas, e estes problemas são geradores de custos.

3.5 Estudos da teoria da agência relacionados ao direito

O desenvolvimento da teoria da agência no âmbito econômico internacional ocorreu desde 1979 com Jensen e Meckling, e por décadas permaneceu despercebido pelos pesquisadores brasileiros, em especial em relação ao estudo do direito.

Inicialmente, esta teoria foi desenvolvida por pesquisadores da área de administração e contabilidade, como fizeram Mendes (2001), que escreveu sua tese aplicando a teoria da agência nas relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa, Arruda, Madruga e Freitas (2008) que relacionou a teoria com governança corporativa, ou Oliveira e Fontes Filho (2017) verificando os problemas de agência existentes no setor público.

Para os analistas da ciência do Direito, a teoria da agência demorou um pouco mais para ganhar espaço dentro da pesquisa jurídica, mesmo entre os estudiosos da Análise Econômica do Direito, sendo majoritariamente recente e em pequena quantidade os textos encontrados, em especial se comparados a outras teorias utilizadas pela Análise Econômica do Direito, como a eficiência de Posner e a teoria dos jogos.

Francisco Renato Codevila Pinheiro Filho (2016), em obra introdutória sobre Análise Econômica do Direito publicada em sua primeira edição do ano de 2011, condensa as principais ideias sobre a teoria da agência, trazendo em suas referências uma doutrina quase que totalmente estrangeira, e abrindo definitivamente as portas entre a teoria econômica do agente-principal e o direito

Dentro destas pesquisas, destaca-se o artigo publicado por Reis, Assis e Fernandez (2016) que analisou os contratos de Parcerias Público-Privadas através de um modelo de Agente-Principal, em que o Principal é o Estado e os Agentes, um consórcio de empresas que firmam um contrato do tipo PPP para construção e administração de novos presídios.

Santos e Rodrigues (2017), por sua vez, fazem uma análise econômica da Lei Anticorrupção (Lei n. 12.846/2013) utilizando-se de duas teorias econômicas ao mesmo tempo, a teoria dos jogos e a teoria da agência.

As sociedades anônimas, a governança corporativa e a teoria da agência são relacionadas por Eduardo Goulart Pimenta (2018). Apesar do tema, em geral, não ser

novo, o escopo jurídico analisado resulta em importantes avanços, partindo do pressuposto de que a solução dos conflitos de agência pode ser alcançada por estratégias jurídicas aplicadas aos princípios da governança corporativa.

Sarah M. Matos Marinho (2018) investiga as estratégias societárias utilizadas pela BNDESPAR para atuar como acionista nas companhias abertas brasileiras, fazendo uma ligação com a teoria agente-principal e o mercado de capitais norte-americano, os administradores possuem o controle societário, mas não a propriedade e, por isso, seus interesses podem estar desalinhados com os dos proprietários da companhia

Senna Motta e Ribeiro (2019), por sua vez, fazem uma análise sobre o seguro de responsabilidade civil dos administradores e diretores de companhias sob a ótica dos conflitos de agência, fazendo a observação de que os agentes ligados à gerência empresa podem interferir na tomada de decisão de um administrador, e com isso gerar um prejuízo que futuramente terá que reparar, inclusive com seus bens pessoais.

Recentemente, Sitja e Balbinotto Neto (2019) analisam economicamente as regras constitucionais para a remuneração dos juízes, levando em consideração proposição relativas a teoria agente-principal, verificando os incentivos concedidos pelas previsões da Constituição que resultaram no congelamento dos subsídios e na instituição de verbas adicionais.

Diante dos estudos apresentados, observa-se uma predominância das pesquisas da teoria da agência relacionadas a temas do direito que majoritariamente encontram seu objeto em assuntos relacionados ao direito empresarial, em especial nas relações entre as partes responsáveis pela administração da empresa, e sua relação com a governança corporativa. Todavia, não se limitam neste sentido, ampliando a aplicação para temas diversos, como o direito penal.

Assim, mesmo que em estágio inicial, os estudos jurídicos brasileiros a respeito da teoria da agência ganham força nos últimos, fazendo com que o tema deixe as prateleiras das teorias econômicas para encontrar lugar em diversas áreas do direito, proporcionando um incremento no arsenal teórico que a análise do direito pode proporcionar.

4 O PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL – UM PROCESSO ECONÔMICO

Após a realização da verificação de que a ciência econômica possui diversos pontos de afinidade com a ciência jurídica e verificarmos que os seus mecanismos podem ser utilizados de diversas formas para analisar e colaborar com a efetiva aplicação da ciência jurídica.

A atividade econômica é garantida pela Constituição Federal em seu artigo 170, e é exercida através de empresários que direcionam investimentos e esforços para o seu desenvolvimento, garantindo os princípios da soberania nacional, propriedade privada, função social da propriedade, livre concorrência; defesa do consumidor, da defesa do meio ambiente e redução das desigualdades regionais e sociais, entre outros.

Mas para garantir a efetivação destas premissas, a empresa possui fornecedores, que direcionam sua cadeia produtiva para suprir as demandas de seu comprador. Também possui clientes, que esperam a disponibilidade do produto ou serviço no mercado para a satisfação de suas necessidades. Igualmente possui funcionários, que esperam mensalmente seu salário para garantir o próprio sustento e o da sua família. E além disso, também realiza a arrecadação de impostos, fundamental para a organização do Estado e a garantia da efetivação das políticas públicas garantidas da paz e do bem-estar social.

Considerando que empresa é a atividade econômica organizada para a produção e circulação de bens e serviços, o empresário a exercer, profissional e habitualmente, tem, permanentemente, necessidade de pessoal habilitado, capital, recursos naturais e tecnologia, absorvendo-os dos mercados de fatores de produção, trabalho e, por outro lado, contribuindo para satisfazer o mercado da sociedade de consumo atual. Assim, a empresa também pode ser definida como uma geratriz de utilidades, um dínamo rotativo de energias variadas, absorvidas dos respectivos mercados, para a produção de bens e serviços em benefício do mercado consumidor. (PACHECO, 2013, p. 143)

Quando se está diante de uma empresa, em especial na análise de uma legislação que trata do diploma legal que trata da manutenção de sua viabilidade econômica, é importante sempre se ter em mente o seguinte preceito: o risco é inerente à atividade empresarial. Sempre houve, há e haverá empreendedores

competentes e incompetentes, sérios ou desonestos, diligentes ou negligentes, azarados ou de sorte, mas o insucesso, este sim, é da essência de uma economia estruturada sobre a iniciativa privada. (PIMENTA, 2006, P. 164)

Diante desta relevância social da empresa e a sua função primordial no funcionamento da sociedade natural, o direito precisou se preocupar em criar mecanismos para evitar, ou ao menos diminuir os impactos, que uma crise empresarial pode causar. Rubens Requião (1975, p. 250) cita a regra VIII do Alvará de 1756 do Marques de Pombal, a determinar que

[...] os que caírem em pobreza sem culpa sua, por receberem grandes perdas no mar, ou na terra, em seus tratos e comércios lícitos, não constante de algum dolo ou malícia, não incorrerão em pena de crime algum. E neste caso, serão os atos remetidos ao Prior e Cônsules do Consulado, que os procurarão concertar e compor com seus credores, conforme o seu regimento". E, depois de invocá-la, dizia: "o que pretende, com efeito, no direito moderno, seja nos Estados Unidos, seja na França, nada mais é do que 'concertar' a empresa insolvente, na linguagem arcaica do alvará pombalino. Posso, assim, sustentar que o sistema de reorganização da empresa insolvente, que ora propugno como primeiro objetivo do direito falimentar brasileiro, não constituiria transplante de instituição estrangeira a incorporar-se em nossa legislação. Seria, apenas, ressuscitá-lo dos escaninhos de nossos arquivos, ajustando-o aos novos tempos e às novas técnicas.

Até o ano de 2005, o Decreto-lei n. 7.661/45 regulava o tratamento jurídico empregado à empresas em situação de crise através de dois institutos: a) a falência, destinada a sociedades empresárias sem possibilidade jurídica de continuidade, formando uma espécie de concurso de credores que receberiam, em parte, o valor dos seus créditos em razão da liquidação dos bens do falido; b) a concordata, destinadas a empresas em situação menos grave do que as empresas falidas, mas que precisavam de um perdão judicial de certos credores para conseguir manter as suas atividades.

Apesar de a concordata ter sido utilizada por um período considerável, verifica-se que, o instituto acabou se tornando meio ardiloso utilizado pela classe empresária para dar bancarrota no mercado, estabelecendo sob a égide da Justiça a possibilidade de estipular a forma e os meios de pagamento dos credores de obrigações contraídas vencidas, instaurando-se cenário de insegurança no mercado.

No contexto de mudanças trazidas pela Carta Magna de 1988 e em razão da idade avançada da legislação falimentar, que já não acompanhava os anseios empresariais modernos, foi editada a Lei n. 11.101/05, que revogou a norma anterior, modificando os seus institutos. Em uma atualização mais recente, a Lei n. 14.112/20

não revogou a Lei n. 11.101/05, mas trouxe novos dispositivos para a legislação já existente, mas sem modificar as bases e premissas já fixadas.

4.1 Motivações econômicas do pedido de recuperação judicial

Empreender é um ato de tomada de escolhas. Desde o momento em que o empreendedor resolve reservar parcela de seu capital particular para investir em uma empresa, existe a ciência do risco da perda. Os ganhos e as perdas são variáveis com o passar do tempo, e são dependentes das decisões tomadas pelos administradores, e também de fatores externos, que por vezes são previsíveis, e por vezes são inimagináveis, como por exemplo a pandemia da COVID-19, que ocorreu enquanto a presente dissertação foi redigida.

Exercer a atividade empresarial resulta em dificuldades e obstáculos de diferentes ordens. A permanente batalha pela conquista de novos mercados consumidores a manutenção da clientela contra as investidas dos agentes concorrenciais, o gerenciamento de seus agentes, como empregados e prestadores de serviços em geral, os naturais conflitos entre os sócios da sociedade empresária, as exigências burocráticas, os impostos e a inadimplência, em especial em momentos de crise, são apenas algumas dos permanentes desafios enfrentados todos os dias por empresários, sócios e administradores responsáveis pela manutenção do negócio empresarial. (PIMENTA, 2006, P. 155)

Tantos desafios impostos, por vezes, podem não ser superados. A dificuldade de manutenção da cadeia produtiva, o fluxo de caixa saudável, as dívidas com fornecedores e bancos podem alcançar situações insustentáveis, onde as estratégias da administração e da economia já foram tomadas e os efeitos não foram suficientes para sanear essa problemática.

Diante de uma situação de crise como esta, a Lei n. 11.101/05 previu e definiu em seu artigo 47¹ a possibilidade da empresa acessar o poder judiciário na busca de socorro, na busca da viabilização da superação das dificuldades encontradas.

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

Este artigo possui uma redação técnica e fundamenta a opção política do legislador quando relaciona a recuperação judicial de empresas com crise econômica ou financeira. Em economias de mercado, a redução de custos de transação constitui exigência social. A atividade da economia garante a geração empregos, renda e riqueza. A destruição, ou falência, certamente irá resultar em perda de benefícios coletivos, que são distribuídos na sociedade na forma de bem-estar. (SZTAJN, 2007, p. 222)

No mesmo sentido, Villas Boas e Maruco (2018, p. 364) destacam que o processo de recuperação judicial possui como objetivo primário, o afastamento imediato da possibilidade de decretação de falência da empresa que enfrenta dificuldades econômico-financeiras. Com este impedimento, é mantida a garantia da viabilidade e manutenção das atividades da empresa, inclusive a longo prazo, tem como escopo a proteção da geração de empregos, a salvaguarda da arrecadação de tributos, e a preservação e sustentabilidade ambiental.

Preservar a manutenção dos meios de produção e garantir uma eficiente alocação dos recursos produtivos é essencial para garantir que as riquezas anteriormente geradas com a atividade empresarial não se percam. (SATIRO, 2013, p. 2) A recuperação judicial possui, desse modo, o escopo de impedir que tudo que a empresa produziu, imobilizou e conquistou durante o período áureo de sua atividade econômica seja perdido em razão de um momento particular de dificuldades que, por vezes, não ocorreram por culpa de seus gestores.

Contudo, os elementos econômicos que a recuperação judicial busca preservar estão muito além daqueles que possuem uma relação direta com a empresa recuperanda. Isso porque a cadeia de pessoas afetadas pela paralisação de uma empresa, dependendo de seu porte, pode ultrapassar diversos setores da sociedade, que muitas vezes movimentam cidades inteiras, e garantem renda, formal e informal, para uma quantidade considerável de pessoas. Esta renda, por sua vez, é a garantidora da dignidade da pessoa humana, consagrado como fundamento da República pelo art. 1º, inciso III, da Constituição Federal.²

² Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:
[...]
III - a dignidade da pessoa humana;

A função social de empresa está presente de forma expressa na redação do artigo 47 não por acaso, e isso é uma indicação, do ponto de vista atual referentemente à organização empresarial, cuja existência está fundamentada na atuação responsável no domínio econômico, não para cumprir as obrigações típicas do Estado como governo, em muito menos será incentivada para que a substitua dessas funções. O sentido contido nesta menção legislativa é uma definição de que a empresa não possui apenas a sua função societária de geração de dividendo, mas garantirá que para a sociedade, a sua existência deve ter como ponto fundamental a criação de postos de trabalho, respeito ao meio-ambiente e à coletividade e, nesse sentido é que se busca preservá-la. (SZTAJN, 2007, p. 223)

A recuperação da empresa tem como escopo a manutenção dos bens da empresa e de seus sócios, ou a manutenção dos seus interesses econômicos, mas sim, em razão da antes mencionada função social, aponta é primordial a necessidade de preservação da fonte produtora. Desse modo, recuperação judicial não deve significar estímulo ao inadimplemento geral de suas obrigações, em razão de que a opção pelo procedimento, na maioria das vezes, não atende, antes, à situação econômica dos sócios, mas sim, a necessidade de pagamento de seus credores. (VILLAS BOAS; MARUCO, 2018, p. 362)

Para que a recuperação judicial ocorra é comum que os credores tenham que fazer concessões, como o abatimento parcial de seus créditos e longas extensões nos prazos dos pagamentos, além de outras tantas possibilidades previstas no artigo 50³

³ Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:

- I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas;
- II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;
- III – alteração do controle societário;
- IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos;
- V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar;
- VI – aumento de capital social;
- VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;
- VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva;
- IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;
- X – constituição de sociedade de credores;
- XI – venda parcial dos bens;

da Lei. n. 11.101/05, que elenca algumas sugestões legislativas para a empresa recuperar-se da crise econômico-financeira. Esses meios, todavia, não podem ser considerados um ato de benevolência, caridade ou uma doação dos seus negócios, e sim como forma de estímulo para que a empresa continue a operar, vender e comprar, inclusive dos seus credores, garantindo-lhes um lucro futuro.

As crises a serem solucionadas podem ser econômicas, financeiras ou patrimoniais. Uma crise econômica se verifica, por exemplo, com a retração do negócio. Ocorre assim alguma causa que conduz à queda nas vendas, então a sociedade atravessa uma crise econômica. A turbulência pode ser segmentada, no setor em que atua, ou pode ser generalizada. A crise financeira, que também pode ser denominada como crise de liquidez, é caracterizada quando o empresário não tem como honrar os seus compromissos, porque há quebra do fluxo entre receita e despesa e há mais gastos do que créditos. O terceiro tipo de crise é a patrimonial, caracterizada pela insolvência, vale dizer, passivo maior que o ativo. (SALOMÃO, 2017)

Rachel Sztajn (2007, p. 224) argumenta que a legislação que trata da recuperação judicial não pode deixar de observar a regra de eficiência, que é a meta jurídica do instituto, pois desse modo dificilmente alguma empresa atuando em mercados competitivos sobreviverá. Programas legislativos assistencialistas, mesmo com a influência do poder judiciário, não são eficientes na condução da atividade empresária, e bem por isso não podem influir, diante de crise, na sua recuperação.

O requerimento da recuperação é feito, via de regra, conforme consta no artigo 48⁴ da Lei n. 11.101/05, pela empresa em crise econômico-financeira que deseja recorrer ao poder judiciário para ser auxiliada em suas dificuldades. Em outras

XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica;

XIII – usufruto da empresa;

XIV – administração compartilhada;

XV – emissão de valores mobiliários;

XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.

XVII - conversão de dívida em capital social;

XVIII - 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.

⁴ Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente: [...]

palavras, não cabe aos credores requerer o impor ao devedor a vontade de recuperá-lo. A estes, os únicos caminhos de saldar seus créditos são os meios extrajudiciais ou judiciais de cobrança de dívidas, como protestos, ações de cobrança, monitórias ou execução de títulos executivos, ou então optar pelo processo extremo, o de requerimento falimentar.

O artigo 75⁵ da Lei n. 11.101/05 foi recentemente modificado pela Lei n. 14.112/20 para inclusão de maiores motivações econômicas para o seu pedido. A motivação existente antes da reforma ficou preservada no seu inciso I, com o intuito de preservar e a otimizar a utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos da empresa. Os dois incisos seguintes foram incluídos, positivando a intenção da legislação de permitir a liquidação célere das empresas inviáveis, com vistas à realocação eficiente de recursos na economia; bem como de fomentar o empreendedorismo, inclusive por meio da viabilização do retorno célere do empreendedor falido à atividade econômica.

Ocorre que o próprio pedido de recuperação judicial é facultado aos empresários devedores, dada a premissa de viabilidade da continuação da atividade sob mesma ou outra forma de organização, com os sócios, e muitas vezes os próprios administradores, mantidos no controle da empresa durante uma. Ou seja, é uma medida que alivia uma situação de crise econômico-financeira, em que se dá uma nova oportunidade ao devedor de continuar operando no mercado (SZTAJN, 2007, p. 220)

A partir do momento em que a mudança legislativa torna semelhantes os objetivos econômicos da recuperação judicial e da falência, que é o retorno da atividade econômica normal sem a interferência do poder judiciário para auxiliar ou garantir o pagamento, mesmo que de maneira não integral, ao seus credores, as diferenças entre os dois institutos passam a ter uma caráter mais procedimental, referente às sua forma e causa de requerimento, condução do pagamento de seus credores e limitação dos poderes de seus gestores.

⁵ Art. 75. A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a:

I - preservar e a otimizar a utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa;

II - permitir a liquidação célere das empresas inviáveis, com vistas à realocação eficiente de recursos na economia;

III - fomentar o empreendedorismo, inclusive por meio da viabilização do retorno célere do empreendedor falido à atividade econômica.

De toda forma, Eduardo Goulart Pimenta (2006, p. 155) observa que a recuperação judicial tem como peculiaridade a necessidade de se verificar a causa da cessação de pagamentos pelo empresário-devedor. Se tal fator se demonstra insuperável, encaminha-se para o fechamento da unidade produtiva e liquidação de seus bens, retirando, por mais que provisoriamente, do mercado a empresa contaminada e preservando, na medida do possível, os legítimos interesses dos credores. Agora, se a causa geradora da existência das dívidas existentes puder ser sanada, com a restauração da efetiva força econômica do empresário, e essa seja a sua vontade, deve ocorrer a recuperação judicial.

Independentemente da forma gestão de crise escolhida pelas partes envolvidas em uma situação de crise econômico-financeira empresarial, motivações econômicas distintas resultarão em formatações recuperacionais de diversas formatações, ficando a cargo dos agentes econômicos envolvidos a tomada de decisão sobre o futuro da atividade empresarial.

4.2 Condições para requerer a recuperação judicial

Como visto, o requerimento da recuperação judicial deve ser realizado pelo próprio devedor que perpassa por crise econômico-financeira. Como exceção a esta regra não são encontradas as pessoas, físicas ou jurídicas, credoras da devedora, mas sim pequenas exceções constantes no §1^o do artigo 48 da Lei n. 11.101/05, como cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente. Ou seja, pessoas que sofrem, ou podem ver a sofrer, as consequências da falência da empresa devedora.

Não pode ser admitida uma interpretação ampliativa deste rol específico de legitimação do requerimento, que já é extraordinário. O procedimento deve ficar restrito aos casos expressamente previstos e tem como foco o empresário individual e a preservação de uma dada organização econômica que poderia ser objetivada e, portanto, permitir-se-ia sua continuidade pelos herdeiros do falecido. (SZTAJN, 2007, p. 227)

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

Não basta, todavia, ser devedor, e sim cumprir outros cinco requisitos negativos previstos nos incisos⁷ do *caput* do artigo 48 da Lei de Recuperações e Falências. Nestes requisitos, podem ser restrições como, não ser falido; não ter, há menos de cinco anos, obtido outra concessão de recuperação judicial; ou não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos relacionas com recuperações judiciais ou falências anteriores.

Os requisitos são negativos pois possuem uma finalidade de proteção aos próprios credores, pois de maneira geral impedem o devedor de utilizar-se do sistema recuperacional com a finalidade de obter vantagens indevidas, ou até mesmo, de premiar os maus empreendedores e administradores, que se travestem de sociedades empresárias com o intuito de cometer fraudes.

Além destes requisitos, outros requisitos e elementos econômicos precisarão ser cumpridos e verificados pelo poder judiciário a fim de garantir a viabilidade da recuperação judicial, tanto em relação ao próprio devedor quanto aos custos sociais envolvidos com a recuperação.

4.2.1 Aspectos econômicos relacionados ao requerimento

O requerimento da recuperação judicial é um ato formal e técnico, direcionado ao poder judiciário e que deve preencher tanto os requisitos processuais da petição inicial previstos no Código de Processo Civil, quanto os requisitos específicos trazidos pelo artigo 51⁸ da Lei n. 11.101/05.

⁷ I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes;

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

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

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

⁸ Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com:

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

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

a) balanço patrimonial;

b) demonstração de resultados acumulados;

c) demonstração do resultado desde o último exercício social;

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

e) descrição das sociedades de grupo societário, de fato ou de direito;

O primeiro inciso do artigo determina que a empresa requerente deve expor as causas concretas de sua situação patrimonial, bem como os fatos que a levaram à crise econômico-financeira. Na prática, o legislador une o direito material ao processual, indicando como deve ser organizada a causa de pedir da petição inicial. Segundo Luiz Roberto Ayoub (2013, p. 93), A exposição destes motivos irá resultar em uma análise de cognição incompleta acerca dos fatos que a compõem, mas informará aos credores sobre o que conduziu à crise da empresa, de modo que eles possam avaliar mais adequadamente o plano de recuperação, a ser futuramente apresentado, sobre e a sua viabilidade. Bem por isso, a lei faz uma dispensa formal da necessidade de que essa exposição seja detalhada e minuciosa, impedindo inclusive que ocorra o indeferimento do processamento da recuperação judicial por essa razão. Em nenhum artigo da Lei de Recuperações e Falências, inclusive, existe a obrigação de indicar as provas com que pretende demonstrar a verdade dos fatos alegados.

Esta organização é importante pois raramente a crise é fruto de um evento isolado, sendo na verdade o resultado de decisões administrativas, cujos efeitos negativos aparecem com o passar do tempo. Quando não são tomadas medidas para corrigir o curso dos problemas no momento adequado, os efeitos não apenas se perpetuam como podem agravar o problema já existente. (SZTAJN, 2007, p. 249)

I - a relação nominal completa dos credores, sujeitos ou não à recuperação judicial, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço físico e eletrônico de cada um, a natureza, conforme estabelecido nos arts. 83 e 84 desta Lei, e o valor atualizado do crédito, com a discriminação de sua origem, e o regime dos vencimentos

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

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

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

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

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

IX - a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais e procedimentos arbitrais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados; (Redação dada pela Lei nº 14.112, de 2020) (Vigência)

X - o relatório detalhado do passivo fiscal;

XI - a relação de bens e direitos integrantes do ativo não circulante, incluídos aqueles não sujeitos à recuperação judicial, acompanhada dos negócios jurídicos celebrados com os credores de que trata o § 3º do art. 49 desta Lei.

O segundo inciso do artigo, por sua vez, elenca uma série de documentos contábeis, fundamentais para proporcionar aos credores tanto uma visão completa das contas da empresa, para fins de uma análise técnica da viabilidade da recuperação, quanto uma inspeção minuciosa nos lançamentos financeiros da devedora em crise, cuja sua imprecisão, proposital ou não, pode revelar motivos obscuros para a instauração das dificuldades financeiras.

Como requisito seguinte, a lei impõem a apresentação da relação nominal completa dos credores. Esta determinação tripla função: a primeira é dar início ao quadro-geral de credores, a ser discutido pelas partes envolvidas e finalizado pelo administrador judicial; o segundo é estabelecer o panorama que envolverá o poder das partes na aprovação, ou não, do plano de recuperação judicial; a terceira é, mais uma vez, é demonstrar aos credores e ao poder judiciário a situação das dívidas da empresa. Para Eduardo Goulart Pimenta (2006, p. 154), a demonstração do não-cumprimento das obrigações pecuniárias assumidas é, inclusive, o aspecto que o legislador tomou como referência para o juiz e os credores avaliam se o devedor encontra-se, de fato, em dificuldades econômicas.

Os demais incisos não deixam de ser relevantes, como por exemplo a relação dos empregados e seus salários, os extratos das contas bancárias, ou o rol de ações judiciais do devedor que estão pendentes. Todavia, estes requisitos têm menor influência do objetivo da avaliação que necessita ser feita neste momento, que é a do devedor em recuperação judicial com seus credores.

4.2.2 Viabilidade econômica da recuperação

É sabido que o processo de recuperação judicial na verdade não é voltado apenas para a empresa em crise econômico-financeira, mas sim para todas as partes envolvidas, credores ou não, que sofrem com as consequências negativas do descumprimento de suas obrigações, e podem sofrer ainda mais caso seja decretada a sua falência. Bem por isso a recuperação judicial precisa ser viável, ou seja, o esforço coletivo precisa valer a pena, para que a empresa recupere seu potencial produtivo e continue a operar de maneira eficiente no mercado.

Neste contexto, observa-se que a recuperação de empresas não é um instituto destinado a qualquer empresário que se encontre em crise econômico-financeira, mas

na verdade trata-se de uma solução jurídica legal, aplicável apenas àqueles que se mostrem em dificuldades transitórias superáveis e, além disso, que se revelem economicamente viáveis. (PIMENTA, 2006, p. 153)

Contudo, a análise desta viabilidade não cabe ao poder judiciário. Isso porque artigo 52⁹ da Lei n. 11.101/05 é direito ao entabular que o critério de análise judicial para o deferimento do processamento da recuperação judicial é a mera análise burocrática da presença dos documentos tratados no artigo anterior no pedido de recuperação judicial.

Cláudia Gonçalves (2015, p. 159), inclusive aponta que a elaboração de toda a legislação que rege a sistemática de recuperação judicial de empresas foi conduzida por um legislador imperativo, inflexível, aparentemente pretendendo engessar os movimentos do julgador.

Dessa forma, não cabe ao juiz, qualquer a margem de discricionariedade a respeito da matéria ou da viabilidade da recuperação. Em palavras mais precisas, não há na lei, quanto a esse aspecto, conceitos abertos que possibilitem ao julgador uma referida margem ampla de interpretação para a designação dos respectivos juízos de legalidade. Da forma como está pautada a lei, uma vez preenchidos os requisitos ordinariamente determinados, que nesse aspecto não adota nenhuma cláusula aberta ou conceito indeterminado, cumpre ao juiz conceder a recuperação (MUNHOZ et al., 2007, p. 287)

As modificações trazidas pela Lei n. 14.112/20 adicionaram o artigo 51-A¹⁰, mas que não modificou, e sim confirmou o caráter burocrático do poder judiciário neste momento do processo recuperação judicial. Isso porque mesmo ampliando as verificações a ser tomadas pelo juiz, possibilitando a nomeação profissional de sua confiança, com capacidade técnica e idoneidade, para promover a constatação das reais condições de funcionamento da requerente e da regularidade e da completude da documentação apresentada, restou consignado que esta constatação deverá

⁹ Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial [...]

¹⁰ Art. 51-A. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, poderá o juiz, quando reputar necessário, nomear profissional de sua confiança, com capacidade técnica e idoneidade, para promover a constatação exclusivamente das reais condições de funcionamento da requerente e da regularidade e da completude da documentação apresentada com a petição inicial. [...]

§ 5º A constatação prévia consistirá, objetivamente, na verificação das reais condições de funcionamento da empresa e da regularidade documental, vedado o indeferimento do processamento da recuperação judicial baseado na análise de viabilidade econômica do devedor.

consistirão na verificação das reais condições de funcionamento da empresa e da regularidade documental, sendo expressamente vedado o indeferimento do processamento da recuperação judicial baseado na análise de viabilidade econômica do devedor.

Apenas o plano de recuperação judicial a ser apresentado pela empresa recuperanda irá tratar da demonstração de sua viabilidade econômica. Ao menos é isso que consta no artigo 53¹¹, II da Lei n. 11.101/05. Importante ressaltar o momento da apresentação do referido plano: sessenta dias após a publicação da decisão que deferiu o processamento da recuperação judicial, e antes de sua aprovação pelos credores.

A Lei de Recuperações e Falências não prevê, todavia, nenhum mecanismo de avaliação objetiva da viabilidade da empresa. Se no artigo supracitado há o pressuposto de que o devedor justifique sua viabilidade, isso se dá no intuito de instruir os credores para tomada de sua decisão, pois a análise sobre a viabilidade da empresa cabe exclusivamente àqueles que possuem valores a receber, e conseqüentemente poder de voto na assembleia geral de credores para aprovar ou reprová-lo o projeto de recuperação apresentado. Trata-se, portanto, da existência de um sistema de viabilidade econômica subjetiva, ou seja, decorrente da soma dos variados interesses individuais dos credores. Isso pode ser verificado ao ponto que, ainda que o devedor apresentasse um plano criterioso e bem desenvolvido, com base em ideais consistentes e propostas razoáveis, ocorrendo a reprovação deste na assembleia geral de credores, não poderia o juiz decidir pela homologação sob o fundamento de satisfação do princípio da preservação da empresa. (SATIRO, 2013 p. 103)

De fato, o poder judiciário não terá o objetivo de analisar o conteúdo material do plano de recuperação judicial, muito menos a sua viabilidade econômica, o que não afetará sua aprovação, mesmo que ocorra pelo sistema *cram down*, que será analisado mais adiante. Fica então pendente da análise subjetiva dos credores a análise da viabilidade econômica da recuperação, que não será vista de maneira

¹¹ Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter: [...] II – demonstração de sua viabilidade econômica; e

isolada, e sim em conjunto com outros fatores que influenciam na tomada de decisão do credor.

Assim, a legislação é omissa para o estabelecimento de análises específicas do plano. O ideal para a justificação da aplicação de formas de recuperação da empresa é indispensável seria que esta se mostrasse viável sob o ponto de vista econômico e gerencial, sendo, deste modo, louvável o estabelecimento de mecanismos rígidos de apuração, desta viabilidade econômica. Assim, o único instrumento eficiente de análise da viabilidade econômica do empresário e da empresa exercida é o principal subsídio que terão os credores na hora de avaliar a solução a ser dada à crise financeira pela qual passa o empresário. (PIMENTA, 2006. p. 159)

A viabilidade econômica da recuperação judicial, deste ponto de vista, é um elemento fundamental para a verificação da possibilidade da continuidade da empresa, durante e após o período recuperacional, e sua demonstração vai ocorrer no curso do processo, com a apresentação do plano de recuperação judicial, que buscará convencer os credores das suas possibilidades da execução, tendo o poder judiciário pouca, ou nenhuma, influência na análise técnica deste material.

4.3 Elementos econômicos da recuperação judicial

O processo de recuperação é um processo primordialmente econômico. Ele nasce econômico pois é requerido quando surge uma crise econômica. Tem um plano de recuperação baseado em critérios conectados com sua viabilidade econômica, é aprovado pelos credores que consideram diversas condições econômicas, e tem objetivo final de se recuperar para continuar a operar e garantir a sua função econômica e social.

4.3.1 Partes envolvidas como agentes econômicos

Atividades empresariais são baseadas em crédito. Com exceção dos bancos, os empresários não possuem como objetivo de sua sociedade o estoque de grandes quantias, mas tão somente o necessário para o seu fluxo de caixa. Mas os negócios,

em determinados momentos estratégicos, precisam de tempo para pagar as suas contas, a fim de receberem pelos negócios realizados, obterem a quantia necessária para o pagamento das despesas e ao final gerarem lucro.

O bom exercício da empresa é garantido por um elemento de fundamental importância: o crédito. O capital oriundo das contribuições efetuadas pelos sócios não é suficiente para que uma atividade empresarial se torne bem-sucedida, abdicando da possibilidade de contar com recursos patrimoniais de terceiros, dentre os quais se destacam as instituições financeiras. (PIMENTA, 2006, p. 158)

Mas a prática empresarial não possui sempre o mesmo resultado esperado pela teoria. Pelos mais variados motivos, uma empresa pode não honrar com suas promessas financeiras, gerando uma crise econômico-financeira e afetando os diversos agentes econômicos que se encontram em relação com a empresa devedora. Assim, o primeiro agente econômico da recuperação judicial é a própria devedora que requer a recuperação judicial, para obter apoio, e soluções, para o seu momento de crise.

Os credores são, deste modo, os demais agentes econômicos. Titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho; titulares de créditos com garantia real; titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados; e titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte são as categorias de credores elencados pela Lei de Recuperações e Falências para serem os responsáveis pelas tomadas de decisões na recuperação judicial.

O juiz, representando a jurisdição estatal, também exerce função econômica dentro do processo, que ao final das contas, é chamado de recuperação judicial. A legalidade dos atos praticados, e por vezes até a supressão da vontade dos credores por ser avaliado pelo poder judiciário.

O Ministério Público também terá a sua função econômica, atuando como fiscal da Lei a exemplo dos artigos 8^{o12} e 30, §2^{o13} da Lei n. 11.101/05, onde pode apresentar

¹² Art. 8º No prazo de 10 (dez) dias, contado da publicação da relação referida no art. 7º, § 2º, desta Lei, o Comitê, qualquer credor, o devedor ou seus sócios ou o Ministério Público podem apresentar ao juiz impugnação contra a relação de credores, apontando a ausência de qualquer crédito ou manifestando-se contra a legitimidade, importância ou classificação de crédito relacionado.

¹³ § 2º O devedor, qualquer credor ou o Ministério Público poderá requerer ao juiz a substituição do administrador judicial ou dos membros do Comitê nomeados em desobediência aos preceitos desta Lei.

ao juiz impugnação contra a relação de credores apresentada pela devedora, apontando a ausência de qualquer crédito ou manifestando-se contra a legitimidade, importância ou classificação de crédito relacionado, e poderá requerer ao juiz a substituição do administrador judicial ou dos membros do Comitê nomeados em desobediência aos preceitos legais.

Outro agente importante no processo de recuperação judicial, que possui uma série de competências elencadas no artigo 22¹⁴ e seus incisos da Lei n. 11.101/05, dentre os quais destaca-se do ponto de vista econômico: exigir dos credores, do devedor ou seus administradores quaisquer informações; elaborar e consolidar o quadro-geral de credores; fiscalizar as atividades do devedor e o cumprimento do plano de recuperação judicial; e fiscalizar o decurso das tratativas e a regularidade das negociações entre devedor e credores.

Muitos são os envolvidos com a recuperação judicial. Cada um com sua função e interesses próprios, que irão guiar o processo de tomada de decisão, que com poderes e limites diversos, conduzirão o processo judicial ao fim determinado pela legislação.

4.3.2 Meios de Recuperação judicial

O processo de recuperação judicial possui uma finalidade econômica específica, retirar a empresa da crise econômico-financeira e permitir que ela continue a exercer sua atividade no mercado praticando a sua função social, sendo que para isso prejudique de forma mínima todos os envolvidos com a delicada situação em que se encontra. Para isso, será desenvolvido um plano personalizado, que poderá ser aplicado para garantir a execução material do processo de recuperação.

Este aspecto material pode ocorrer de duas formas: a primeira é através da eficiente liquidação dos ativos de um empresário cuja atividade e permanência no mercado se mostrem inviáveis sob o ponto de vista econômico-financeiro, o que seria a falência; a segunda é através da disponibilização de meios de reorganização para que o próprio empresário busque junto aos seus credores uma solução negociada e

¹⁴ Art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe: [...]

eficiente que lhe garanta a superação dos seus problemas, que seria a recuperação judicial. (SATIRO, 2013 p. 93)

Para criar estes meios de reorganização eficientes, a Lei 11.101/05 dedicou um artigo inteiro de sugestões, não taxativas, para que a empresa em crise encontre seu caminho de volta ao sucesso financeiro. Este artigo é o 50¹⁵, e relata uma série de eventos como as tradicionais concessões de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas, ou seja, um real deságio nos créditos a serem recebidos pelos credores, com a extensão do prazo; até a substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos, de forma semelhante ao que ocorre na falência.

Rachel Sztajn (2007, p. 232) apontou que a enumeração das opções constantes no referido artigo foi projetada visando a garantia de que a operação da empresa em crise atenda às especificidades e necessidades da empresa, sendo extensa essa variedade pois seriam dezesseis incisos.

A preocupação do legislador com a forma da empresa devedora garantir sua recuperação é tamanha que na reforma de 2020, através da Lei. 14.112/20, que inclui mais duas sugestões de meios de recuperação judicial: a conversão de dívida em capital social; e a 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, totalizando dezoito incisos de para garantir a retomada financeira da empresa em crise.

4.4 Fases do procedimento de recuperação e suas relevâncias para a tomada de decisão dos agentes econômicos

O processo de recuperação judicial possui diversas fases determinantes para seu objetivo, onde cada uma delas possui o protagonismo de um dos agentes econômicos relacionados anteriormente. Dessa forma, abordaremos cada uma dessas fases e seus efeitos.

¹⁵ Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:

4.4.1 Pedido

Apesar do fato do pedido de recuperação judicial marcar o início oficial do processo de recuperação judicial, não é este o momento em que ela nasce. Isso porque o pedido prescinde de uma decisão administrativa prévia, onde os gestores verificarão as questões políticas e financeiras internas para decidir se irá ocorrer a organização dos documentos, a redação das peças e por fim o protocolo da petição inicial.

Ultrapassada esta fase de elaboração do pedido, que por vezes inclusive pode ser barrado de forma interna, a empresa em crise econômico-financeira protocolar sua solicitação de recuperação ao poder judiciário. Como já visto, este pedido é técnico, e demanda a apresentação de uma série de documentos.

De qualquer forma, a crise raramente é fruto de um evento isolado, sendo normalmente o resultado de decisões administrativas, cujos efeitos negativos aparecem paulatinamente. Neste momento processual, a ênfase em questões documentais que suportem a pretensão é combinada com decisões judiciais relacionadas à administração da crise. No caso do pedido de recuperação judicial, é o momento em que irão recair deveres sobre o administrador judicial, em especial quanto à produção de informações relevantes para o desfecho da recuperação. (SZTAJN, 2007, p. 249)

Assim, o pedido inaugura o início da recuperação judicial. Mas isto não significa que a empresa já está em recuperação judicial. Para isto, necessitará passar pelas fases que veremos a seguir.

4.4.2 Processamento

Após encaminhar o pedido de recuperação judicial ao poder judiciário o cartório irá direcioná-lo ao juiz, que fará apenas a verificação da existência da documentação exigida no artigo 51 da Lei de Recuperações e Falências, sem entrar no mérito da necessidade, viabilidade econômica ou merecimento da recuperação judicial, conforme prevê o artigo 52 da mesma Lei.

A decisão que defere ou indefere o processamento da recuperação judicial envolve análise perfunctória dos elementos financeiros e administrativos da sociedade, em juízo de cognição pouco aprofundado, mas isso por si só já causa eventos que afetam os interesses da empresa devedora e de terceiros. (AYOUB, 2013. p. 110)

É neste momento processual em que a recuperação judicial começa a se formar. Para Luiz Roberto Ayoub (2013, p. 104), o processamento da recuperação judicial apontará diversas soluções de problemas identificados na condução da negociação dos débitos são oferecidas, como o *automatic stay*, ou seja, a suspensão automática das ações e execuções contra o devedor verificada durante os 180 dias posteriores ao deferimento do processamento da recuperação judicial, na forma previsto no artigo, 6º, II e §§ 4º, 4º-A e 5º¹⁶.

Além deste fator, a decisão de processamento, conforme o seu preceito legal, ainda nomeará o administrador judicial, determinará ao devedor a apresentação de contas demonstrativas mensais enquanto perdurar a recuperação judicial, sob pena de destituição de seus administradores; e ordenará a intimação eletrônica do Ministério Público e das Fazendas Públicas federal e de todos os Estados, Distrito Federal e Municípios em que o devedor tiver estabelecimento, a fim de que tomem conhecimento da recuperação judicial e informem eventuais créditos perante o devedor, para divulgação aos demais interessados. Por fim, o juiz deverá ordenar a

¹⁶ Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial implica: [...]

II - suspensão das execuções ajuizadas contra o devedor, inclusive daquelas dos credores particulares do sócio solidário, relativas a créditos ou obrigações sujeitos à recuperação judicial ou à falência;

§ 4º Na recuperação judicial, as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do caput deste artigo perdurarão pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contado do deferimento do processamento da recuperação, prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido com a superação do lapso temporal.

§ 4º-A. O decurso do prazo previsto no § 4º deste artigo sem a deliberação a respeito do plano de recuperação judicial proposto pelo devedor faculta aos credores a propositura de plano alternativo, na forma dos §§ 4º, 5º, 6º e 7º do art. 56 desta Lei, observado o seguinte

I - as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do caput deste artigo não serão aplicáveis caso os credores não apresentem plano alternativo no prazo de 30 (trinta) dias, contado do final do prazo referido no § 4º deste artigo ou no § 4º do art. 56 desta Lei

II - as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do caput deste artigo perdurarão por 180 (cento e oitenta) dias contados do final do prazo referido no § 4º deste artigo, ou da realização da assembleia-geral de credores referida no § 4º do art. 56 desta Lei, caso os credores apresentem plano alternativo no prazo referido no inciso I deste parágrafo ou no prazo referido no § 4º do art. 56 desta Lei

§ 5º O disposto no § 2º deste artigo aplica-se à recuperação judicial durante o período de suspensão de que trata o § 4º deste artigo.

publicação do edital em órgão oficial, contendo os principais dados e credores da recuperação judicial.

Rachel Sztajn (2007, p. 47) critica esta necessidade de publicação de editais, constante no decorrer do processo de recuperação judicial, pois implica custos, sem deixar claro quem deve suportá-los. Além de serem extensos, o preço cobrado pela imprensa oficial, à falta de competidores, tende a ser mais elevado do que o resultante da publicação em outros periódicos. Se o interesse que se pretende tutelar é o dos credores e de toda a comunidade que possa ser afetada pelo deferimento da recuperação judicial da sociedade em crise, do que resultaria que caberia a essa coletividade, e indiretamente o próprio poder público, que se beneficia da informação, suportar tamanha despesa.

4.4.3 Apresentação do plano

Após o deferimento do processamento da recuperação judicial, o administrador e os credores da empresa devedora estarão ocupados analisando e discutindo os créditos apresentados, que serão determinantes no sistema de votação para aprovação da recuperação judicial que será adiante visto. Enquanto isso, a devedora estará focada na elaboração do documento angular de todo o processo, o plano de recuperação judicial.

A elaboração do plano de recuperação judicial, é uma tarefa para a qual a empresa devedora possui grande margem de liberdade, que encontra como grande limitação o fato de que ela será o principal objeto de deliberação da assembleia geral de credores, momento chave para o futuro do processo e da própria empresa. (AYOUB, 2013. p. 223)

Os meios de recuperação judicial, previstos no artigo 50 da Lei n. 11.101/05 já foram objeto de análise, sendo um rol exemplificativo do que a empresa pode constar em seu plano. Mas é preciso definir quais serão as estratégias adotadas, porque, e quais os seus objetivos.

Neste sentido, o profissional deve ter como objetivo responder algumas perguntas:

Que benefícios ou vantagens são oferecidos aos membros de outras sociedades que os estimule a aceitar a proposta? É possível eliminar prejuízos que possam afetar os resultados daquela sociedade? A que preço?

Quais os custos incorridos na negociação e como dividi-los entre as sociedades, credores e empregados? Como impedir que a crise de uma sociedade se estenda à outra? As respostas a essas, entre outras questões, é que permitirão avaliar a viabilidade da proposta. (SZTAJN, 200, p. 234)

Ademais, a apresentação deste plano deverá ocorrer no prazo de sessenta dias da publicação da decisão do deferimento, conforme preconiza o já mencionado artigo 53 da Lei n. 11.101/05, e deverá conter obrigatoriamente a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo; a demonstração de sua viabilidade econômica; e o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.

4.4.4 Concessão do plano

Viabilizar um grande acordo envolvendo devedor e sua multiplicidade de credores em torno de um plano de recuperação econômica é o grande objetivo e característica da recuperação judicial. A principal responsabilidade do devedor está em elaborar e apresentar um plano de recuperação judicial economicamente viável, enquanto por parte dos credores é outorgado o direito de apreciar o plano apresentado e deliberar acerca da sua aprovação, modificação ou rejeição (AYOUB, 2013. p. 243), em quatro possibilidades de aprovação.

O grande objetivo do legislador, ao pensar a recuperação judicial, foi criar mecanismos que possibilitaram uma grande quantidade de tentativas de aprovação do plano de recuperação, sendo que caso uma venha a falhar, outra etapa virá depois, tentando aprová-lo de outra forma. Assim, são formas de aprovação do plano de recuperação judicial: a ausência de objeções, o termo de adesão, a assembleia geral de credores e o sistema do *cram down*.

A primeira hipótese é a decorrência lógica da ausência da apresentação das objeções que trata o artigo 55¹⁷ da Lei n. 11.101/05, que podem ser apresentadas por qualquer credor que não concorde com o plano de recuperação apresentado pelo

¹⁷ Art. 55. Qualquer credor poderá manifestar ao juiz sua objeção ao plano de recuperação judicial no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da relação de credores de que trata o § 2º do art. 7º desta Lei.

devedor. Isso porque o artigo seguinte¹⁸ prevê que havendo qualquer objeção o juiz deverá convocar a assembleia geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação, logo, segundo Eduardo Secchi Munhoz (2007, p. 272) surge a possibilidade de o plano de recuperação ser aprovado independentemente de deliberação da assembleia geral, basta que o devedor conte com a concordância unânime dos credores, com a não apresentação de objeções.

O termo de adesão surge como uma novidade da Lei n. 14.112/20, onde o artigo 56-A¹⁹ prevê a possibilidade dos credores se organizarem e apresentarem termo de adesão, comprovando a aprovação do plano, por escrito, pelos credores, e evitando a ocorrência da assembleia geral, desde que observado o quórum previsto para a aprovação na reunião.

Não ocorrendo a aprovação nos termos anteriores, segundo Ayoub (2017, p. 246) a recuperação judicial será conduzida à convocação de assembleia geral de credores, sem olvidar que se não for apresentada nenhuma objeção, não poderá ser convocada assembleia geral de credores para apreciar o plano.

Este momento processual possui inegável importância, pois é no colegiado no processo de recuperação judicial que o plano de recuperação poderá ser efetivamente debatido, modificado e decidido, além do mais, será o local de manifestações sempre que os interesses dos credores puderem ser afetados por eventos imprevistos que produzam efeitos sobre o plano. (SZTAJN, 2007, p. 262)

A assembleia geral de credores é o órgão soberano para aprovar o plano de recuperação e suas cláusulas, podendo inclusive propor alterações ao plano, ou ainda deliberar por sua rejeição. A soberania da assembleia decorre do fato de que, se for deliberado pela aprovação do plano, ao juiz não resta alternativa senão homologar a decisão dos credores. (AYOUB, 2013, p. 252)

Para obter a recuperação judicial através da assembleia geral de credores a matemática é complexa, sendo necessário que este seja aprovado por todas as

¹⁸ Art. 56. Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação.

¹⁹ Art. 56-A. Até 5 (cinco) dias antes da data de realização da assembleia-geral de credores convocada para deliberar sobre o plano, o devedor poderá comprovar a aprovação dos credores por meio de termo de adesão, observado o quórum previsto no art. 45 desta Lei, e requerer a sua homologação judicial. § 1º No caso previsto no caput deste artigo, a assembleia-geral será imediatamente dispensada, e o juiz intimará os credores para apresentarem eventuais oposições, no prazo de 10 (dez) dias, o qual substituirá o prazo inicialmente estipulado nos termos do caput do art. 55 desta Lei.

classes previstas no artigo 41²⁰ da Lei n. 11.101/05, destes, nas classes II e III proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes, e nas classes I e IV a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito, conforme prevê o artigo 45²¹ da mesma Lei.

Mas não é somente na assembleia de credores que estes terão relevância no processo de recuperação judicial, pois Rachel Sztajn (2007, p. 232) aponta que é necessário um acompanhamento permanente da implementação das medidas aprovadas, das decisões administrativas, para que se alcance a recuperação pretendida. Estes elementos são partes de um jogo, onde os ganhos não podem ser apropriados por um grupo de participantes, mas devem ser distribuídos, mesmo que de maneira desigual, entre todos os jogadores.

Ultrapassados os requisitos da votação, juiz concederá a recuperação judicial, onde conforme o artigo 58²² da Lei de Recuperações e Falências será declarada na forma de sentença, que integrará o processo de recuperação judicial. Esta decisão, de forma mais precisa, é realizada mediante sentença homologatória, que possui carga constitutiva e condenatória. (AYOUB, 2013. p. 287)

Contudo, no processo de escolha os credores, seja pela não apresentação de objeções, pela apresentação do termo, ou por assembleia geral, também precisam avaliar a possibilidade de o plano não ser aprovado, mas reunir os requisitos legais necessários para ser apreciado pelo juiz (SIQUEIRA; GONÇALVES, 2014, p. 378) na forma do sistema do *cram down*, a ser analisado adiante em razão de sua importância.

²⁰ Art. 41. A assembléia-geral será composta pelas seguintes classes de credores:

I – titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho;

II – titulares de créditos com garantia real;

III – titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados.

IV - titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte.

²¹ Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta.

§ 1º Em cada uma das classes referidas nos incisos II e III do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembléia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes.

§ 2º Nas classes previstas nos incisos I e IV do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito.

²² Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia-geral de credores na forma dos arts. 45 ou 56-A desta Lei. [...]

Parágrafo único. Da sentença prevista no caput deste artigo caberá agravo de instrumento.

4.4.5 Cumprimento

A sentença que concede, seja por homologação ou não, a recuperação judicial solicitada por empresa em crise econômico-financeira constitui título executivo extrajudicial, na forma do §1º²³ do artigo 59 da Lei n. 11.101/05.

Mas além de constituir um título executivo, que poderá ter efeitos de caráter processual em futura ação de execução, a sentença tem um cunho de direito material, pois o artigo 59²⁴ da Lei de Recuperações e Falências prevê a ocorrência de novação dos créditos anteriores ao pedido e modificados pelo plano de recuperação judicial homologado.

O encerramento da recuperação judicial, quando a empresa ter cumprido todas as obrigações que se venceram no prazo de dois anos a contar da concessão da recuperação judicial. Caso ocorra o descumprimento de alguma obrigação, resta inviabilizado o encerramento da recuperação judicial. (AYOUB, 2013, p. 302)

Assim, o encerramento vai ocorrer mesmo que o plano de recuperação judicial preveja prazo superior a dois anos para o cumprimento de obrigação, estando estas sujeitas ao regimento próprio de cobrança sem interferência das obrigações do credor com o processo de recuperação judicial, por força do disposto do artigo 62²⁵ de Lei n. 11.101/05.

4.5 A convação em falência como receio permanente dos envolvidos

A recuperação judicial é uma opção oferecida para o devedor em crise econômico-financeira tanto para buscar a solução para os seus problemas, quanto para evitar a falência. Contudo, em alguns casos, a escolha pelo procedimento

²³ § 1º A decisão judicial que conceder a recuperação judicial constituirá título executivo judicial, nos termos do art. 584, inciso III, do caput da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil.

²⁴ Art. 59. O plano de recuperação judicial implica dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos, sem prejuízo das garantias, observado o disposto no § 1º do art. 50 desta Lei.

²⁵ Art. 62. Após o período previsto no art. 61 desta Lei, no caso de descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano de recuperação judicial, qualquer credor poderá requerer a execução específica ou a falência com base no art. 94 desta Lei.

recuperacional pode não ser suficiente para evitar a insolvência, sendo convolada a recuperação judicial em falência.

A Lei n. 11.101/05 faz previsões da ocorrência da convolação em alguns artigos distintos, mas o artigo 73²⁶, com algumas modificações trazidas pela Lei n. 14.112/20, faz o resumo das hipóteses, estabelecendo que ela pode ocorrer por deliberação da assembleia geral de credores, pela não apresentação, por parte da devedora, do plano de recuperação no prazo, pela rejeição do plano de recuperação por parte dos credores, pelo descumprimento de obrigações assumidas no plano de recuperação devidamente aprovado, pelo não pagamento de créditos tributários que tenham sido parcelados, ou ocorrendo o esvaziamento patrimonial da devedora.

Satiro (2013, p. 96) aponta que a preservação da empresa, princípio que norteia toda a Lei Recuperações e Falências, não depende exclusivamente da discricionariedade do devedor, detentor da legitimidade do pedido de recuperação judicial. O artigo 75, inciso I²⁷, esclarece que mesmo na falência a empresa, na utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivo, na medida do possível, deve ser preservada. Da mesma forma, o artigo 140, ao ponto que estabelece uma ordem impositiva de formas de alienação dos ativos do devedor, possui a intenção de garantir a manutenção da empresa como um todo. Assim, mesmo na falência existe uma efetiva preocupação de preservação da empresa, onde, sem a participação do empresário, irá ocorrer a promoção da alocação eficiente dos recursos de produção.

Um dos principais fatores para a convolação em falência, que é o descumprimento do plano de recuperação, consiste no inadimplemento do quanto foi

²⁶ Art. 73. O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial:

I – por deliberação da assembléia-geral de credores, na forma do art. 42 desta Lei;

II – pela não apresentação, pelo devedor, do plano de recuperação no prazo do art. 53 desta Lei;

III - quando não aplicado o disposto nos §§ 4º, 5º e 6º do art. 56 desta Lei, ou rejeitado o plano de recuperação judicial proposto pelos credores, nos termos do § 7º do art. 56 e do art. 58-A desta Lei;

IV – por descumprimento de qualquer obrigação assumida no plano de recuperação, na forma do § 1º do art. 61 desta Lei.

V - por descumprimento dos parcelamentos referidos no art. 68 desta Lei ou da transação prevista no art. 10-C da Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002; e

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.

²⁷ Art. 75. A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a:

I - preservar e a otimizar a utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa;

negociado. Para aferir se há descumprimento é necessário interpretar o plano de recuperação judicial, à semelhança dos contratos, que devem ser interpretados, (AYOUB, 2013, p. 301) pois uma vez aprovado, trata-se de novação com características próprias.

Fábio Ulhoa Coelho (2010, p. 163) entende que a conexão entre o não cumprimento dos termos da recuperação judicial e a sua convolação em falência não deveria existir. Isso porque ela “propicia o uso fraudulento do instituto por devedores que não se encontram em estado pré-falimentar e apenas desejam locupletar-se às custas dos credores”.

Tecnicamente, não se pode dizer que um credor está errado ao manifestar sua opinião, na assembleia geral de credores, pela preferência da falência da devedora. Este é um direito do credor. Várias razões, como a inconveniência da manutenção de créditos de difícil solução por longo período; as condições de pagamento; ou o custo de acompanhamento da recuperação judicial podem não justificar os correspondentes benefícios. Ou seja, são vários os argumentos legítimos para que um credor, de boa-fé, vote no sentido da falência da devorada. (SATIRO, 2013, p. 101)

Contudo, a preocupação do inverso também preocupa os credores. Com a recuperação judicial, o credor sabe que poderá sofrer perdas do seu crédito e uma demora maior para recebê-lo. Mas na falência esta demora pode ser ainda maior, e dependendo da qualificação creditória, absolutamente incerta. Uma das perguntas que o credor deve se fazer no momento da escolha entre a recuperação judicial e a falência é a seguinte: em qual situação o prejuízo será menor?

A insolvência é um caminho possível para todo aquele que exerce a atividade empresarial e a manutenção, por meio de uma recuperação judicial, de empresas que se mostrem economicamente inviáveis desaconselhadas. Legislações mais protetivas neste sentido, como a norte-americana, geralmente são alvo de críticas por serem demasiadamente protetivas para com empresas muitas vezes já esgotadas em seu potencial lucrativo. (PIMENTA, 2006, p. 154). Na legislação brasileira, é o credor que terá, muitas vezes, este poder de decisão.

4.6 Relevância da jurisdição no processo de recuperação judicial

A utilização do sistema de recuperação prevista na Lei n. 11.101/05 não é uma obrigação do devedor em crise econômico-financeira, e sim uma opção para, através de mecanismos especiais, reencontrar o caminho da estabilidade financeira.

Ou seja, nada impede que um empresário realize acordos extrajudiciais, sem qualquer procedimento de homologação judicial, diretamente com seus credores a fim de evitar ações judiciais em avalanche, e um processo de falência. Porém, a teoria é muito mais simples do que a prática. A complexidade estrutural das atividades empresariais atuais e o grande número de credores com interesses e objetivos distintos, o esforço necessário para a negociação e composição de débitos, geralmente se mostra uma tarefa sórdida, ou até impossível. (SATIRO, 2013 p. 93)

Não há recuperação judicial recuperação judicial sem a intervenção do poder judiciário, e o seu requerimento possui a função de afastar o decreto de falência, reconhecendo a prática de uma função social e ambiental da empresa, protetora de elementos fundamentais da existência e da continuidade do funcionamento empresarial, garantidor do exercício da atividade econômica empresarial, protegida pela estrutura jurídica composta de regras, princípios e normas, garantida pela ordem jurídica constitucional. (VILLAS BOAS e MARUCO, 2018, p. 374)

No processo de recuperação de empresas, muitas vezes o Poder Judiciário não está no centro do poder decisório, sendo delegado pela Lei diversos outros agentes que terão em suas vontades o futuro do procedimento judicial. Isso ocorre desde o momento da decisão do processamento da recuperação, onde o juiz possui papel meramente burocrático para a verificação do preenchimento dos requisitos, depois, parte dos seus poderes é delegado ao administrador judicial, que será seu representante prático nos atos administrativos, e por vez, no grande momento da aprovação do plano de recuperação, cabe aos credores, e não ao juiz, o aceite dos termos propostos.

Mas isso não significa que o poder judiciário não possui relevância para a recuperação de empresas. Primeiramente temos que observar que existem dois caminhos a serem escolhidos para o empresário que deseja recuperar-se, o da recuperação judicial e a recuperação extrajudicial, onde até na segunda existe a

participação do poder judiciário, que irá homologar²⁸ o plano a ele apresentado. E não por acaso a primeira opção possui o termo judicial em seu nome.

No que concerne à atuação judicial no momento-chave da recuperação judicial, a aprovação do plano na assembleia geral de credores, Luiz Roberto Ayoub (2013, p. 254) aponta que esta é soberana para apreciar o plano de recuperação judicial, cabendo ao juiz o controle de sua legalidade. Assim, o juiz deverá controlar a regularidade do procedimento, como a verificação da regularidade do exercício do direito de voto pelos credores, bem como a legalidade das cláusulas constantes no plano recuperacional. Esta verificação, inclusive, está presente no Enunciado 44²⁹ da Primeira Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal.

A aprovação do plano não é simples. Enquanto o devedor manifesta sua vontade de forma singular na formação do contrato que o plano de recuperação judicial representa, a manifestação de vontade dos credores somente seria absoluta se todos efetivamente declarassem sua intenção de aderir ao plano. Neste momento surge o sentido fundamental da legislação especial para garantir outras formas de aprovação, pois o plano aprovado por unanimidade dos credores seria o único que satisfaria plenamente o princípio da relatividade das convenções, definido pelo sentido de que o contrato só vincula as partes contratantes, com manifestação validamente pela contratação (SATIRO, 2013 p. 97). Assim, verificamos que o plano de recuperação aprovado no processo de recuperação judicial não é um contrato, e sim uma interferência direta da legislação e do poder judiciário nas relações empresariais.

Porém, mesmo que não aprovado o plano de recuperação judicial, o Lei 11.101/05 prevê como último ato de tentativa de aprovação do plano, e com isso evitar a convocação em falência, uma possibilidade de interferência do poder judiciário, no §1^{o30} do artigo 58, conhecido como *cram down*. Neste sistema, o juiz pode conceder

²⁸ Art. 162. O devedor poderá requerer a homologação em juízo do plano de recuperação extrajudicial, juntando sua justificativa e o documento que contenha seus termos e condições, com as assinaturas dos credores que a ele aderiram.

²⁹ "A homologação de plano de recuperação judicial aprovado pelos credores está sujeita ao controle judicial de legalidade

³⁰ § 1º O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembléia, tenha obtido, de forma cumulativa:

I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembléia, independentemente de classes;

II - a aprovação de 3 (três) das classes de credores ou, caso haja somente 3 (três) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 2 (duas) das classes ou, caso haja somente 2 (duas) classes

a recuperação judicial não aprovada pela assembleia de credores, desde que tenha ocorrido uma aprovação relativa de algumas das classes, observando os critérios específicos cumulativos existentes em seus incisos.

Importante observar que o artigo possibilita esta tomada de decisão por parte do juiz, e não obriga. Ou seja, caberá ao próprio juiz, através de seus próprios critérios de observação do plano proposto, definir se aquela empresa irá colocar na prática o seu objetivo recuperacional, ou se ocorrerá a convolação em falência.

O *cram down* também é visto como uma sobreposição ao princípio da maioria buscando reduzir o poder de um ou poucos credores, que em razão do volume de seus créditos pode possuir um grande poder de voto, e garantir a preservação da empresa. Na prática, isso significa desqualificar voto de credor com base no princípio da preservação da empresa, fundando em alcançar o *quorum* alternativo para a aprovação do plano. (AYOUB, 2013, p. 290)

Na maioria dos casos, o *cram down* é utilizado pois é muito difícil que o juiz decida pela falência. Muitas vezes os critérios estabelecidos estão tão próximos daqueles previstos para a aprovação em assembleia que farão o juiz decidir pela recuperação judicial, uma vez que para ela o princípio da preservação da empresa tem um sentido mais amplo que no caso de uma falência. (SIQUEIRA; GONÇALVES, 2014, p. 378)

Pesquisas jurisprudenciais indicam, inclusive, que o sistema de votação em classes e o quórum qualitativo e quantitativo, utilizado inclusive no sistema *cram down*, podem levar a situações que um único credor poderia inviabilizar a recuperação judicial. A partir dessa perspectiva a jurisprudência começou a flexibilizar a regra do *cram down*. (GONÇALVES, 2015, p. 161). Desse modo, o poder judiciário não estaria adstrito às limitações impostas no artigo 58, e sim livre para garantir a aprovação de um plano de recuperação judicial que foi recusado por uma votação injusta do ponto de vista de sua interpretação legal.

Definir o limite da interferência do poder judiciário nesta questão é tarefa complexa, e Murilo Ramalho Procópio (2018, p. 77) aponta que

É necessário frisar que a divergência relacionada ao papel do juiz na aprovação compulsória do plano de recuperação judicial expõe uma

com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas, sempre nos termos do art. 45 desta Lei;

III – na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1º e 2º do art. 45 desta Lei.

importante relação entre a forma de organização da deliberação sobre a recuperação de empresas e a perspectiva teórico-política que embasa a referida manifestação. Enquanto os posicionamentos contrários à ampliação de hipóteses da aprovação compulsória são influenciados pela ideia de autonomia das partes envolvidas e de reforço à segurança jurídica (pressupostos da ideia de justiça de influência do Estado Liberal), os adeptos da ampliação do papel do juiz defendem a submissão dos acordos e deliberações aos princípios e regras constitucionais, bem como à proteção de interesses de grupos minoritários (próprias de concepções de justiça Estado Social).

De toda forma, a jurisdição não é afastada em nenhum momento do processo recuperacional, sendo, como usualmente deveria ser, instrumento garantidor da justiça e dos princípios gerais do direito, garantidora da aplicação de critérios justos da aprovação do plano de recuperação judicial, através do impedimento de votos abusivos por parte dos credores, e da manutenção da atividade da empresa visando a continuidade da sua função social.

5 RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A RELAÇÃO AGENTE-PRINCIPAL

Partindo do pressuposto de que o processo de recuperação judicial é um procedimento complexo, composto por diversos agentes, com objetivos diferentes e poderes distintos, é possível afirmar que, para cada situação, existem muitas possibilidades de resultados finais diferentes, que dependerão da conduta motivada de cada um dos envolvidos.

Este cenário é propício para a atuação da Análise Econômica do Direito, que através das teorias da ciência econômica pode estudar e identificar os fatores envolvidos nas condutas dos agentes, que buscam interesses pessoais ou coletivos, dependendo da sua situação no complexo processo.

Dentro das teorias econômicas de possível aplicação na análise da recuperação judicial emerge a teoria da agência, ou teoria agente-principal, onde segundo Jensen e Meckling, (1979, p. 167) ocorreria na existência de um contrato sob quais uma ou mais pessoas, denominadas principal ou principais, contratam outra pessoa, chamada de agente, para executar algum serviço em seu nome, com a condição delegar alguma autoridade de tomada de decisão para o agente.

Definida a teoria da agência como agente condutor desta análise, resta necessário observar seus elementos estruturantes, como a identificação do agente e do principal, as premissas de agência da recuperação judicial, os problemas das relações e o custo das resoluções destes problemas.

5.1 A identificação do agente e do principal

Para a caracterização de uma relação de agência é fundamental a identificação de seus elementos fundamentais: um contrato, o contratante e o contratado. Esta identificação necessita ser feita de maneira pormenorizada, observando as características, incentivos e objetivos de cada um deles.

O contrato, para fins desta observação, é considerado o plano de recuperação judicial apresentado pela empresa que pleiteia o processo perante o poder judiciário. De acordo com Pimenta (2013, p. 95), o plano recuperacional possui caráter contratual, pois após o encerramento do processo de recuperação judicial na forma

prevista no artigo 63³¹ da Lei n. 11.101/05, a mesma Lei define em seu em seu artigo 62³² estabelece que as obrigações decorrentes serão tratadas como obrigações contratuais comuns, gerando a opção para que seus titulares promovam execução específica ou até mesmo pedido de falência do devedor.

Ademais, o artigo 59 da Lei de Recuperações e Falências determina que plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, ou seja, trata de um instituto típico de direito contratual aplicado na recuperação judicial.

Estabelecida a existência do contrato, resta identificar as partes, contratante e contratado. Para fins desta análise, a empresa quer requer a recuperação judicial e apresenta o contrato, ou seja, o plano de recuperação judicial, será a contratada, enquanto seus credores serão os contratantes. A motivação para esta categorização será vista a seguir.

5.1.1 Características dos credores

Em uma recuperação judicial os credores assumem uma função específica e quase exclusiva, a aprovação do plano recuperacional. Quando a empresa em crise econômico-financeira decide procurar o poder judiciário e se lançar ao procedimento previsto da Lei n.11.101/05 ela opta por se lançar nas mãos dos credores, dando-lhes o poder de definir o seu futuro.

A forma de aprovação, como já visto, não é simples. Ela pode ocorrer por ausência de objeções, o termo de adesão, a assembleia geral de credores ou pelo sistema do *cram down*. De qualquer modo, em todas as hipóteses citadas os credores terão participação no processo de escolha, e precisarão ser convencidos de que a recuperação judicial é de seu interesse.

Desta forma, o plano de recuperação judicial, visto como um contrato, transforma-se em um documento com o objetivo de persuadir os credores a conceder à empresa recuperanda a recuperação judicial. Logo, o plano de recuperação precisa

³¹ Art. 63. Cumpridas as obrigações vencidas no prazo previsto no caput do art. 61 desta Lei, o juiz decretará por sentença o encerramento da recuperação judicial e determinará:

³² Art. 62. Após o período previsto no art. 61 desta Lei, no caso de descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano de recuperação judicial, qualquer credor poderá requerer a execução específica ou a falência com base no art. 94 desta Lei.

ser viável para a devedora recuperar-se, sacrificando direitos dos credores, mas ao mesmo tempo precisa ser benéfico com estes mesmos credores, que esperam o mínimo de perda possível com a recuperação judicial.

Diante desta difícil equação, está o arcabouço processual da recuperação judicial, que possui mecanismos de superação dos obstáculos representados pela livre negociação simultânea com vários credores, onde cada um deles busca a satisfação egoística de seus interesses. Assim, o processo de recuperação judicial como uma ferramenta de construção de uma solução negociada entre o devedor e seus credores, como forma de garantir as premissas entabuladas no plano de recuperação judicial. (SATIRO, 2013, p. 94)

O principal palco de negociações destas diferenças é a assembleia geral de credores onde cada um deles podem expor suas motivações, resultantes em escolhas. Contudo, a divisão dessa assembleia é dividida em classes, na forma do artigo 41 da Lei n. 11.101/05, o que, somado a um conjunto de regras específicas, faz com que o processo decisório se torne complexo, o que é agravado pela divisão simplificada de algumas classes que põe credores com interesses divergentes entre si. (SIQUEIRA; GONÇALVES, 2014, p. 369)

Além da aprovação do plano de recuperação judicial, os credores reunidos a assembleia possuem uma série de atribuições³³ relacionadas à fiscalização e ao andamento da recuperação judicial, tais como a modificação do plano de recuperação judicial, a constituição do Comitê de Credores, a escolha de seus membros e sua substituição, o pedido de desistência da recuperação judicial por parte do devedor, o nome do gestor judicial, quando do afastamento do devedor, a alienação de bens ou direitos do ativo não circulante do devedor, não prevista no plano de recuperação judicial ou ainda qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores.

³³ Art. 35. A assembléia-geral de credores terá por atribuições deliberar sobre:

I – na recuperação judicial:

- a) aprovação, rejeição ou modificação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor;
- b) a constituição do Comitê de Credores, a escolha de seus membros e sua substituição;
- c) (VETADO)
- d) o pedido de desistência do devedor, nos termos do § 4º do art. 52 desta Lei;
- e) o nome do gestor judicial, quando do afastamento do devedor;
- f) qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores;
- g) alienação de bens ou direitos do ativo não circulante do devedor, não prevista no plano de recuperação judicial;

Tais condições colocam os credores, em conjunto, na condição de principal na teoria de agência. Assim, caberá aos credores não só a aprovação do plano de recuperação, mas sim a efetiva fiscalização e cobrança das avenças pactuadas no contrato, sob pena de uma rescisão contratual, em que o procedimento recuperacional chama de convolação em falência.

Esta classificação dos credores como principal, todavia, não pode estar relacionada tão somente a estas condições, mas sim a avaliação da sua relação com o agente, através das premissas e problemas adiante identificados.

5.1.2 Características da recuperanda

Se o credor é o principal, pois irá ditar as regras de como será o contrato, e terá o poder de contratar ou não, de acordo com as cláusulas propostas, caberá à empresa devedora o papel de agente, pois irá direcionar os seus esforços para cumprir os termos estabelecidos com o principal.

A empresa devedora, ao procurar o poder judiciário para requerer a sua recuperação nos termos da legislação específica já sabe o que lhe espera caso o poder judiciário avalie que o pedido preencheu os requisitos legais: deverá elaborar e apresentar um plano de recuperação, onde descreve os meios de recuperação que pretende utilizar para recuperar-se economicamente, demonstrar a que a empresa ainda possui viabilidade econômica e apresentar o laudo técnico do patrimônio empresarial.

Do ponto de vista da teoria da agência, seria, então, o agente responsável pelo trabalho árduo já na elaboração da minuta contratual, cabendo ao principal, aos credores a sugestão de modificação, e ao final a aprovação ou reprovação deste contrato, a ser executado pelo prazo de dois anos, sob pena de convolação em falência.

Neste caminho de resolução da crise, o empresário não se livra de um dos seus problemas mais áridos: o pagamento das obrigações pecuniárias assumidas. O exercício da empresa faz com que o empresário pratique negócios jurídicos em massa muitas das vezes como devedor, situação sem a qual praticamente perderia as características de empresário. (PIMENTA, 2006, P. 155)

Sem deixar de lado estas obrigações assumidas antes e durante a recuperação judicial, o devedor irá realizar um esforço durante o período recuperacional para arcar com os compromissos assumidos no plano de recuperação. As suas vendas, seus lucros, os resultados de seus negócios bem-sucedidos não serão mais, ao menos por determinado período, destinados à distribuição de dividendos aos seus sócios, mas sim direcionados para seus credores.

Desta feita, restam preenchidas as identificações das figuras do agente e do principal da teoria da agência. As premissas e problemas serão verificadas em conformidade com as suas características dentro do processo de recuperação judicial, onde apesar das divergências existe uma convergência, o pagamento dos créditos pactuados no plano de recuperação judicial.

5.2 Premissas de agência da recuperação judicial

As premissas da teoria da agência elencadas por Kathleen M. Eisenhardt (1989): informação, organização e pessoas. Estas premissas servem como elementos-base de análise através da teoria da agência, sob a qual serão estudados os problemas de agência.

Uma vez definido que o principal são os credores e o agente é a empresa em recuperação judicial, existem diferenças informacionais que serão relevantes no decorrer desta relação. Isso porque a empresa recuperanda é detentora principal das informações do seu próprio negócio, como relação de clientes, documentos contábeis, dívidas existentes e capacidade de continuar produzindo para cumprir seus compromissos. De outro lado, os credores possuem total interesse nessas informações, pois somente através delas poderão fazer uma análise real do plano de recuperação para saber se delegou ao agente a missão de sair da crise econômico-financeira. Diante deste contexto, o legislador criou mecanismos de compartilhamento de informações durante o processo de recuperação judicial, que poderão, ou não, serem suficientes para evitar o surgimento de problemas relacionados à informação.

A organização como mecanismo de estabelecimento de metas com o objetivo de garantias também está presente na visão de teoria da agência. O plano de recuperação é elaborado pelo devedor, mas será válido apenas se aprovado pelos

credores, e possui um elemento de incentivo relevante para o seu cumprimento, a convolação em falência, que teoricamente é prejudicial a todos os envolvidos.

As pessoas, por sua vez, possuem características específicas na recuperação judicial, pois na maioria das vezes são pessoas jurídicas, com administradores comumente profissionais e com decisões sendo tomadas com conselhos coletivos, formados por conselheiros ou sócios que tem como base das suas decisões a racionalidade. Mas mesmo sendo jurídicas, ainda são controladas por pessoas físicas, que precisarão construir mecanismos de tomadas de decisões sólidas, a fim de evitar decisões movidas por impulsos pessoais.

Estes elementos são a base da análise da teoria da agência sobre a recuperação judicial, e suas deficiências e imprecisões, motivadas por problemas legislativos ou negociais, causados pelo plano de recuperação judicial desequilibrado, poderão levar a relação agente-principal ao declínio, e com ela a manutenção da atividade produtiva da função social da empresa.

5.3 Problemas de agência na relação credores-recuperanda

A relação agente-principal é tipicamente marcada pelos conflitos entre as partes, motivadas por diferentes nas motivações, propensões ao risco e assimetria informacional.

Como solução – ou, ao menos, minimização – deste conflito nas companhias passa, em síntese, pela necessidade de que o principal disponha de mecanismos que lhe permitam, com eficiência, monitorar a conduta do agente, de forma a aferir o sentido por ela tomado ao longo do processo de formação e implementação de decisões na companhia. (PIMENTA, 2018, p. 82)

No processo de recuperação judicial estas diferenças, e possibilidades de soluções continuam a existir, conforme será visto a seguir.

5.3.1 Diferenças de motivações e objetivos

A teoria da agência parte da ideia de que o agente e o principal são motivados por estímulos diferentes, e possuem finalidades distintas, apesar do agente agir contratualmente em favor dos interesses do principal. Isso ocorre em razão de que a

relação entre as partes não é perfeita, e o agente vai agir nos interesses do contratante em razão da obrigação que assumiu e dos incentivos que recebe em troca disso, mas não com finalidade legítima.

Assim, credores e devedores como principal e agente discutirão o contrato, que é o plano de recuperação judicial, quais serão as motivações que impulsionaram as partes para o cumprimento, tendo que ser fortes o suficiente para a conclusão do pacto e com incentivos que presumidamente deverão perdurar pelo período da duração do procedimento recuperacional.

Contudo, para que ocorra a definição da motivação e objetivos dos credores, que na maioria dos casos são vários, estes deverão alinhar-se na forma prevista em lei, a fim de definir o que realmente esperam do plano de recuperação judicial, não apenas individualmente, mas de maneira coletiva.

A própria razão da existência do processo de recuperação judicial é a superação dos obstáculos encontrados em razão da livre negociação simultânea com vários credores em assembleia geral, cada um deles buscando a satisfação egoística de seus interesses. Desta feita, o procedimento recuperacional não é um fim, mas sim um meio de criar uma plataforma de negociação viável entre a devedora e seus credores com a máxima preservação possível das premissas contratadas. (SATIRO, 2013, p. 95)

Esta visão individual do credor pode resultar em um voto abusivo, pois dependendo do valor de seu crédito e da classe em que esteja inserido, ele poderá quase que sozinho decidir o futuro da recuperação judicial. Os Tribunais passaram a manifestar-se sobre situações como esta. Mas a verificação da abusividade do voto pode ser incongruente na medida em que estaria restringindo o direito do credor único votar contrariamente ao plano. Na prática, é como se o credor fosse obrigado a votar favoravelmente, sem exista qualquer determinação legal que lhe obriga a fazer algo que está no âmbito dos seus interesses privados. (SIQUEIRA; GONÇALVES, 2014, p. 373)

Na visão de Francisco Satiro (2013, p. 98), diante do fato de que no regime da aprovação do plano de recuperação judicial os credores estão submetidos a obrigatoriedade de constituírem uma comunhão, não significa que seus interesses sejam alinhados. A visão dos credores atuando no coletivo é uma ideia abstrata, pois concretamente cada credor irá votar de acordo com os seus interesses individuais.

As divergências das motivações e objetivos dos credores entre si, como por exemplo, a classificação dos créditos que cada um terá na falência, na ordem do artigo 83³⁴ da Lei n. 11.101/05, mesmo diante da recente aglutinação do rol trazida pela Lei. 14.112/20. Ademais, cada credor tem sua situação financeira própria, podendo esperar mais ou menos para receber seu crédito, bem como interesses divergentes em optar por algumas das soluções menos usuais de meios de recuperação previstas no artigo 50, como a conversão da dívida em capital social.

Mas não são em todos os aspectos que credores estão em conflitos, pois são unidos por um interesse comum: receber os valores a eles devidos, ressalvadas as hipóteses de investimentos específicos e não facilmente transferíveis para outro setor, conhecidos como investimento idiossincráticos, preferem receber seus créditos, dando menor importância para o objetivo principal da recuperação judicial, a manutenção da empresa. (SZTAJN, 2007, p. 223)

Diferentemente do que ocorre na empresa devedora quanto ao interesse social, a preservação da empresa não é o objetivo final comum dos credores. Este incentivo, portanto, não será definitivo para a definição dos votos, pois cada um refletirá, de maneira pura e simples, seu interesse individual para o futuro do seu crédito e da empresa recuperanda. Neste ponto, o princípio da preservação, objetivo principal do instituto da recuperação judicial, será o pilar que irá possibilitar a existência da submissão dos credores ao procedimento recuperacional e à sua organização para

³⁴ Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem:

- I - os créditos derivados da legislação trabalhista, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e aqueles decorrentes de acidentes de trabalho;
- II - os créditos gravados com direito real de garantia até o limite do valor do bem gravado;
- III - os créditos tributários, independentemente da sua natureza e do tempo de constituição, exceto os créditos extraconcursais e as multas tributárias;
- IV - (revogado);
- V - (revogado);
- VI - os créditos quirografários, a saber:
 - a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo;
 - b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento; e
 - c) os saldos dos créditos derivados da legislação trabalhista que excederem o limite estabelecido no inciso I do **caput** deste artigo;
- VII - as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, incluídas as multas tributárias;
- VIII - os créditos subordinados, a saber:
 - a) os previstos em lei ou em contrato;
 - b) os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício cuja contratação não tenha observado as condições estritamente comutativas e as práticas de mercado
- IX - os juros vencidos após a decretação da falência, conforme previsto no art. 124 desta Lei.

decisão majoritária sobre o plano. Sem a ideia de preservação da empresa não haveria a certeza de que a liberdade de decisão individual de cada credor iria inviabilizar completamente a submissão compulsória dos credores à recuperação judicial com possibilidade de deliberação em assembleia geral. Com a existência deste órgão, estará garantida a existência do princípio da preservação da empresa. (SATIRO, 2013, p. 101)

Não é apenas somente em relação à aprovação ou desaprovação do plano de recuperação que os conflitos de interesses de credores de um procedimento de recuperação judicial ocorrem. Murilo Ramalho Procópio (2018, p. 79) observa neste sentido o caso da recuperação judicial da Oi S.A., onde um dos principais grupos de credores é também titular de bônus de subscrição ou ações da companhia, gerando a possibilidade de aprovação de um plano com condições de pagamento das dívidas extremamente benéficas para a devedora, podendo prejudicar os credores que não possuíssem papéis da companhia.

Ultrapassadas as diferenças envolvendo os próprios credores, como principais em conjunto, a análise dos problemas destes com o agente, a empresa devedora, se faz necessárias. A relação entre as partes provavelmente nasceu de um contrato anterior à crise econômico-financeira da devedora, que visa com a recuperação judicial a novação deste contrato. Todavia, este novo contrato modificará a relação das partes colocando a devedora na situação de agente em relação aos credores.

É a livre manifestação das partes, em especial dos credores no momento da aprovação do plano de recuperação a ser homologado que será pressuposto de sua validade, e por consequência, a submissão do agente aos efeitos da recuperação judicial. Nesse diapasão, é possível afirmar que a Lei n.11.101/05 estabelece igualdades entre as posições opostas credor e devedor, pois esta não tem o poder de impor ao devedor o plano aos credores, visto que depende de aprovação, nem podem os credores impor condições ao devedor. (SATIRO, 2013, p. 97)

Apesar de que as vontades dos não são impositivas, elas são definidoras do futuro da devedora. Logo, ele necessitará ser convincente o suficiente para garantir a aprovação do plano de recuperação. Caso a devora não entenda as motivações e objetivos dos devedores, a fim de convencê-los, a recuperação judicial estará fadada a não ocorrer.

Verifica-se, então, um verdadeiro conflito entre a própria empresa que busca a recuperação - agente - e terceiros como credores – principais – alheios à composição organizacional da sociedade. Este conflito gira em torno da preocupação em evitar que a devedora “exproprie credores, explore empregados ou engane consumidores, ao invés de trabalhar também pelos interesses destes terceiros”. (PIMENTA, 2018, p. 84)

Em suma, enquanto os credores buscam a satisfação de seu crédito, mesmo que de maneira tardia e com deságio, a devedora tem o objetivo de conseguir fôlego financeiro para continuar empreendendo, mas para isso deverá convencer os principais que conseguirá pagá-los, trabalhando para isso, em típicos problemas de conflitos de agência.

5.3.2 Assimetria de informação

Informação é um elemento fundamental da relação agente-principal. Para executar as obrigações contratuais em favor do agente, o principal necessita repassar as informações necessárias para o seu cumprimento. De outro lado, o agente precisa municiar o principal sobre os fatos decorrentes do andamento do escopo do trabalho realizado.

Desta feita, a devedora, como agente, deverá municiar os credores, como agente, das informações iniciais sobre a sua situação atual, para tentar convencê-los de que merece ser contratada, através da aprovação do plano de recuperação judicial. Estas informações são uma espécie de currículo da recuperanda, e deverão constar na petição inicial do pedido de recuperação judicial.

Assim, o pedido de recuperação judicial deve não apenas obedecer aos preceitos processuais, previstos tanto no Código de Processo Civil quanto na Lei de Recuperações e Falências, também deve incluir uma série de documentos informativos, especialmente relativos às suas informações contábeis, societárias e patrimoniais. Algumas das informações são objetivas, outras subjetivas, elaboradas pela empresa em recuperação judicial do seu ponto de vista dos fatos. (SZTAJN, 2007, p. 249)

Essas informações, trazidas desde o início do processo e complementadas a medida em que as etapas legais avançam, tem como consequência formal juízo de

valor para a tomada de decisão coletiva dos credores, representados pelo princípio da maioria, onde os interesses tipicamente individuais são organizados para que, para um resultado final: a deliberação pela aprovação ou rejeição do plano. Isso somente será possível se ocorrer a efetiva disponibilização tempestiva das informações necessárias a que cada credor possa livre e conscientemente manifestar-se no momento oportuno. (SATIRO, 2013, p. 101)

Essa previsão legal tem o objetivo de auxiliar na resolução do problema informacional, previsto na teoria da agência, na recuperação judicial, mas não será suficiente para garantir a inexistência de assimetria de informações.

A assimetria informacional é fonte de desequilíbrio nas relações privadas, e a parte que possui o domínio sobre os fatos e acontecimentos ocorridos no negócio pactuado terá inegável vantagem sobre a outra. Assim, não é possível confiar cegamente nas informações trazidas pelo devedor no pedido inicial de recuperação judicial. Este desequilíbrio entre as informações privilegiadas que a devedora possui de seu próprio negócio, que são transmitidas aos credores, acentua a assimetria entre os grupos. Bem por isso o legislador não abriu brechas e detalhou, de forma visivelmente exaustiva, matérias que fundamentais a serem apresentadas. O detalhamento foi tamanho, que o art. 51, que se refere aos documentos que devem instruir a petição inicial, possuía inicialmente nove incisos e três parágrafos (SZTAJN, 2007, p. 248) aumentados para onze incisos e seis parágrafos com as alterações trazidas pela reforma de dezembro de 2020.

Muitas vezes os próprios credores, como apontam Gonçalves e Lick (2019, p. 34) desconhecem as opções e as consequências do processo recuperacional diversos da convocação em falência, o que faz com que desconsiderem outras alternativas como hipóteses mais eficientes para os credores do que a tentativa de recuperar que acaba por agravar a situação e prejudicar os próprios credores. Como uma das causas deste paradoxo, os autores levantam a hipótese da assimetria de informações. Isso pode resultar no apoio incondicional, ou até mesmo irracional em algumas oportunidades, para superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, objetivo da recuperação judicial, ou o apoio à preservação da utilização produtiva dos ativos, objetivo da falência. Em casos analisados, a recuperação judicial resultou no aumento do endividamento das recuperandas, sem qualquer benefício aos credores. O sistema de votação para aprovação do plano de recuperação judicial é outro fator

que não colabora com a redução da assimetria de informação, pois demanda que os credores invistam recursos em um local que, na visão de alguns deles, poderia elevar as perdas já existentes, já que o voto individual do credor não garante o resultado final da decisão.

Durante o processo de recuperação, até o fim do prazo de 2 anos após a aprovação do plano, os acessos às informações, em especial para os principais, receberão um auxiliar, o administrador judicial. Isso porque a própria legislação falimentar, em seu artigo 22³⁵ prevê que este deverá fornecer, com presteza, todas as informações pedidas pelos credores interessados, bem como exigir dos credores, do devedor ou seus administradores quaisquer informações.

A informação como elemento de desejo de principal e agente, credores e devedor, é item fundamental para a tomada de decisões racionais. Sua assimetria causa distorções nas relações entre as partes, causando um desequilíbrio na relação comercial das partes, e que pode resultar na ineficiência do contrato, ou seja, do plano de recuperação judicial, tanto em seu processo de negociação quanto de execução.

5.3.3 Distintas propensões ao risco

Problemas são inerentes às relações, em especial às relações continuadas. Na relação agente-principal não seria diferente, em especial quando se trata das distintas propensões ao risco. Isso quer dizer, o que cada uma das partes envolvidas está disposta a colocar em jogo para alcançar seus objetivos.

Quando se trata de agente, o devedor, que é a parte responsável por dar início ao processo de recuperação judicial, o risco principal é a convolação em falência. Isso porque, como já visto, caso o plano de recuperação não seja aprovado, o procedimento falimentar será aplicado ao empresário que admitiu judicialmente que estava em crise. Mesmo depois de aprovado o plano recuperacional, o risco do devedor continua idêntico, apenas a forma de alcançá-lo é outra. Se antes a falência

³⁵ Art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe:

I – na recuperação judicial e na falência: [...]

b) fornecer, com presteza, todas as informações pedidas pelos credores interessados; [...]

d) exigir dos credores, do devedor ou seus administradores quaisquer informações;

era o abismo existente pela não aprovação do plano, o mesmo risco continua existindo caso este não seja cumprido, pelo menos dentro do prazo de dois anos.

Os custos envolvendo a recuperação judicial não implicam um risco ao credor. Isso porque a empresa tem muito mais a ganhar por se utilizar dos meios de recuperação judicial do que as custas de honorários advocatícios e processuais envolvendo o processo. E em caso de convalidação em falência, os custos recuperacionais se tornam irrelevantes, pois o empresário terá perdido do controle do seu meio de produção, e os credores destes custos integrarão o rol de credores da falência.

Em relação aos credores, todavia, os riscos são maiores. Estes, em verdade, já possuíam riscos antes mesmo da recuperação judicial, pois realizaram operação a crédito com o devedor, e com isso estavam cientes da possibilidade de atraso nos pagamentos, e até mesmo do pedido de recuperação judicial. A instalação do procedimento recuperacional é um resultado deste risco, e que gera o aumento de vários outros.

Entre os próprios credores os riscos são distintos, pois como observa Francisco Satiro (2013, p. 68) os interesses entre eles são potencialmente contraditórios, não se podendo esperar de forma natural e voluntária um alinhamento, em especial em função dos distintos custos de transação para sua organização e a ausência de incentivos para que um ou alguns deles assumam a função de coordenadores dos próprios credores, tornando o comportamento individualista. No entanto, não há como negar o interesse comum dos credores na continuidade da empresa, sendo este um valor a ser protegido, e com isso a Lei de Recuperações e Falências os organiza e qualifica de forma a obter uma forma única de decisão majoritária, e assim viabilizar a eventual aprovação da proposta de reorganização do devedor. A relação entre os credores, unidos pelo procedimento de aprovação e cumprimento do plano de recuperação judicial, não constitui um contrato plurilateral. Na verdade, antes da recuperação judicial era mínima a chance de existir relação entre os credores, salvo os trabalhistas unidos por sindicato. Não é vontade individual de cada credor que os coloca em situação de comunhão, lhes conferindo poder de decisão acerca do plano, mas sim a imposição legal.

Dentro deste ambiente de risco e incerteza, a tendência do comportamento dos credores tende a ser racional e oportunista, com as suas escolhas sendo adotadas a

partir de suas preferências de mitigação destes riscos. Mesmo que não exista certeza que a empresa devedora irá se recuperar, e que os créditos serão realmente quitados, os credores buscarão sempre maximizar seus próprios interesses através de uma relação entre custos e benefícios. (SIQUEIRA; GONÇALVES, 2014, p. 380)

Como visto, um dos principais incentivos que condicionam o comportamento das partes, sejam elas credoras ou devedoras, é o valor total obtido ou perdido através da negociação dos créditos apurados ao final do procedimento recuperacional. A Lei n. 11.101/05 não tem em seu arcabouço a capacidade de realizar a distribuição equitativa de riscos entre todos os jogadores, bem como consegue compatibilizar os interesses em conflito. (SILVA, 2009, p. 35)

Com essas ponderações, utilizando-se da visão de Eduardo Goulart Pimenta (2018, p. 81) quando verifica em uma relação de agência a preocupação central grupo que esteja na posição de principal é a de evitar que o agente atue “no desempenho de sua função, em benefício próprio, e não no sentido maximizador dos interesses do principal”, uma vez que ambos - principal e agente - são, pressupõe-se, sujeitos racionais e maximizadores de seus próprios interesses”, os riscos que cada parte assume na relação devem ser observados pelo outro, com a finalidade de tentar prever quais serão as próximas decisões tomadas e mitigar os riscos do negócio.

Assim, a Lei n. 11.101/05 suavizou e criou, ao mesmo tempo, risco dos negócios empresariais, que não devem, de maneira geral, serem impeditivos para a realização de negócios jurídicos prévios, ou até mesmo definidores da aprovação da recuperação judicial, mas sim serem balizadores das análises feitas pelas partes para fundamentar as decisões que precisam ser tomadas.

5.4 Governança corporativa na recuperação judicial

A teoria da agência não é um mecanismo de solução de problemas, e sim de identificação, mas suas premissas são utilizadas para que diversos tipos de ciências, como a administração, a economia, a contabilidade e o próprio direito utilizem de suas ferramentas para sugerir aperfeiçoamentos nestas relações.

Um mecanismo comumente utilizado nestas relações é a Governança Corporativa, que Pimenta (2018, p. 82) conceitua como

[...] o conjunto de procedimentos e regras destinados a regular e monitorar os conflitos de agência inerentes às sociedades. São disposições cogentes que disciplinam todo o processo de formação, implementação e monitoramento de decisões na companhia, de forma a garantir a redução dos conflitos de agência aqui tratados.

Assim, alguns autores irão se utilizar da Governança Corporativa para encontrar soluções para problemas surgidos na relação entre credores e devedor na recuperação judicial, elencados aqui como problemas decorrentes da relação agente-principal, ou seja, da teoria da agência

Não se pode olvidar que, via de regra, o processo de formação e implementação de decisões corporativas é tomado de maneira interna pela própria sociedade. As verificações externas de governança são atribuídas ao processo de monitoramento, permitindo que pessoas estranhas da administração da empresa possam observá-la de maneira detalhada. Neste diapasão, surgem as chamadas estratégias de governança, com o objetivo de reduzir os conflitos de agência facilitando o monitoramento do agente, pelo principal, com a elaboração de mecanismos eficientes mecanismos para interferir diretamente na conduta do agente, ao longo do processo decisório. (PIMENTA, 2018, p. 80)

Deborah Kirschbaum (2009), por exemplo, em sua tese de doutorado utiliza de uma base teórica fundada na governança corporativa para analisar como o processo de recuperação judicial trabalha para agrupar os interesses das partes, concluindo que os interesses dos credores têm sua formação em dois momentos distintos. O primeiro seria a formação dos grupos que votaram para a aprovação ou rejeição do plano recuperacional, e o segundo na forma de estabelecimento dos quóruns deliberativos. A autora ainda aponta que os credores estabelecem os limites de sua margem de negociação dos planos em razão da possibilidade de realização do ativo, fato que incentiva comportamentos tendentes a aprovar ou desaprovar um plano sem considerar a atribuição de valor real à empresa. Na tese em questão, ainda é apontado que a rol que estabelece as classes de credores não seria suficiente para solucionar os comportamentos voltados exclusivamente para o interesse pessoal dos credores, e sugere alterações legislativas relacionadas à formação de critérios materiais para trazer legitimidade para as propostas de recuperação, bem como para a forma de deliberações dos credores.

Quanto à formação do plano de recuperação judicial, Kirschbaum (2009, p. 203) **sugere propostas como a ideia de que o exercício do direito de voto deve**

submeter-se a um juízo de legitimidade, pois apesar da legislação conter normas claras quanto ao procedimento para aprovação do plano, falha em não estabelecer expressamente quais devam ser os parâmetros das propostas aos credores.

Piva e Pereira (2016) observam, em seu artigo, diversos aspectos da governança corporativa aplicáveis na recuperação judicial, como o poder de controle, que se modifica na empresa em crise, se transferindo em parte para os credores na aprovação do plano de recuperação a ser apresentado. O poder de administração durante o processo de recuperação, todavia, permanece na esfera decisória de devedora, que somente o perderia em situações excepcionais. De toda forma, concluem que os mecanismos de freios e contrapesos como as regras de governança devem permanecer em vigor durante a recuperação judicial, mas que estes devem sofrer um profundo e amplo redesenho de tais regras em razão das modificações operacionais impostas pelo procedimento legal.

Brollo e Chaves (2020) também observaram a recuperação judicial do ponto de vista da governança corporativa, fazendo uma análise empírica da efetiva implementação de medidas e rearranjos societários, típico da governança corporativa, de empresas em recuperação judicial e concluíram que existe baixa incidência de rearranjos de governança nas sociedades em recuperação judicial, atribuindo a motivação em três pontos: este fato pode decorrer dos custos que a implementação representam à devedora; outro motivo podem ser interesses egoísticos pois são raras as vezes que se preocupam com a efetiva realocação no mercado da empresa em crise; e também ineficiência do emprego destas medidas na entrega de valor à empresa, pois uma vez em recuperação judicial, o valor empregado na utilização destas medidas não superaria a crise.

Para implementar estes mecanismos de governança, todavia, o devedor deverá arcar com custos, que muitas vezes não dispõe de recursos para cumpri-los, justamente por estar em crise. Como exemplo destes custos, Pimenta (2018, p. 92) aponta auditorias contábeis, necessárias para exprimir as situações técnicas de gestão tanto para seus sócios quanto para o mercado externo. O dispêndio de dinheiro, contudo, por se justificar se efetivamente resultar em maior eficiência da sociedade.

Desta feita, a governança corporativa aponta como um mecanismo útil de solução de problemas da agência, inclusive quando estes problemas surgem âmbito

da recuperação judicial, colaborando com a possibilidade do plano recuperacional ser aprovado e cumprido, impulsionando o número de empresas que conseguem superar a crise econômico-financeira que lhes obrigou a buscar socorro na intervenção do poder judiciário.

6 CONCLUSÃO

O processo de recuperação judicial mostra-se multiplamente complexo e dinâmico. Complexo, no sentido jurídico, por envolver diversas áreas do direito que precisam ser analisadas em conjunto para garantir a continuidade da empresa. Complexo, no sentido econômico, pois envolve uma série de agentes, com poderes e funções distintas, que irão através de suas decisões influir no resultado final da recuperação judicial, seja na aprovação ou na reprovação do plano, seja através do cumprimento das obrigações da devedora. Dinâmico pois, além de abranger diversos agentes que tomaram decisões diferentes em cada caso, considerando todas as situações legislativas, encontra-se em constante atualização jurisprudencial e legal, como por exemplo, com as recentes modificações trazidas pela Lei n. 14.112/20.

Para verificar estas questões a Análise Econômica do Direito mostrou-se útil pois dispõe de um arcabouço de teorias que observam as questões jurídicas de maneira funcional, trazendo pontos relevantes muitas vezes não analisados pelos juristas, como a escassez a racionalidade e maximização racional dos agentes e as incertezas e riscos, divididas em diversas teorias que podem ser, em conjunto ou isoladamente, aplicadas em diversas pesquisas do direito.

A teoria da agência foi a escolhida por este trabalho, apesar da pouca aplicação pelos pesquisadores da Análise Econômica do Direito no Brasil, por apresentar possibilidade de análises de agentes econômicos com interesses comuns e distintos ao mesmo tempo, o que pode ocasionar uma série de problemas como as diferenças motivacionais e de objetivos, a assimetria de informação e as distintas propensões ao risco.

O processo de recuperação judicial pôde ser visto não apenas em seu aspecto jurídico, mas também econômico, a começar pela própria motivação de um empreendedor procurar o Poder Judiciário para recuperar-se: a superação da crise econômico-financeira. Além disso, os meios de recuperação judicial propostos pela legislação expõem uma série de possibilidades, que o empreendedor, no momento de elaboração do plano, deverá fazer uma análise econômica para escolher qual o ideal para solucionar os seus problemas.

O requerimento da recuperação judicial, por sua vez, traz requisitos formais para serem preenchidos, como a inclusão de uma série de informações contábeis e

jurídicas para demonstrar a atual situação da empresa. Apesar destes documentos não resultarem em escolhas imediatas, servirão de base informativa para a tomada de decisão dos outros agentes econômicos envolvidos.

Ademais, o plano de recuperação judicial, apresentado pelo devedor, deverá demonstrar a viabilidade econômica da continuidade da empresa que requer a recuperação judicial, sendo um elemento fundamental para a verificação da possibilidade de continuidade da empresa após atravessar as dificuldades impostas pelo procedimento legal, bem como convencer os credores de sua aprovação.

São diversos os atores econômicos envolvidos na tomada de decisão para a recuperação judicial: credores, divididos em várias classes categorias em classes, como fornecedores, consumidores, bancos, empregados e empresas de menor porte, além da própria empresa devedora, o Poder Judiciário representado pelo juiz, o administrador judicial e até um membro do Ministério Público para fazer um acompanhamento fiscalizador.

O procedimento recuperacional perpassa diversas etapas como o pedido, que precisa convencer o Poder Judiciário, a decisão do processamento, que dá início de fato ao processo, a apresentação do plano de recuperação, que necessita ser benéfico o suficiente para recuperar a empresa em crise, mas não muito prejudicial aos credores, que precisam aprová-lo, sendo que esta aprovação pode se dar em vários momentos, sendo o mais tradicional a assembleia geral de credores.

Todavia, caso a assembleia não aprove o plano apresentado pelo devedor, este não será o fim da linha. Isto porque pode o Poder Judiciário intervir pelo sistema do *cram down* e aprovar forçadamente o plano recuperacional, a fim de coibir abusos econômicos por parte de alguns credores que eventualmente detenham exagerado poder de voto que a lei não foi capaz de coibir.

Mas caso, mesmo assim, a recuperação não seja aprovada, ocorrerá exatamente aquilo que o pedido inicial tentou evitar: a falência. Mas este não é um temor apenas do devedor, como também dos credores, pois com a recuperação judicial, o credor sabe que poderá sofrer perdas do seu crédito, com uma demora maior para recebê-lo. Contudo, na falência, este atraso pode ser ainda maior, e dependendo da qualificação creditória, com resultado final totalmente incerto.

Neste contexto, utilizou-se a teoria da agência como roupagem da relação entre os credores, classificados como principais, e a empresa devedora, classificada como agente, para avaliar eventuais problemas existentes.

Para tanto, verificou-se que os credores possuem a característica de principais pois cabe a eles não só a aprovação do plano de recuperação, mas sim a efetiva fiscalização e cobrança das avenças pactuadas no contrato, tornando a recuperação judicial um procedimento em que o devedor trabalhará não para si próprio, mas para satisfazer as obrigações assumidas com os principais.

As premissas da relação de agência foram efetivamente preenchidas para configurar a relação principal-agente. As diferenças informacionais ficam claras, tendo em vista que somente o próprio devedor sabe da real situação dos seus negócios, mesmo com o esforço legislativo para a apresentação completa de suas contas e patrimônio. A organização para estabelecimento de metas foi verificada com a existência do plano de recuperação judicial, enquanto as pessoas foram estabelecidas pelos credores e devedores, que mesmo sendo normalmente pessoas jurídicas, são comandadas por pessoas humanas.

Também foram encontrados problemas de agência. Em primeiro lugar, diferenças de motivações e objetivos pois enquanto os credores buscam a satisfação de seu crédito, mesmo que de maneira tardia e com deságio, a devedora tem o objetivo de conseguir fôlego financeiro para continuar empreendendo, mas para isso deverá convencer os principais que conseguirá pagá-los, trabalhando.

A assimetria informacional restou evidenciada com o fato dos devedores por vezes não demonstrarem todas as informações sobre os andamentos da empresa, pois a reforma legislativa de 2020 precisou ampliar o rol de documentos obrigatórios que devem ser apresentados. Porém, as informações disponíveis podem continuar a ser insuficientes para tomada de decisões dos credores.

As diferentes propensões ao risco também restaram esclarecidas, seja entre os próprios credores, seja na relação principal-agente. Isso porque o principal risco do agente é não receber o seu crédito, o que dificultaria, mas provavelmente não inviabilizaria, o seu negócio. Enquanto o risco da devedora é a falência. Estes receios certamente irão influenciar no comportamento das partes, pensando nos próprios riscos, bem como sabedores dos riscos dos outros.

Muito utilizada por outras ciências, como as ciências econômicas, a governança corporativa surge com soluções para os problemas de agência verificados na recuperação judicial, colaborando com o aumento das possibilidades do plano ser aprovado e cumprido.

Desta forma, responde-se o problema formulado, a respeito da possibilidade de a teoria da agência poder analisar a relação entre a empresa devedora com os seus credores com a confirmação da hipótese de que os credores assumem o papel de principais enquanto a devedora assume o papel de agente, sendo unidos por um contrato que é o plano de recuperação judicial. Esta relação, como já esperado, não estará livre de problemas, que poderão ser mitigados com a aplicação de medidas de governança corporativa.

Nesse sentido, a teoria da agência é localizada como impulsionadora do processo de recuperação judicial, servindo como instrumento de localização de problemas existentes entre devedor e credores, gerando a possibilidade de solucioná-los para garantir a efetiva recuperação da empresa através do sucesso da aplicação dos procedimentos recuperacionais apresentados ao Poder Judiciário.

REFERÊNCIAS

ABREU, Emmanuel Sousa de. Convergências e Divergências entre os Conceitos de Transação e de Agência. *in*: XXIII CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 2016, Ipojuca, **Anais[...]**, São Leopoldo: Associação Brasileira de Custos: 2016. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/4108/4109>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. A tragédia dos comuns e dos anticomuns. In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinicius (Coord.). **O que é Análise Econômica do Direito: uma introdução** 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2016.

ARROW, Kenneth Joseph. The Economics of Agency. **Harvard Business School Press**, Cambridge, 1985. Disponível em: <https://apps.dtic.mil/dtic/tr/fulltext/u2/a151436.pdf>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

ARRUDA, Giovana Silva; MADRUGA, Sergio Rossi; FREITAS, Ney Izaguirry de. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, v. I, n. 1, p. 71-84, jan/abr 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.5902/19834659570>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reiner. Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement. **The Harvard John M. Olin Discussion Paper Series**, Cambridge, 2009. Disponível em: https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/30064404/Kraakman_644.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

AYOUB, Luiz Roberto; Cavalli, Cássio. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2013. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

BAROSSO FILHO, Milton. **Lei de recuperação de empresas**: uma análise econômica baseada em eficiência econômica, preferências e estratégias falimentares. **EARL**, Brasília, v. 2, n. 1, p. 33, jan/jun 2011.

BLAUG, Mark. **The Methodology of Economics: or how economists explain**. 2nd ed. Cambridge Surveys of Economic Literature. Cambridge: Cambridge University, 1992. Disponível em: <http://digamo.free.fr/blaug80.pdf>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

BRASIL. Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

BOTELHO, Martinho Martins. A eficiência e o efeito Kaldor-Hicks: a questão da compensação social. **Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável**, Florianópolis, v. 2, n. 1, p. 27-45, 2016. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.26668/IndexLawJournals/2526-0057/2016.v2i1.1595>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

CALABRESI, Guido; MELAMED, Douglas. Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral. **Harvard Law Review**, Cambridge, vol. 85, n. 6, 1972. Disponível em: https://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3043&context=fss_papers. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

CARPENA, Márcio Louzada. Os poderes do juiz no Common Law. **Revista Direito e Democracia**, Canoas, v. 10, n. 1, p. 85-104, jan./jun. 2009. Disponível em: <http://www.periodicos.ulbra.br/index.php/direito/article/view/2547>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

COASE, Ronald. The nature of firm. *Economica*. **New Series**, vol. 4, n. 16, nov. 1937. Disponível em: http://lib.cufe.edu.cn/upload_files/other/4_20140515034803_1%20Coase,%20R.H.%EF%BC%881937%EF%BC%89%20The%20Nature%20of%20the%20Firm.pdf. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

COASE, Ronald Harry. The Problem of Social Cost. **The Journal of Law and Economics**. Chicago, v. III, p. 1-44, 1960. Disponível em: <https://www.law.uchicago.edu/files/file/coase-problem.pdf>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à lei de falências e recuperação judicial**. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. **Direito & economia**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

DEUCHER BROLLO, Gustavo; CHAVES, João Leandro Pereira. A governança na sociedade em recuperação judicial: uma análise empírica da implementação de rearranjos como meio de recuperação. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade São Judas Tadeu**, São Paulo, n. 9, p. 25-42, 2020. Disponível em: <https://revistadireito.emnuvens.com.br/revistadireito/article/view/133/102>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

DIAS, Feliciano Alcides. **Análise econômica da arbitragem: a desmonopolização da jurisdição e a solução de conflitos nas relações contratuais**. 1. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

EISENHARDT, Kathleen Marie. Agency Theory: An Assessment and Review. **The Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, jan 1989. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/258191>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

FIANI, Ronaldo. Teoria dos custos de transação. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia. **Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticos no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

FIANI, Ronaldo. **Teoria dos jogos**. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2009.

FISS, Owen. **Um novo Processo Civil: estudos norte-americanos sobre jurisdição, constituição e sociedade**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3926710/mod_resource/content/1/FISS-Contra%20o%20acordo.pdf. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

GICO JR., Ivo T. Metodologia e epistemologia da Análise Econômica do Direito. **Economic Analysis of Law Review**, v. 1, n. 1., p. 7-32, jan/jun 2010. Disponível em: <https://revistas.unifacs.br/index.php/redu/article/download/2794/2034>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

GONÇALVES, Cláudia de Lurdes da Silva. A Intervenção do Judiciário nas Decisões da Assembleia Geral de Credores que Deliberam Sobre a Concessão a Recuperação Judicial. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, Minas Gerais, v. 2, n. 1, p. 154-168, jul/dez 2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.26668/IndexLawJournals/2526-0235/2015.v1i1.611>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

GONÇALVES, Oksandro; LICKS, Gustavo. Plano de Recuperação Judicial: as consequências da fé. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, Belém, v. 5, n. 2, p. 16-36, jul/dez 2019. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.26668/IndexLawJournals/2526-0235/2019.v5i2.5812>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

GONCALVES, Oksandro Osdival; SIQUEIRA, Felipe de Poli de. A aprovação do plano de recuperação de empresas: uma questão de escolha à luz da teoria dos jogos. **Revista da AJURIS**. v. 1, n. 133, p. 365-391, 2014. Disponível em: <http://ajuris.kinghost.net/OJS2/index.php/REVAJURIS/article/view/233/168>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

HARDIN, Garrett. The Tragedy of the Commons. **Revista Science**, v. 162, p. 1243-2148, 1968. Disponível em: <https://science.sciencemag.org/content/sci/162/3859/1243.full.pdf>. Acesso em 27 abr, 2021. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

KIRSCHBAUM, Deborah. **A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano**. 2009. 213 f. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/publico/Tese_doutorado_Deborah_Kirschbaum.pdf. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

KELSEN, Hans. **Teoria pura do direito**. 8. ed. São Paulo: Editora WMF Martins Fontes, 2009.

LAMB, Roberto. Governança Corporativa, arena e contexto. In: XV Congresso Nacional da ABAMEC, 2000, **Anais** [...] São Paulo, 2000. Disponível em: <http://cdi.mecon.gov.ar/bases/docelec/puc/lamb.pdf>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 163-231, 1979. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X/pdf?md5=5e65f01817d2c384f4fcd23e4865334a&pid=1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

LANDES, William M; POSNER, Richard. The Influence of Econocs on Law: A Quantitative Study. **Coase-Sandor Institute for Law & Economics Working Paper**, Chicago, n. 9, 1992. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/189577944.pdf>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. **Análise Econômica do Direito**. Tradução Rachel Szatajn. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia: princípios de micro e macroeconomia**. Rio de Janeiro: Elseivier, 2001.

MARIANO, Alvaro Augusto Camilo. **Abuso de voto na recuperação judicial**. 2012. 326 f. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-12042013-161616/publico/Alvaro_Mariano_tese_doutorado.pdf. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

MARINHO, Sarah M. Matos. Explorando os laços do capitalismo no Brasil: a forma e o conteúdo das estratégias de governança corporativa da BNDESPAR. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 14, n. 3, p. 847-885, set/dez 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/2317-6172201832>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

MENDES, Andréa Paula Segatto. **Teoria da agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa**. 2001. 260f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2001. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-24012002-114443/publico/SEGATTO-MENDES.pdf>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

MOTTA, Carolina Elisabete Puehringer Miguez de Senn; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores e Diretores e Conflito de Agência a Partir da Análise Econômica do Direito. **Economic analysis of law review**, v. 10, n. 2, p. 117-134, 2019.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sergio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à lei de recuperação de empresas e falências**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 287.

OLIVEIRA, Clara Brando; FONTES-FILHO, Joaquim Rubens. Problemas de agência no setor público: o papel dos intermediadores da relação entre poder central e unidades executoras. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 51, p. 596-615, 2017. <https://www.scielo.br/pdf/rap/v51n4/1982-3134-rap-51-04-00596.pdf>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

PACHECO, José da Silva. **Processo de recuperação judicial, extrajudicial e falência**. Rio de Janeiro: Forense, 2013, p. 143.

PARETO, Vilfredo. **Manual de economia política**. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Recuperação Judicial de Empresas: caracterização, avanços e limites. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 2, n.1, p. 151-166, 2006. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/revdireitogv/article/view/35219/34019>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise Econômica do Direito e sua relação com o direito civil brasileiro. **Revidade da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais**, Belo Horizonte, n. 57, p. 85-138, jul./dez. 2010. Disponível em: http://www.mpatrocinio.com.br/fotos_site/ANALISE-ECONOMICA-DO-DIREITO-E-SUA-RELACAO-COM-O-DIREITO-CIVIL.pdf. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise Econômica dos Conflitos de Agência e Governança Corporativa. **Economic analysis of law review**, v. 9, p. 72-94, 2018.

PINHEIRO FILHO, Francisco Renato C. Teoria da agência (problema agente-principal). In: RIBEIRO; KLEIN (Coord.). **O que é Análise Econômica do Direito: uma introdução**. Belo Horizonte: Fórum, 2011.

PIVA, Fernanda Neves; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. . A Governança Corporativa das Companhias em Recuperação Judicial. **Revista Brasileira da Advocacia**, São Paulo, v. 2, p. 191-205, 2016. Disponível em: http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produtos/bibli_boletim/bibli_bol_2006/RBA_n.02.11.PDF. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

POSNER. Richard A. **El análisis económico del derecho**. México-D.F: Fondo de Cultura Económica, 2000.

POSNER, Richard A. **Fronteiras da teoria do direito**. São Paulo: Martins Fontes, 2011.

PROCOPIO, Murilo Ramalho. O conflito de interesses na Recuperação Judicial: problemas, propostas legislativas e contribuições críticas. **Revista Brasileira de**

Direito Empresarial, Salvador, v. 4, n. 1, p. 73-90, 2018. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.26668/IndexLawJournals/2526-0235/2018.v4i1.4217>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

REIS, Magnus; ASSIS, Rodrigo Salvato de; FERNANDEZ, Rodrigo Nobre. Desenho Contratual de Parcerias Público Privadas para presídios. **Economic Analysis of Law Review**, v. 7, n. 1, p. 53-70, jan/jun 2016.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar**. São Paulo: Saraiva, 1975, p. 250.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. **Teoria Geral dos Contratos: contratos empresariais e análise econômica**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é pesquisa em direito e economia? **Cadernos Direito GV**, v. 5, n. 2, mar. 2008. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2811/caderno%2520direito%252022.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

SALAMA, Bruno Meyerhof. A história do declínio e queda do eficientismo na obra de Richard Posner. **Revista do Instituto de Direito Brasileiro**, v. 1, n. 1, p. 435-483, 2012. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5468044/mod_resource/content/1/5.%20SALAMA.%20Hist%C3%B3ria%20do%20decl%C3%ADnio%20e%20queda%20do%20eficientismo%20em%20Posner.pdf. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

SAMUELSON, Paul A. **Fundamentos da Análise Econômica**. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1997.

SANTOS, Natália Batista da Costa; RODRIGUES, Filipe Azevedo. Os Jogos da Leniência: uma Análise Econômica da Lei Anticorrupção. **Revista Direito Público**, Porto Alegre, v. 14, p. 54-71, 2017. <https://www.portaldeperiodicos.idp.edu.br/direitopublico/article/view/2823/pdf>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

SALOMÃO, Luis Felipe. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

SATIRO, Francisco. Autonomia dos Credores na Aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Tavares. **Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/283503466_Autonomia_dos_credores_na_aprovacao_do_plano_de_Recuperacao_Judicial. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

SILVA, Fernando César Nimer Moreira da Silva. **Incentivos à decisão de recuperação de empresa em crise: análise à luz da teoria dos jogos**. 2009. 161 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito da Universidade

de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-18112009-093516/publico/Fernando_Cesar_Nimer_Moreira_da_Silva_Dissertacao.pdf. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

SITJÁ, H. S.; BALBINOTTO NETO, G.. Law and Economics and the Choice of Judges: constitutional incentives for. **Economic Analysis of Law Review**, v. 10, p. 41-51, 2019.

SZTAJN, Rachel. Da Recuperação Judicial In: SOUZA JR. Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio A. de Moraes. Org(s). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

VILLAS BÔAS, Regina Vera; MARUCO, Fábica de Oliveira Rodrigues. Recuperação Judicial: Instrumento Jurídico de Concretização da Função Social e Ambiental da Empresa e Mantenedor da Fonte Geradora de Empregos e das Gerações Presentes e Futuras. **Revista Jurídica - Unicuritiba**, Curitiba, v. 4, n. 53, p. 357-377, 2018. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.21902/revistajur.2316-753X.v53i4.3223>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. **Journal of Law and Economics**. v. 22, n. 2, pp. 233–261, 1979. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/725118?seq=1>. Acesso em: 12 de mai. de 2021.

WILLIAMSON, Oliver E. **The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting**. New York: The Free Press; London: Collier Macmillan, 1985.