

Atualidades

REFLEXÕES SOBRE A VIABILIDADE ECONÔMICA DA EMPRESA NO NOVO REGIME CONCURSAL BRASILEIRO

FREDERICO VIANA RODRIGUES

Introdução. 1. Evolução histórica dos institutos concursais: 1.1 Da punição do devedor à falência-liquidação; 1.2 Da falência-liquidação à recuperação de empresas; 1.3 Recuperação de empresas no direito brasileiro. 2. Viabilidade econômica da empresa: 2.1 Crise patrimonial; 2.2 Crise financeira; 2.3 Crise econômica. 3. Apuração da viabilidade econômica da empresa. 4. Crítica aos critérios "supra" e a solução adotada pela Lei 11.101/2005. 5. Conflito de interesses envolvidos na crise financeira da empresa: 5.1 Credores "vs." devedor; 5.2 Sociedade empresária "vs." sócios "vs." administrador; 5.3. Credores "vs." credores. 6. Conclusão.

Introdução

Com o advento da Lei 11.101/2005, o direito concursal positivo brasileiro finalmente absorve o princípio da *preservação da empresa*, já há muito disseminado na doutrina e na jurisprudência pátrias.

O atabalhoador e assistemático processo legislativo — que infelizmente caracteriza o Congresso Nacional — fez com que o trâmite do PL 4.376/1993, da Câmara dos Deputados, estendesse-se por mais de uma década antes de ser convertido no referido diploma legal.

Se por um lado a *morosidade* do legislador fez com que tardasse o ingresso do instituto da *recuperação da empresa* em nosso ordenamento jurídico, por outro lado permitiu, a uma, aos juízes e tribunais sensibilizarem-se, gradativamente, quanto à *importância social* da empresa, e, a duas, que a nova lei pudesse ser influenciada pela evolução de regimes análogos do direito comparado.

No que se refere ao primeiro ponto, a jurisprudência já vinha flexibilizando o ri-

gor do Decreto-lei 7.661/1945, muitas vezes deixando de decretar falências a despeito dos requisitos legais necessários para tanto, e concedendo concordatas mesmo quando não observadas todas as formalidades da lei. O *ativismo judicial* impôs-se como resposta ao laxismo do legislador, que nos privou da possibilidade de recuperar inúmeras células produtivas economicamente viáveis.¹⁻²

1. A noção de *ativismo social* tem a ver com "decisões judiciais criadoras, ou geradoras, de novos direitos actuáveis pelos cidadãos junto das instâncias judiciais; ou, de modo ainda mais explícito, com os comportamentos judiciais que extravazem as fronteiras da tradicional doutrina da separação de poderes no âmbito dos sistemas políticos liberais-democráticos, ou seja, que de algum modo representem uma intrusão do poder judicial no terreno político" (Antônio Goucha Soares, "A transformação do poder judicial e os seus limites", in *Revista do Ministério Público* 82/43-70, abr.-jun. 2000). V. tb., sobre o tema, Richard Posner, *The Federal Courts — Challenge and Reform*, Cambridge, Harvard University Press, 1996.

2. Ressalte-se que pesquisa realizada em 1996 demonstrou que 82,9% dos juízes, incluindo os de primeira e de segunda instância, assim como minis-

Ao mesmo tempo, países que já contavam com a recuperação da empresa há longos anos perceberam que o instituto deve ser utilizado com cautela, pois em grande parte, as empresas em crise são mesmo recuperáveis.

Atento a isso, o *novel* regime brasileiro permite a recuperação apenas das empresas economicamente viáveis, pois não se trata de uma decisão *de viés puramente social*. A opção entre recuperar e liquidar a empresa não haverá de se sujeitar a decisões políticas: está fora do âmbito da *voluntas judicial*. Cuida-se, antes, de uma questão econômica, que é tratada no âmbito judicial e possui reflexos sociais.

Apesar de os três sistemas — econômico, judicial e social — relacionarem-se intimamente no momento decisório, a Lei 11.101/2005, de concepção nitidamente *neoliberal*, privilegiou o critério econômico para orientar a recuperabilidade da empresa. Vejamos, portanto, em breve síntese, a evolução histórica dos institutos concursais, desde a mera punição do devedor ao saneamento da célula produtiva, para que possamos compreender a *ratio legis* do novo regime concursal brasileiro.

1. Evolução histórica dos institutos concursais

1.1 Da punição do devedor à falência-liquidação

Nas primeiras civilizações não existia execução concursal. Na Roma antiga o devedor insolvente podia ser punido corporalmente pelo credor, a quem cabia prendê-lo *in carcere privato*, torná-lo escravo ou mesmo dispor de sua vida.

Tal sistema perdurou até 428 a.C., quando a *Lex Poetelia Papiria* substituiu o empenho real do corpo pelo compromisso verbal. À execução sumária do devedor sobreveio a obrigatoriedade de prévia sentença, determinando o desapossamento de seus bens. Não obstante a essa primeira quebra do paradigma punitivo, foi somente com o advento da *Lex Julia*, em 737 d.C., que aparecem os primeiros traços do procedimento concursal: o devedor de boa-fé que abandonasse seus bens aos credores livrava-se da execução pessoal e da infâmia; seus bens eram vendidos e o preço rateado na proporção dos créditos, respeitando-se privilégios e garantias.³

Não havia, entretanto, um instituto jurídico sistematizado para o concurso dos credores do devedor insolvente.⁴ Como tal, a falência surge somente na Idade Média. Suas regras emergem dos usos e costumes, compilados nos estatutos das cidades mercantes, notadamente no veronês, de 1228, segundo o qual, diante da insolvência do devedor, seus bens eram vendidos ao melhor ofertante. Feita a venda, pautada no prevaiente interesse público, o produto

3. Cf. J. Pinto Furtado, "Perspectivas e tendências do moderno Direito da Falência", in *Revista da Banca* 11/63-89, 1989; Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, São Paulo, Ed. RT, 1993; Rubens Requião, *Curso de Direito Falimentar*, São Paulo, Saraiva, 1993; e Maria Celeste Morais Guimarães, *Recuperação Judicial de Empresas*, Belo Horizonte, Del Rey, 2001.

4. Segundo Manuel de Andrade, "instituto jurídico é o complexo das normas (pode às vezes tratar-se de uma só) que contém a disciplina jurídica de uma dada relação jurídica em sentido abstrato. Temos assim o instituto do pátrio poder, da tutela, da compra e venda, do casamento, da sucessão legítima, etc. É claro que por instituto jurídico tanto designamos a regulamentação de uma só relação jurídica, como a de uma série mais ou menos extensa de relações entre si ligadas por quaisquer afinidades. Os diversos institutos jurídicos articulam-se depois entre si, de harmonia com as conexões que os prendem, para formarem o sistema — primeiro, os sistemas particulares de cada disciplina jurídica, depois o sistema geral do Direito" (Manuel A. Domingues de Andrade, *Teoria Geral da Relação Jurídica*, v. 1, Coimbra, Almedina, 1997, p. 5).

tros dos tribunais superiores, acreditavam que "o Poder Judiciário não é neutro; em suas decisões o magistrado deve interpretar a lei no sentido de aproximá-la dos processos sociais substantivos e, assim, influir na mudança social" (L. W. Vianna *et al.*, *O Perfil do Magistrado Brasileiro*, Projeto Diagnóstico da Justiça, AMB/Iuperj, 1996).

era dividido *pro rata debiti* entre os credores, ressalvadas garantias e privilégios, a cujos detentores transferia-se o produto da coisa vendida.⁵

Com o fortalecimento dos estados monárquicos, o direito citadino influenciou as ordenações reais, que deram força normativa ao até então consuetudinário instituto da falência.⁶ Após a revolução francesa, o instituto foi consagrado no Código Comercial napoleônico, que constituiu modelo para os regimes falimentares da maioria dos países europeus e latino-americanos, inclusive o nosso.

Foi assim que a falência evoluiu no mundo jurídico sustentada em dois pilares bem definidos. De um lado, conferir aos credores o recebimento paritário de seus créditos e, de outro, punir o devedor pela quebra culposa ou fraudulenta. Ambos alcançados pelo processo de liquidação do

patrimônio do devedor, esgotando-se nisto o processo da falência. Daí porque o regime concursal era considerado sinônimo de “falência-liquidação”.⁷

1.2 Da falência-liquidação à recuperação de empresas

Desde o fim do Primeiro Conflito Mundial, em decorrência da crise que assolou a indústria, desponta na economia de pós-guerra a idéia de dar continuidade à empresa ao revés de liquidá-la. Surgem as concordatas — medidas paliativas que, todavia, permanecem adstritas aos interesses do falido, que podiam não solicitá-las, e dos credores, que em certos casos podiam obstá-la.⁸

Foi, contudo, depois da Segunda Grande Guerra que a crise econômica da empresa passa a demandar uma maneira diferente de enfrentar o fenômeno da insolvência. Pautados na noção de que a empresa sólida e produtiva gera estabilidade econômica, e considerando a imperiosa manutenção dos postos de trabalho, dois novos princípios despontam, na esteira metodológica do Direito Econômico,⁹ para tratamento do devedor insolvente: (i) a empresa viável, em crise, sempre que possível deve ser preservada; e (ii) é necessário separar a sorte da empresa da de seus dirigentes, punindo as faltas destes e assegurando a salvaguarda daquela.¹⁰

5. Cf. Umberto Santarelli, *Per la Storia del Fallimento nelle Legislazioni Italiane dell'Età Intermedia*, Pádua, 1964, p. 44.

6. Em Portugal — e conseqüentemente no Brasil —, a primeira referência ao termo *quebra* aparece timidamente nas Ordenações Manuêlinas. Antes disso o instituto não era contemplado: as Ordenações Afonsinas, sob direta influência romana, limitavam-se a reger execuções individuais contra devedores relapsos, prevendo sua prisão até integral liquidação da dívida. Já nas Ordenações Filipinas, o devedor condenado por sentença transitada em julgado era executado, tendo seus bens penhorados. Caso estes não fossem encontrados, a prisão era o meio de coagi-lo ao pagamento (ou à cessão de bens aos credores). Sendo a quebra considerada fraudulenta, o devedor era condenado à pena de morte ou de degredo, conforme o valor do passivo. Na hipótese de quebra culposa, o insolvente era degredado. Foi, contudo, no Alvará pombalino de 13 de novembro de 1756, que o instituto se consolidou no direito positivo português, com a novidade de um processo concursal e, pela primeira vez, empregando os termos *falência*, *falir* e *falido* em representação de falta de crédito (cf. J. Pinto Furtado, ob. cit., p. 64; e Tiago Fantini Magalhães, “O princípio da dissociação entre a sorte da empresa e a sorte do empresário na nova ordem falimentar”, in Theophilo de Azeredo Santos, *Novos Estudos de Direito Comercial em Homenagem a Celso Barbi Filho*, Rio de Janeiro, Forense, 2003, pp. 422-446).

7. Cf. Catarina Serra, “A crise da empresa, os trabalhadores e a falência”, in *Revista de Direito e Estudos Sociais*, ns. 3 e 4, ano XLII, jul.-dez. 2001, pp. 419-445.

8. Comparato define como *pendular* esta fase do direito concursal: “protege-se alternativamente o insolvente, ou os seus credores, ao sabor da conjuntura econômica e da filosofia política do momento” (Fábio Konder Comparato, *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*, São Paulo, Ed. RT, 1970, p. 98).

9. Cf. Fábio Konder Comparato, “O indispensável Direito Econômico”, in *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1978, pp. 453 e ss.

10. Cf. Rubens Requião, “A crise do direito falimentar brasileiro — Reforma da Lei de Falên-

O acorde do regime concursal passa a ser, então, o de “falência-saneamento”.

1.3 Recuperação de empresas no direito brasileiro

No direito brasileiro, a transição da “falência-liquidação” para a “falência-saneamento” opera-se após anos de tramitação parlamentar do projeto que se converteu na Lei 11.101/2005.

Pelo novo diploma concursal, o escopo da tutela da crise financeira da empresa despolariza-se do vetusto esquema *devedor-credores*, passando a abarcar uma gama bem mais abrangente de interesses na condução do processo.¹¹

Aliás, o enfoque desses *interesses* não se restringe ao trâmite processual. Ao contrário do que ocorria com o Decreto-lei

cias”, in *RDM* 14 (1974), republicado na *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 20/199-207, abr.-jun. 2003; Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, cit., p. 24; Maria Celeste Moraes Guimarães, *Recuperação Judicial de Empresas*, cit., pp. 123 e ss.; Tiago Fantini Magalhães, “O princípio da dissociação...”, cit., in Theophilo de Azeredo Santos, *Novos Estudos de Direito Comercial em Homenagem a Celso Barbi Filho*, pp. 435 e ss.; Antunes Varela, “A recuperação das empresas economicamente viáveis em situação financeira difícil”, in *Revista de Legislação e de Jurisprudência* 3.794-3.801/137-356; Catarina Serra, “A crise da empresa...”, *Revista de Direito e Estudos Sociais*, ns. 3 e 4, pp. 419-445; e J. Pinto Furtado, “Perspectivas e tendências...”, cit., *Revista da Banca* 11/63-89, pp. 69 e ss.

11. V., no direito português, Menezes Cordeiro: “Na falência jogam-se interesses opostos que o Direito procura harmonizar; assim: o comerciante falido pretende retardar ou evitar a falência e, quando ela porventura se dê, atravessá-la com um mínimo de danos; os credores visam a obtenção de um máximo de valor, por forma a minorar os prejuízos que, em princípio, irão sofrer nos seus direitos de crédito; os terceiros aspiram à normal prossecução da sua actividade, sem serem afectados pelas operações falimentares que, a seu lado, venham a decorrer; a comunidade e o Estado desejariam, por fim, que a empresa em dificuldades as ultrapasse, de modo a prosseguir na sua tarefa criadora de riqueza. Registre-se ainda que os diversos credores do falido, entre os quais, normalmente, o próprio Estado, têm entre si, interesses antagonísticos: dado o fenómeno do

7.661/1945, o aspecto procedimental da nova lei passa a ser puramente acessório.¹²

De fato, uma das maiores críticas ao *ancien régime* era justamente sua índole eminentemente processual, valorizando questões de ordem técnico-procedimental em detrimento ao fundamento nessa matéria, ou seja, ao elemento econômico.¹³

No que tange à falência, bastava a falta de um só pagamento no vencimento para dar ensejo ao pedido. Desde que o inadimplemento ocorresse sem relevante razão de direito e não houvesse elisão mediante depósito, a quebra era decretada. Ao devedor cabia aguardar a publicação do quadro geral de credores, o encerramento do inquérito judicial e a apresentação do relatório do síndico para, só então, intentar a recuperação do negócio por meio da concordata suspensiva. Quanto a esta, tal e qual acontecia com a concordata preventiva, bastava ao devedor cumprir os requisitos previstos no Decreto-lei 7.661/1945 para que o benefício lhe fosse concedido.

Em suma, os critérios para liquidação ou recuperação da empresa não resultavam

rateio, a vantagem de um é, tendencialmente, o prejuízo de outro” (Antônio Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Comercial*, v. 1, Coimbra, Almedina, 2003, p. 346).

12. Ainda Menezes de Cordeiro: “Um processo de falência assenta em múltiplas soluções jurídicas de tipo substantivo. Ao direito civil e comercial compete definir os direitos das partes envolvidas, os seus limites e as regras a observar quando, entre eles, se registrem conflitos. O domínio adjectivo da problemática em jogo não deve distorcer as saídas que, em cada momento histórico, os ordenamentos considerem justas. A bondade do procedimento falimentar, quanto à satisfação dos interesses em presença é, tão-só, a dos regimes substantivos implicados: tudo decorre em termo que tais regimes afluem, sejam ponderados e dêem lugar às decisões mais oportunas. Como segundo vector relativo à falência aponta-se, pois, o que se poderá chamar de inoquidade dos procedimentos processuais: estes devem ser de tal ordem que não perturbem as soluções de fundo encontradas pelo ordenamento para as questões que se sucitem” (ob. cit., p. 347).

13. Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, cit., p. 42.

de fundamentos jurídico-econômicos, mas unicamente do cumprimento de formalidades processuais. Como resultado, não raro liquidavam-se empresas economicamente viáveis, ao passo que outras tantas, visivelmente moribundas, vertiam aos seus sócios e administradores as benesses da concordata em preclaro desfavorecimento dos credores, dos empregados e do fisco. Diga-se até em prejuízo da economia de modo geral: é sabido que a manutenção no mercado de uma empresa deteriorada contamina as demais tal como um fruto podre no balaio.¹⁴

Agora, com o advento da nova lei, a falência passa a desempenhar papel muito além de mero instrumento de execução concursal. Mais que assegurar o *par conditio creditorum*, a finalidade do instituto volve-se ao *saneamento da atividade empresarial*.¹⁵

Sanear não importa, todavia, a extinção da empresa. Nem tampouco, sua manutenção a qualquer custo. Não se há confundir o destino da empresa com a sorte de quem a exercia, seja mau pagador, inepto e aventureiro, seja empreendedor zeloso, honesto e diligente. A questão não se coloca entre compensar a desventura do empresário probo e punir os lapsos do incompetente.

Antes disso, cuida-se de avaliar se a empresa é, ou não, economicamente viável para que se decida por sua liquidação ou recuperação.

14. Segundo Mota Pinto, "os comerciantes pagam aos seus credores com as importâncias que vão recebendo dos seus devedores; se um comerciante cessa pagamentos, os seus credores podem ver-se forçados a não cumprir perante os outros comerciantes de quem são devedores e assim pode alastrar o incumprimento como nódoa de azeite, com grave dano para a vida mercantil" (Carlos Alberto da Mota Pinto, *Teoria Geral do Direito Civil*, Coimbra, Coimbra Editora, 1999, p. 249).

15. Cf. Rubens Requião, "A crise do direito falimentar brasileiro — Reforma da Lei de Falências", in *RDM* 14 (1974), republicado na *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 20/200, abr.-jun. 2003.

2. Viabilidade econômica da empresa

Sob o enfoque do direito concursal, crise econômica, crise financeira e crise patrimonial são conceitos que não se confundem. Segundo Fábio Ulhoa Coelho, a crise da empresa pode ser: (i) econômica, quando os negócios sociais não se realizam suficientemente à manutenção da empresa; (ii) financeira, quando falta à sociedade empresária recursos em caixa disponíveis para o cumprimento de suas obrigações; e (iii) patrimonial, quando o ativo societário torna-se inferior ao passivo.¹⁶

Portanto, a viabilidade da empresa há de ser observada em suas três diferentes dimensões: *econômica*; *financeira*; e *patrimonial*.

2.1 Crise patrimonial

A superposição do passivo em relação ao ativo, a despeito de seus sérios riscos, não é impeditiva à continuidade da empresa.¹⁷ Uma sociedade empresária que, no presente, possui ativo inferior ao seu passivo pode multiplicar essa relação a médio ou longo prazo, desde que o empreendimento encontre ambiente econômico adequado a prosperar e a empresa seja reestruturada.

Se essa sociedade possui créditos realizáveis a curto prazo e débitos a perder de vista, a disparidade ativo/passivo não lhe ocasionará problemas, desde que o volume dos negócios aumente e não sejam descuidadas reservas para liquidação das obrigações futuras. Não se haverá falar, nesse caso, em crise patrimonial.¹⁸

16. Cf. Fábio Ulhoa Coelho, *Curso de Direito Comercial*, v. 3, São Paulo, Saraiva, 2002, p. 216.

17. Segundo Angel José Rojo Fernández-Río, "a insolvência não esgota a patologia da empresa moderna e, em consequência, não pode ser pressuposto único — ou principal — para a abertura do concurso" (VV.AA., *La Reforma del Derecho de Quiebra*, Madri, 1982, p. 157).

18. Preleciona Mota Pinto que "na esfera do comércio desempenha um papel muito importante o crédito, que permite aos comerciantes enfrentar o flu-

A situação muda de figura quando o ativo social mostrar-se insuficiente a liquidar o passivo exigível de imediato. Na hipótese de serem realizados todos seus bens e direitos, restando ainda dívidas vencidas, a sociedade será considerada insolvente.

Em geral a insolvência é a fase final da crise da empresa. Revela-se quando os problemas econômicos e/ou financeiros atingem o patrimônio social. A crise então só será debelada pela célere injeção de capital (pelos sócios ou por terceiros) ou pela remissão e/ou alongamento das dívidas.

2.2 Crise financeira

Também os problemas financeiros inspiram cuidados, mas não chegam a ser obstáculo à manutenção da empresa.

A crise financeira ocorre quando há descasamento temporal no fluxo de caixa da sociedade, assinalado por débitos vencíveis a curto prazo e créditos de realização futura. A chamada iliquidez pode, entretanto, ser superada por injeção de capital próprio ou de terceiros, bem como por intermédio do desconto de duplicatas, do *factoring* ou da securitização de créditos, dentre outros negócios jurídicos que recorram à engenharia financeira.¹⁹

Contudo, pelo regime que ora fica para trás, se a liquidez não fosse imediatamente restabelecida, a cessação de pagamentos apenas seria evitada pela concordata preventiva. Não preenchidos, *in casu*, os requisitos para a obtenção do favor legal, a falência era decretada independentemente de a empresa ser economicamente viável.

... de entrada e saída das mercadorias e as várias fases da vida mercantil; se um comerciante vai cumprindo as suas obrigações, por obter sucessivamente crédito, embora tenha, em certo período, um ativo inferior ao passivo, não há razão para o declarar falido" (Carlos Alberto da Mota Pinto, *ob. cit.*, p. 248).

19. V. Frederico Viana Rodrigues, "A securitização de créditos como meio de recuperação de empresas", in *Repertório IOB de Jurisprudência* 10/2004, v. III, pp. 302-306.

De fato, o elemento determinante para a decretação da falência era a *cessação de pagamentos*. Esse paradigma, entretanto, foi superado pela Lei 11.101/2005.

2.3 Crise econômica

Se nem os aspectos financeiros, nem os patrimoniais da crise são impeditivos à conservação dos negócios, seu elemento econômico, todavia, pode ser fatal à viabilidade do empreendimento.

Normalmente a crise econômica é a *causa* dos problemas financeiros e patrimoniais da empresa. Ainda que a sociedade possua ativo superior ao seu passivo e tenha o fluxo de caixa equilibrado, caso as perspectivas de rentabilidade da atividade sejam negativas, a empresa — a persistir com a mesma estratégia de negócio — inevitavelmente sucumbirá.

A despeito de eventuais injeções de capital, remanejamento das dívidas e acuradas soluções de engenharia financeira, se a atividade empresarial não for rentável, em que pesem esforços para manter a empresa, sua continuidade estará fadada ao insucesso. Em tais casos somente mudanças estruturais da atividade poderão vencer a crise.

Dá as críticas ao Decreto-lei 7.661/1945, que atacava os aspectos financeiros e patrimoniais da crise da empresa, mas desprezava sua dimensão econômica. Tanto a falência como a concordata não levavam em conta a viabilidade do negócio. O novo regime, sem se descuidar das dimensões financeira e patrimonial da crise da empresa, conferiu maior ênfase à sua *viabilidade econômica*.

Ou seja, para a implementação da recuperação, mister se faz apurar — além do diagnóstico da crise e da proposta para sua superação — a efetiva *viabilidade econômica* do plano de reabilitação da empresa.

Enquanto o objeto da recuperação é a superação da crise, sua finalidade vai mais adiante, visando antes ao restabelecimento

do equilíbrio econômico da empresa: a atividade deve se mostrar rentável, o negócio bem-estruturado e o ambiente mercadológico competitivo para seus bens e serviços. De nada vale atacar os efeitos de uma crise financeira ou patrimonial se, ao final, não for viável o restabelecimento do equilíbrio econômico da empresa.

Em linhas gerais, a recuperação da empresa passa por três pontos fundamentais:

(i) *Identificação (diagnóstico) da crise:*

- a) aspecto patrimonial;
- b) aspecto financeiro;
- c) aspecto econômico.

(ii) *Proposta para superação da crise:*

- a) medidas para atacar seus efeitos;
- b) medidas para atacar sua causa.

(iii) *Restabelecimento do equilíbrio da empresa:*

- a) atividade lucrativa;
- b) negócio estruturado;
- c) ambiente mercadológico competitivo.

Tome-se, por exemplo, uma sociedade industrial que esteja diante de uma crise financeira e patrimonial decorrente do estoque excessivo de matéria-prima. Esse equívoco, a uma, retirou-lhe liquidez ao empatar grande parte do capital de giro em bens que não podem ser imediatamente realizados e, a duas, comprometeu a relação ativo/passivo, pois, não havendo a produção esperada — e, conseqüentemente inexistindo transformação da matéria-prima em mercadoria —, seu passivo aumentou sem o correspondente acréscimo do ativo.

Identificado o problema, uma solução seria combater seus efeitos mediante alongamento das obrigações vencidas e vencidas (art. 50, I, Lei 11.101/2005) e atacar sua causa imediata, aumentando-se o capital social com aporte de recursos dos sócios (art. 50, VI) para que se possa aumentar a produção, com jornada de trabalho e salários estabelecidos em condições espe-

ciais por acordo coletivo (art. 50, VIII), visando dar vazão à matéria-prima excedente (art. 50, XI).

Essa solução poderá ser — ou não — economicamente viável. Se o custo da produção e da distribuição mostrar-se inferior ao da venda do produto, sua industrialização será rentável e, conseqüentemente, exequível o plano de recuperação. Mas se o preço de venda não alcançar valor suficiente à manutenção da produção, seja porque a demanda dos consumidores substituiu tal produto por outro mais sofisticado, seja porque o mercado oferece produtos semelhantes a preços inferiores, não obstante os esforços compreendidos na recuperação, esta será *economicamente inviável*.

Em tal situação, o plano de recuperação trataria os efeitos e a causa imediata da crise, mas descuidaria de sua causa econômica, que é a mais importante. Não sendo possível dirimir o *aspecto econômico* da crise, melhor seria mesmo a liquidação da empresa.

Sendo, no entanto, exequível sanear a crise econômica, o plano de recuperação deve prever meios para a reestruturação do negócio. No caso *sub examine*, poderia fazê-lo, p. ex., mediante alteração da linha de produção, voltando-a à industrialização de outras mercadorias mais competitivas, ou pela alteração da atividade social. Um plano de tal monta importaria enormes investimentos e, por suposto, maior comprometimento de todos os interessados na reestruturação da empresa.²⁰

E, quanto mais complexo o plano de recuperação, mais delicado será — *para o operador do direito* — a percepção da viabilidade do negócio. Isso porque a apuração da viabilidade da continuação da atividade não se limita a uma avaliação jurídica, passando primeiro pela análise econômica da empresa.

20. Segundo Catarina Serra, “o risco da empresa deve ser distribuído por todos os sujeitos com interesses na empresa (empresários, trabalhadores, investidores, instituições de crédito, consumidores e

3. Apuração da viabilidade econômica da empresa

O que é uma empresa economicamente viável? Não é nada fácil para o operador do direito responder tal pergunta. Os juristas, magistrados, promotores e advogados possuem formação jurídica e não econômica. Esta é uma *expertise* que por ora a maioria dos bacharéis em direito não dominam.

21-22-23-24

agentes da economia, cidadãos contribuintes e membros da colectividade)", sendo que "a solução para a crise da empresa implica uma ponderação lúcida e equilibrada dos interesses públicos, colectivos e privados que nela confluem" (Catarina Serra, *O Novo Regime Português da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 2004, p. 7).

21. Nos últimos trinta anos o âmbito de aplicação da economia vem se alargando para muito além de seu tradicional domínio de estudo. Na esteira desse processo expansivo, tornou-se comum a utilização de princípios e métodos da ciência econômica no estudo de problemas jurídicos. Esse movimento, denominado *Law and Economics*, inicia-se com os trabalhos de Ronald Coase (*The Problem of Social Cost*, 1960) e Guido Calabresi (*Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts*, 1961), mas podemos encontrar suas raízes nos trabalhos de Adam Smith (*An Enquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 1776) e Jeremy Bentham (*Of Laws in General*, 1782; *An Introduction to the Principle of Morals and Legislation*, 1789).

22. A *Law and Economics* tem uma dimensão positiva (no sentido de analisar, explicar e prever) e outra normativa (no sentido de direcionar, prescrever e determinar). A análise econômica positiva busca explicar os efeitos das normas jurídicas nos distintos mercados e teorizar as causas econômicas de sua adoção pelo Estado. Já a análise econômica normativa procura estabelecer regras economicamente eficientes visando recomendar sua assimilação como normas jurídicas. Não obstante todos os sectários da *Law and Economics* analisarem o direito a partir da economia, diferentes abordagens metodológicas e programas de pesquisa vem sendo utilizados, dando ensejo a distintas Escolas. Desde seu surgimento, os operadores da *Law and Economics* dividiram-se entre a Escola de Chicago e a Escola de Yale, conforme respectivas abordagens *positiva* ou *normativa* da análise econômica do direito (cf. Francesco Parisi, *Positive, Normative and Functional Schools in Law and Economics*, disponível em <http://ssrn.com/abstract_id=548403>, acesso em 18.3.2005).

23. Segundo Richard Posner, *caput scholae* da Universidade de Chicago, a análise econômica

Se no Brasil direito e economia ainda não se imiscuem como ocorre com os *scholars* estadunidenses da *Law & Economics*, nem por isso se deva dar pouca im-

aplica-se a qualquer área do direito e pode ser realizada por juristas, economistas ou juristas-economistas. Acrescenta que é nos ramos do direito regulados pelo mercado — como, p. ex., Direito da Concorrência, Direito Bancário e Direito Falimentar — que a análise econômica tem alcançado maiores progressos. Enfatiza, entretanto, que a análise econômica também se aplica aos demais ramos do direito, como, p. ex., Direito das Obrigações, Direito Penal, Direito Constitucional e até mesmo ao Direito de Família. Considerando o direito a partir da reflexão de um *mercado jurídico*, como se seu exercício se fundasse em trocas precificadas por normas jurídicas, Posner afirma que o direito jurisprudencial resulta de esforços, ainda que inconscientes, para obter consequências eficientes na maximização racional das mais cotidianas satisfações humanas. Posner — que é Juiz Federal de Segunda Instância nos EUA — defende que a *eficiência* deve ser o critério orientador das decisões judiciais, já que considerações sobre "justiça", tendo em vista suas controvérsias acadêmicas e políticas, podem macular o processo judicial de inaceitáveis ambiguidades (cf. Richard Posner, *Economic Analysis of Law*, Boston, Little Brown, 1986).

24. Ao contrário da *Chicago Trend*, a Escola de Yale — geralmente denominada *Normative School* — defende a necessidade de intervenção legal para corrigir falhas de mercado. Preocupações distributivas são centrais no pensamento dos *scholars* de Yale. Sua filosofia tende mais para a intervenção estatal do que a da Escola de Chicago. Tendo por *caput scholae* Guido Calabresi, a *Escola Normativa* vem atraindo estudiosos que, muitas vezes adotando a metodologia da *Chicago Trend* (eficiência), utilizam-na na identificação de falhas no atual sistema, para, então, desenvolver proposições normativas para superá-las. Impregnados com ideais de justiça distributiva, os *scholars* de Yale entendem, contudo, que a eficiência não deve ser a finalidade do sistema jurídico. Calabresi entende que, apesar de o homem agir racionalmente, essa racionalidade (*weak form of rationality*) às vezes sofre desvios que demandam uma ação corretiva do Estado. A uma porque nem sempre as pessoas têm informação suficiente para tomar decisões racionais. A duas porque, ainda que bem informadas, as pessoas partem de uma otimista predisposição de que coisas más somente acontecem com os outros. A três porque não são capazes de analisar com acuidade a proporção do nível de cuidado que devem tomar em função do aumento do risco a que são submetidas. E, por fim, as pessoas geralmente tomam decisões que lhes geram benefícios a curto-prazo sem avaliar os custos que lhe acarretarão a longo prazo. Segundo Hyllton, Calabresi

portância à análise econômica da viabilidade da empresa.

Como visto, o fundamento da decisão que opta entre declarar a falência da sociedade titular de empresa em crise ou deflagrar o procedimento de recuperação desta reside exatamente na dimensão econômica do negócio. E, partindo-se da premissa de que (na sua grande maioria) os juízes não têm formação técnica para avaliar os aspectos econômicos da crise, a solução do problema exige a adoção de um critério que oriente o magistrado em suas decisões. Em tese, tal critério poderia ser: (i) formal; (ii) técnico-científico; (iii) empírico; ou (iv) mercadológico.

O critério formal seria decididamente a pior baliza a orientar o magistrado. Adotar tal solução equivaleria retroceder ao antigo regime, que exigia o cumprimento de requisitos de ordem formal para autorizar a concordata. Nesta esteira, a nova lei poderia ter previsto cálculos financeiros e contábeis através dos quais apurar-se-ia a *viabilidade econômica* da empresa. Bem fez o legislador em não haver assim obrado.

Outro critério que poderia haver inspirado o legislador seria o técnico-científico. Ou seja, uma perícia elaborada por *expert* em ciência econômica poderia atestar com acuidade técnico-científica a *viabilidade econômica* da empresa. Esta foi, aliás, a orientação de Nelson Abrão em seu *Curso de Direito Falimentar*: “O procedimento [de recuperação] é aplicável às empresas viáveis, e não às irremediavelmente perdidas, situações essas avaliáveis mediante a *indispensável perícia judicial*”.²⁵

abriu espaço para a disseminação nas escolas de direito de uma disciplina de *Law and Economics* normativa e positivista, baseada na frágil racionalidade econômica. Para o referido autor, essa combinação de uma análise econômica normativa com o positivismo legal haverá de ser a abordagem dominante na *Law and Economics* hodierna (cf. Keith Hylton, *Calabresi and the Intellectual History of Law & Economics*, disponível em <http://ssrn.com/abstract_id=547082>, acesso em 18.3.2005).

25. Nelson Abrão, *Curso de Direito Falimentar*, cit., p. 32.

Já o regime concursal francês adotou o chamado *período de observação*, no decorrer do qual se faz um balanço econômico e social da empresa, para se extrair elementos concludentes acerca da real possibilidade de sua recuperação. Esse critério, a que nos permitimos chamar de *empírico*, assemelha-se muito ao técnico-científico, pautando-se, entretanto, no método indutivo. Enquanto o outro parte de concepções genericamente formuladas pela economia para apuração, em concreto, da viabilidade da empresa, o *critério empírico* analisa o dia-a-dia da empresa, levando-se em conta sua evolução no decorrer do tempo (6 a 20 meses na França), para só então se chegar à conclusão sobre sua viabilidade econômica.²⁶

Mutatis mutandis, do ponto de vista do mercado,²⁷ o critério de viabilidade da empresa funda-se na *maximização de seu valor econômico*.²⁸ Para tanto, necessário perquirir se a recuperação resultará maior ou menor benefício do que a liquidação resultaria. E, em se tratando de questão mercadológica, nada mais coerente do que esperar do próprio mercado a resposta. *Mas como o mercado manifestar-se-ia?*

26. V. Yves Guyon, *Droit des Affaires — Entreprises en Difficultés, Redressement Judiciaire, Faillite*, Paris, Econômica, 2003, pp. 199 e ss.; Jérôme Combier e Régis Blazy, *Les Défaillances d'Entreprises*, Paris, PUF, 1998, p. 59.

27. Na lição de Eros Roberto Grau, “o mercado — além de lugar e princípio de organização social — é instituição jurídica [= institucionalizado e conformado pelo direito posto pelo Estado]. Sua consistência é função da *segurança* e *certeza jurídicas* que essa institucionalização instala, permitindo a previsibilidade de comportamentos e o cálculo econômico” (Eros Roberto Grau, “Mercado, Estado e Constituição”, in *Boletim de Ciências Econômicas* 47/112, 2004).

28. Segundo Paula Vaz Freire, “O comportamento racional é aquele que maximiza as vantagens ou valores esperados, subsumíveis a uma função numérica de utilidade. Num ambiente concorrencial as decisões racionais dos indivíduos têm como consequência o equilíbrio geral: um vasto número de consumidores e de produtores actuam egoisticamente para assegurarem o seu bem-estar e, ao fazê-lo, con-

Uma idéia seria atribuir aos credores — que são as extremidades do mercado em contato com a empresa — a estimativa dos resultados da recuperação. Consoante a recente legislação portuguesa sobre insolvência e recuperação de empresa, a estimativa dos credores perfaz a melhor avaliação da viabilidade econômica do negócio.²⁹

tribuem para o bem comum. A Economia neo-clássica desenvolveu-se tendo, como modelo de análise, indivíduos, perfeitamente racionais, que maximizam os seus benefícios de acordo com o sistema de instituições envolventes, pressupondo-se como enquadramento desses comportamentos a existência de direitos de propriedade claramente definidos, e de uma economia monetária perfeitamente competitiva, onde os preços funcionam como indicadores da decisão econômica” (Paula Vaz Freire, “O comportamento económico e o imperialismo da economia”, in *Revista da Faculdade de Direito de Lisboa*, v. 43, n. 1, pp. 417-428).

29. Neste sentido, a exposição de motivos do Decreto-lei 53/2004, que alterou a legislação portuguesa sobre insolvência e recuperação de empresas: “Sendo a garantia comum dos créditos o património do devedor, é aos credores que cumpre decidir quanto à melhor efectivação dessa garantia, e é por essa via que, seguramente, melhor se satisfaz o interesse público da preservação do bom funcionamento do mercado. Quando na massa insolvente esteja compreendida uma empresa que não gerou os rendimentos necessários ao cumprimento das suas obrigações, a melhor satisfação dos credores pode passar tanto pelo encerramento da empresa, como pela sua manutenção em actividade. Mas é sempre da estimativa dos credores que deve depender, em última análise, a decisão de recuperar a empresa, e em que termos, nomeadamente quanto à sua manutenção na titularidade do devedor insolvente ou na de outrem. E, repise-se, essa estimativa será sempre a melhor forma de realização do interesse público de regulação do mercado, mantendo em funcionamento as empresas viáveis e expurgando dele as que o não sejam (ainda que, nesta última hipótese, a inviabilidade possa resultar apenas do facto de os credores não verem interesse na continuação). Entende-se que a situação não corresponde necessariamente a uma falha do mercado e que os mecanismos próprios deste conduzem a melhores resultados do que intervenções autoritárias. Ao direito da insolvência compete a tarefa de regular juridicamente a eliminação ou a reorganização financeira de uma empresa segundo uma lógica de mercado, devolvendo o papel central aos credores, convertidos, por força da insolvência, em proprietários económicos da empresa”.

Outro critério em que o mercado poderia participar ativamente da decisão, mas não se restringindo ao poder decisório dos credores, passaria pelos princípios da Governança Corporativa. Uma solução seria a transformação dos créditos em títulos negociáveis no mercado. Esses títulos poderiam ser corporativos (as dívidas seriam transformadas em capital social) ou obrigacionais (os títulos representariam os débitos da sociedade) e sua emissão dar-se-ia mediante oferta pública. Os subscritores tomariam o controle da empresa e assumiriam a reestruturação do negócio. Se, contudo, da oferta pública não aparecessem interessados em assumir o negócio, restaria demonstrada — *pelo próprio mercado* — a inviabilidade econômica da empresa.³⁰

4. Crítica aos critérios “supra” e a solução adotada pela Lei 11.101/2005

Se a legislação francesa ainda adota uma fase de avaliação empírica da situação econômica da importância social da empresa, por outro lado, admitindo que essa fase é demasiadamente longa e pouco eficiente (na maioria dos casos a empresa acaba liquidada), o código de insolvência português atribui aos credores a decisão, como se só deles fossem os interesses pela recuperação. De fato, o novo regime português exacerba a vontade dos credores, quase que como numa reação a duas décadas em que o *interesse social* propagava a equivocada idéia de que a recuperação deveria se so-

30. V. Fábio Ulhoa Coelho, *Curso de Direito Comercial*, cit., pp. 221 e ss.; Oliver Hart, *Different Approaches to Bankruptcy*, Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper n. 1.903, disponível em <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=241066>, acesso em 10.2.2005; Edgardo E. Zablotzky, “La Ley de Quiebras — A la puerta de una solución de mercado”, in VV.AA., *La Reforma del Poder Judicial en la Argentina*, FIEL, 1996; e John Armour, *The Law and Economics of Corporate Insolvency: a Review*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper n. 197, mar. 2001.

breprou à falência. Era, pois, à custa dos credores que se prolongava a existência de empresas agonizantes, enquanto se assistia à dissipação dos ativos em prol de um alentado interesse social que raramente se efetivava.³¹

Quanto ao critério técnico-científico, se de um lado poderia aferir *em tese* a viabilidade econômica da empresa, por outro, a teoria afastar-se-ia da prática sempre que inexistissem interessados na continuidade da empresa. E tal interesse não se coloca apenas no âmbito da *voluntas*, mas também, e principalmente, na disposição de fazer sacrifícios — investimentos e concessões

31. Ainda na exposição de motivos do Decreto-lei 53/2004, que alterou a legislação portuguesa sobre insolvência e recuperação de empresas: “Fugindo da errônea ideia afirmada na actual lei, quanto à suposta prevalência da via da recuperação da empresa, o modelo adoptado pelo novo Código explicita, assim, desde o seu início, que é sempre a vontade dos credores a que comanda todo o processo. A opção que a lei lhes dá é a de se acolherem ao abrigo do regime supletivamente disposto no Código — o qual não poderia deixar de ser o do imediato ressarcimento dos credores mediante a liquidação do património do insolvente ou de se afastarem dele, provendo por sua iniciativa a um diferente tratamento do pagamento dos seus créditos. Aos credores compete decidir se o pagamento se obterá por meio de liquidação integral do património do devedor, nos termos do regime disposto no Código ou nos de que constem de um plano de insolvência que venham a aprovar, ou através da manutenção em actividade e reestruturação da empresa, na titularidade do devedor ou de terceiros, nos moldes também constantes de um plano. Há que advertir, todavia, que nem a não aprovação de um plano de insolvência significa necessariamente a extinção da empresa, por isso que, iniciando-se a liquidação, deve o administrador da insolvência, antes de mais, diligenciar preferencialmente pela sua alienação como um todo, nem a aprovação de um plano de insolvência implica a manutenção da empresa, pois que ele pode tão-somente regular, em termos diversos dos legais, a liquidação do património do devedor. Não valerá, portanto, afirmar que no novo Código é dada primazia à liquidação do património do insolvente. A primazia que efectivamente existe, não é demais reiterá-lo, é a da vontade dos credores, enquanto titulares do principal interesse que o direito concursal visa acautelar: o pagamento dos respectivos créditos, em condições de igualdade quanto ao prejuízo decorrente de o património do devedor não ser, à partida e na generali-

— em prol da preservação da empresa. Portanto, a perícia não deve ser um elemento isolado para orientar a decisão pela escolha do procedimento concursal. De nada vale uma empresa teoricamente viável se não há interessados na sua viabilidade.³² Daí a importância da participação do mercado no momento decisório. É nesse sentido — e não apenas na defesa de seus próprios interesses — que os credores podem auxiliar o processo decisório.³³

No que toca ao *mercado de capitais*, se hoje, no Brasil, o mercado secundário de ações não prosperou como nos EUA, o que se diria de um eventual mercado de “empresas em crise” ou de “créditos em recuperação”? Sendo certo que uma solução baseada nos princípios da Governança Corporativa seria, sem dúvidas, um excelente critério de avaliação da viabilidade econômica da empresa, também é verdade que, no atual momento, os investidores brasileiros (incluindo as instituições financeiras) não responderiam às expectativas de um direito concursal mercadológico. Propostas com *sofisticadas soluções de mercado* não devem ser desprezadas a médio ou longo prazo, mas o certo é que, em tempo presente, os credores revelam-se os representantes do mercado com maior proximidade dos negócios da empresa em crise, sendo, portanto — quiçá não os melhores — mas certamente os mais adequados mediadores da viabilidade da empresa.

É assim que a Lei 11.101/2005 adota interessante critério para aferir a viabilidade

dos casos, suficiente para satisfazer os seus direitos de forma integral”.

32. V. Fábio Ulhoa Coelho, *O Futuro do Direito Falimentar: o Mercado “versus” o Poder Judiciário*, in <http://www.ulhoa-coelho.adv.br/html/acad/pdf/Futuro_do_Direito_Falimentar.pdf>, acessado em 18.8.2005.

33. Saliente-se que, na linha do raciocínio de Adam Smith, os credores *não pretendem promover o interesse público*, nem sabem até que ponto o estão a fazer. Só estão a pensar no seu *próprio ganho*, e neste, como em muitos outros casos, estão a ser guiados por uma mão invisível a *atingir um fim que não fazia parte de suas intenções* (*Ensaio sobre a Natureza e Causas da Riqueza das Nações*, v. 1).

de da empresa. Partindo do pressuposto de que a recuperação judicial tem como escopo a tutela da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, visando à preservação da empresa, sua função social e estímulo à atividade econômica, a nova lei concursal brasileira lança mão do auxílio dos credores na decisão acerca do destino da empresa — não na qualidade de únicos interessados — mas antes como termômetro do mercado quanto à viabilidade econômica da empresa.

Vejamos como se opera a participação dos credores:

(i) o devedor dirige ao juiz pedido de recuperação da empresa;

(ii) deferido o processamento da recuperação judicial, o devedor tem o prazo improrrogável de sessenta dias para apresentar ao juízo um plano de recuperação contendo: a) discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a serem empregados; b) demonstração da viabilidade econômica do plano de recuperação; e c) laudo da situação econômica, financeira e patrimonial do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou funcionário de empresa especializada;

(i) o juiz então ordena a publicação de edital contendo aviso aos credores sobre o recebimento do plano de recuperação e fixando o prazo para a manifestação de eventuais objeções;

(ii) qualquer credor pode manifestar ao juízo objeção ao plano de recuperação judicial (se não houver objeções o juiz concederá a recuperação judicial);

(iii) havendo objeção por parte de algum credor, o juiz convoca assembléia geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação;

(iv) na assembléia geral o plano de recuperação judicial pode: a) sofrer alterações; b) ser aprovado, caso em que o juiz concede a recuperação judicial; c) ser rejeitado, caso em que o juiz decreta a falência do devedor.

Salientemos, por oportuno, três notas acerca do critério adotado pela Lei 11.101/2005:

A primeira reside no fato de a lei brasileira não haver adotado o critério empírico. Com efeito, o período de observação, na grande maioria das vezes, só faz aumentar os custos sociais da crise da empresa. Dentre estes, destacam-se os chamados custos de oportunidade,³⁴ despendidos durante o processo de recuperação.

Tome-se, por exemplo, o tempo consumido por advogados, por consultores e pela estrutura judiciária, bem como as despesas suportadas pelos credores visando ao recebimento de seus créditos. Na hipótese, freqüentemente observada, de a recuperação não resultar, tais custos esvaem-se em vão, quando o melhor seria destinar-lhes alocação mais eficiente em outros projetos. Jurídicos, sociais ou simplesmente econômicos.

Há ainda os custos indiretos, associados à deteriorização do valor da empresa no decorrer da recuperação, seja pela perda de sua credibilidade perante o mercado, seja pela sua ineficiente administração durante o processo.

Assim, visando minimizar os custos da transação,³⁵ o legislador pátrio optou pelo curto e improrrogável interregno entre o processamento do pedido e a apresentação do plano de recuperação, desprezando a observação empírica do negócio.

A segunda nota está em que, a despeito de o procedimento legal não haver previsto a realização de perícia judicial, nem por isso a participação de *experts* na avaliação da viabilidade econômica da empresa foi afastada.

34. O custo de oportunidade é avaliado em função das perdas decorrentes da alocação de recursos financeiros em determinado projeto em detrimento de outro, onde poderiam ser melhor empregados (cf. Luiz Carlos Pereira de Carvalho, "Teoria da firma: a produção e a firma", in VV.AA., *Manual de Economia*, São Paulo, Saraiva, 2004, p. 184).

35. Pelo teorema de Coase, se os direitos de propriedade estiverem bem definidos e não existi-

Primeiro porque cabe ao devedor demonstrá-la no plano de recuperação, o que, por óbvio, demanda conhecimentos *técnico-científicos*. A lei não exige do devedor a contratação de profissional legalmente habilitado para desenvolvimento do estudo de viabilidade econômica, ao contrário do que faz quanto ao laudo financeiro-econômico-patrimonial. Mas, se o auxílio de consultores não é obrigatório, sua ajuda mostra-se essencial à elaboração de um adequado estudo de viabilidade.

Ora, como visto, o deferimento judicial da recuperação não decorre de simples cumprimento de requisitos formais. Antes depende da aprovação dos credores. Portanto, o estudo de viabilidade econômica deve convencê-los de que a recuperação é a melhor solução para reaverem seus créditos. E, pelo comportamento racional que deles se espera, o plano só será aprovado se puderem extrair, de dados objetivos, a exequibilidade da proposta que se lhes apresenta. É assim que um plano de recuperação instruído com um laudo de viabilidade firmado por profissional conceituado terá melhores chances de ser aprovado do que outro, fundado apenas em promessas do devedor.

rem custos de transação, então o equilíbrio de mercado será eficiente. Por direitos de propriedade bem definidos, tem-se uma situação na qual todos os bens e recursos econômicos são titulados por alguém, restando-lhe claras as limitações para seu gozo, bem como definidos os procedimentos para remoção dessas limitações. Por outro lado, "ausência de custos de transação" cuida-se da inexistência de custos para se negociar a "transferência de direitos" entre as partes, como também para monitorar o cumprimento de tais transferências. A idéia básica por detrás do teorema de Coase está em que a delimitação completa dos direitos de propriedade é um instrumento que serve para resolver virtualmente todos os problemas de externalidades reais. Estas podem ser consideradas, em rigor, como situações onde exista indefinição entre os benefícios gerados pelo direito e os custos que acarreta, como, de igual forma, a relação entre uma obrigação assumida e a compensação por suportá-la (cf. Germán Coloma, *Apuntes para el Análisis Económico del Derecho Privado Argentino*, Universidad del CEMA).

Nada obsta, ainda, que, na dúvida, a assembléia geral de credores delibere a contratação de perito para avaliar o estudo de viabilidade econômica apresentado pelo devedor. Suspendem-se, então, os trabalhos deliberativos até que os credores obtenham dados *técnico-científicos* suficientes a proferirem sua decisão.

A terceira e última nota fica por conta da limitada discricionariedade do juiz no processo decisório.³⁶ A regra geral é que a decisão judicial deve acompanhar a orientação da assembléia geral de credores, salvo duas exceções:

(i) quanto às microempresas e às empresas de pequeno porte — tal e qual ocorreria no regime das concordatas — a recuperação será concedida, independentemente de avaliação dos credores, sempre que o devedor cumprir os requisitos formais previstos na Lei 11.101/2005; e

(ii) quanto à rejeição do plano pela assembléia de credores, o art. 58, § 1º, *permite* ao juiz conceder a recuperação desde que, neste mesmo conclave:

a) o plano tenha obtido o voto favorável de credores, presentes na assembléia, que representem mais da metade do valor de todos os créditos; e *cumulativamente*;

b) o plano tenha sido rejeitado por apenas uma das classes de credores, tendo recebido, nessa classe, o voto favorável de mais de um terço dos credores.

De tal forma, a Lei 11.101/2005 parece atribuir aos credores, de modo *quase-soberano*, a decisão sobre a preservação da empresa, cujo escopo envolve a tutela da fonte produtora, dos postos de trabalho e dos seus respectivos créditos.

Essa ampla tutela, prevista no art. 47, envolve (i) interesses da sociedade empre-

36. Ao contrário do que ocorre no Direito francês, onde existe um acentuado intervencionismo do Judiciário, que decide sobre a sorte da empresa e as modalidades de recuperação (cf. Yves Guyon, *Droit des Affaires...*, cit., p. 209; Orth, "Le Rôle du Judge", in "Le redressement judiciaire de l'entreprise", *Rev. Jurisp. Com.*, n. especial, fev. 1987, p. 91).

sária; (ii) interesses dos sócios; (iii) interesses do administrador; (iv) interesses das diversas classes de credores; (v) interesses dos trabalhadores, na qualidade de credores trabalhistas e na qualidade de empregados; e (vi) interesses socioeconômicos, regionais, nacionais e internacionais.

Em face da diversidade e do conflito desses interesses, a avaliação da viabilidade da empresa acaba se sujeitando a distorções que podem emergir conforme o comportamento adotado pelos representantes dos núcleos de interesses em causa.

5. Conflito de interesses envolvidos na crise financeira da empresa

Sendo certo que a solução da crise da empresa deverá pender entre sua recuperação e a falência do devedor, uma de duas soluções *economicamente eficientes* emergirá: (i) a empresa em crise e economicamente inviável deve ser extinta pela falência do devedor; (ii) a empresa em crise, mas economicamente viável, deve ser objeto de recuperação.

Mas se sob a ótica da eficiência econômica, uma das hipóteses *supra* deveria prevalecer, na realidade nem sempre isso ocorrerá. Determinadas situações poderão eventualmente desvirtuar o espírito da Lei 11.101/2005, impingindo às empresas em crise soluções ineficientes: (i) empresas em crise, mas economicamente viáveis, podem vir a ser liquidadas; (ii) empresas em crise e economicamente inviáveis podem vir a ser objeto de recuperação.

O risco de ditas situações ocorrerem está diretamente relacionado ao grau de conflito existente entre os interesses envolvidos na crise da empresa. De fato, a diferença entre os objetivos de distintas partes envolvidas na crise do devedor provoca conflitos susceptíveis de engendrar comportamentos *sub-ótimos*.³⁷

37. Cf. Jérôme Combier e Régis Blazy, *Les Défaillances d'Enterprises*, cit., pp. 86 e ss.

5.1 Credores "vs." devedor

Enquanto o que verdadeiramente importa aos credores com o procedimento de recuperação é a maximização de seus ganhos (ainda que pela minimização de perdas), a tendência do devedor será sempre buscar a continuidade da empresa.³⁸

A racionalidade dos credores parte da ponderação da moeda de liquidação³⁹ no presente (L_1) e no futuro (L_2). Quando há perspectivas de que a moeda de liquidação futura seja superior do que seria no presente ($L_1 < L_2$), os credores maximizarão seus ganhos por meio da continuidade do negócio. Neste caso, a decisão racional deles será pela recuperação da empresa. Se, ao contrário, a moeda de liquidação presente for superior à perspectiva de ganhos futuros ($L_1 > L_2$), os credores preferirão a falência do devedor.⁴⁰

A lógica econômica não obsta, entretanto, que os credores possam decidir pela falência ainda que a moeda de liquidação seja inferior no presente do que seria numa eventual recuperação. Isso porque, na generalidade dos casos, os núcleos de interesse dos credores não são homogêneos. Existem várias classes de credores, cada qual com diferentes perspectivas de rece-

38. V. Edgardo E. Zablotzky, "La Ley de Quiebras...", cit., in VV.AA., *La Reforma del Poder Judicial en la Argentina*.

39. Permitimo-nos denominar "moeda de liquidação" o resultado da divisão do ativo pelo passivo do devedor. Se, p. ex., o ativo equivale a oitocentos mil reais e o passivo a um milhão de reais, a moeda de liquidação será 0,8.

40. Três notas devem ser ressaltadas: (i) quando falamos em moeda de liquidação futura (L_2) temos em conta que, caso a recuperação da empresa dê certo e o ativo supere o passivo, seu valor máximo será igual a 1 (hum inteiro); (ii) a estimativa de L_2 é realizada com base nas perspectivas econômicas da empresa, que podem ou não se efetivar; e (iii) vencida a crise do devedor, não haverá liquidação patrimonial (apuração de ativo para pagamento de passivo), mas simples pagamento (se preferir, liquidação) dos débitos por seus valores nominais, acrescidos — ou não — de correção e juros, deduzidos — ou não — de eventuais descontos.

bimento de seus respectivos créditos, o que fará com que eles se comportem de modo diverso na assembléia, podendo resultar decisões divergentes daquela que seria *racionalmente* esperada (vide item 5.3 *infra*).

Além disso, quando a moeda de liquidação é muito baixo ($L_1 \cong 0$), sendo irrelevante o que a maioria dos credores receberia na falência, eles podem decidir pela recuperação quase como numa aposta, uma aventura em busca de uma moeda de liquidação positiva ($L_2 \geq 0$). Se a recuperação prosperar, eles ganham; se der errado, não perdem nada. Considerando L_1 próximo de *nada*, qualquer resultado em que L_2 for maior que zero, será considerado *maximização de ganho* para os credores. Contudo, para se chegar a isso, necessário será investir no procedimento de recuperação. Cabendo o investimento aos credores, sua decisão será racional, avaliando adequadamente a *viabilidade econômica* da empresa. Mas, se o investimento couber a outrem, será indiferente aos credores a *viabilidade econômica* do projeto, já que não são eles que suportarão a perda de uma recuperação ineficiente.

Denomina-se risco moral (*moral hazard*) o incentivo que um agente econômico (no caso, os credores) tem em deflagrar uma situação arriscada, de que possa retirar proveito econômico sem incorrer em probabilidade de perdas, tendo-se em conta que os custos inerentes à sua decisão serão suportados por outra pessoa que não ele.⁴¹ Não obstante ser perfeitamente executável a hipótese acima aventada, o mais comum é que o devedor — e não os credores — incorra em risco moral.⁴²

Isso porque, numa situação em que seus ativos já são inferiores ao passivo (ou

seja, seu patrimônio já é negativo), o devedor não terá maiores perdas — em termos reais — ao *tentar* reerguer seu negócio. Se a recuperação der certo e o ativo sobrepor-se ao passivo, seu patrimônio passará a ser positivo: *ganha o devedor*. Mas, caso contrário, se a diferença entre o passivo e o ativo aumentar, sua situação tenderá a continuar indiferente. Possuir patrimônio mais ou menos negativo não lhe ocasionará maiores vantagens ou desvantagens no processo de falência.⁴³

Em tal situação, quem suportará a perda de uma recuperação *ineficiente* serão os credores, que passarão a deter uma moeda de liquidação inferior à que tinham no início do processo ($L_1 > L_2$).

É assim que, na generalidade dos casos, os credores são conduzidos a suportar os ônus da tentativa do devedor em continuar com o negócio. Sendo deles o risco, o coerente é que eles mesmos decidam sobre a viabilidade econômica da empresa.

5.2 Sociedade empresária “vs.” sócios “vs.” administrador

Ao se contrapor os interesses dos credores aos do devedor, mister se faz ressaltar que neste pólo — quando se trata de sociedade empresária — concentram-se pelo menos três núcleos de interesses distintos, nem sempre convergentes: (i) inte-

43. Em especial, considerando que ao final do processo de falência as obrigações do devedor poderão se extinguir. Não devemos nos olvidar, no entanto, de que o art. 158 prevê a extinção das obrigações mediante pagamento de 50% dos créditos quirografários. Sendo assim, o devedor não poderá se descurar de manter — sempre que possível — a moeda de liquidação dos créditos quirografários em termos superiores a 0,5. Outro ponto que deve ser observado pelo falido é que durante o prazo de cinco anos (se não houver sido condenado por crime falimentar) ou de dez anos (se houver condenação) contados do encerramento da falência ele continuará responsável por todos os débitos, até que seja declarada a extinção de suas obrigações. Portanto, a *irresponsabilidade patrimonial* do devedor nem sempre se opera de modo absoluto.

41. V. Claire Hill, *Securitization: a Low-cost Sweetener for Lemons*, Tese de Doutorado, Columbia University, 1996, nota 159.

42. Cf. Jay Lawrence Westbrook, “The control of wealth in bankruptcy”, in *Law and Economics Working Paper* n. 23, The University of Texas School of Law, mar. 2004, p. 839.

resses da sociedade; (ii) interesses dos sócios; e (iii) interesses do administrador.

A questão se apresenta na doutrina dividida entre institucionalistas e contratuálistas. Para os primeiros, o interesse da sociedade transcende os interesses dos sócios (teorias da “empresa em si” e da “sociedade em si”), enquanto para os contratuálistas, o interesse da sociedade é o interesse comum dos sócios, manifestado *uti socci*, isto é, em prol da consecução do objeto social.⁴⁴

Podemos, no entanto, afirmar — *de forma bem reducionista, para o bem da argumentação que se seguirá* — que, no que toca à avaliação da continuidade da empresa, tanto sob o enfoque *contratuálista* como sob o *institucionalista*, três diferentes posicionamentos racionais se apresentam:⁴⁵ a) o administrador visará à manutenção de sua fonte de renda; b) a sociedade visará à realização do objeto social; e c) os sócios, individualmente, visarão à maximização de seus ganhos.

A solução eficiente para todos esses núcleos de interesses resultaria na recuperação da empresa economicamente viável porque (i) a consecução do objeto social manter-se-ia exequível; (ii) o administrador manteria sua fonte de renda; e (iii) o sócios maximizariam sua participação no patrimônio e nos lucros da sociedade.

Ocorre que, a alguns sócios, ainda que a empresa seja viável, pode lhes parecer

melhor a liquidação. No caso de sócios-empresendedores,⁴⁶ podem querer encerrar os negócios para, p. ex., mudar de ramo, assumindo, em contrapartida, a perda do investimento. No caso de sócios-capitalistas, podem preferir realizar logo o prejuízo a investir mais recursos na sociedade para tentar vencer a crise. Em situações tais, inobstante ser *em tese* economicamente viável a recuperação da empresa, os sócios — por razões de foro íntimo — optam pela falência, fazendo prevalecer, portanto, seus interesses individuais sobre o da sociedade.

Se a decisão não for unânime, poderão os acionistas minoritários, no caso das sociedades anônimas, pleitear a anulação da deliberação argüindo, nos termos do art. 115, § 4º, da Lei 6.404/1976, o caráter abusivo dos votos vencedores.⁴⁷

Solução semelhante poderá ocorrer nas sociedades limitadas cujo contrato social preveja sua regência supletiva pelas normas da sociedade anônima (art. 1.053, parágrafo único, do CC). Se, no entanto, a sociedade limitada reger-se supletivamente pelas normas da sociedade simples, a decisão não será anulável, restando apenas aos prejudicados buscar dos sócios que

46. A sociedade é constituída pela conjugação de esforços e capital para a realização de um empreendimento comum. Os sócios podem participar com ambos os contributos ou apenas com capital (na antiga sociedade de capital e indústria, e agora na sociedade simples, o sócio pode contribuir apenas com esforços). Caso o sócio contribua somente com capital, chamá-lo-emos sócio-capitalista; se contribui com esforços e capital, designá-lo-emos sócio-empresendedor.

47. Lei 6.404/1976: “Art. 115. O acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. (...) § 4º. A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido”.

44. Debruçamo-nos, *ainda ontem*, sobre o tema em Frederico Viana Rodrigues, “O tratamento do voto conflitante nas propostas de mudança da lei das sociedades anônimas”, in Theophilo de Azeredo Santos (org.), *Novos Estudos de Direito Comercial em Homenagem a Celso Barbi Filho*, cit., pp. 71-85.

45. A decisão de cada um deles subordinar-se-á ao princípio da racionalidade. Sua escolha decorrerá da ponderação de custos e benefícios para que opte pela alternativa que lhe apresente maiores vantagens (cf. Paula Vaz Freire, “O comportamento econômico e o imperialismo da economia”, in *Revista da Faculdade de Direito de Lisboa*, cit., pp. 417-428).

decidiram pela falência ressarcimento por perdas e danos (art. 1.010, § 3º, do CC).

Indaga-se, contudo, se *noutra situação*, em que todos os sócios optarem pela falência,⁴⁸ poderá o administrador não-sócio, reconhecendo a viabilidade da empresa, agir em detrimento do interesse dos sócios, mas no interesse da sociedade, e pleitear a recuperação.

A resposta remete-nos ao antigo debate entre institucionalistas e contratualistas. Admitindo-se, na esteira dos primeiros, a existência de interesses da sociedade independentemente dos interesses dos sócios, o administrador teria legitimidade para agir em favor da sociedade e, em manifesta contrariedade à vontade dos sócios, pleitear a recuperação da empresa.

Em tal situação, no caso das sociedades anônimas, o administrador cumpriria a prescrição do art. 154 da Lei 6.404/1976, *realizando os fins e o interesse da companhia e satisfazendo as exigências do bem público e da função social da empresa*.⁴⁹

Na lição de Osmar Brina, “como se percebe, com o caráter nitidamente institucional desenhado para a sociedade anônima pela Lei 6.404/1976, o poder circula no seio da companhia. Já não mais faz qualquer sentido falar na soberania da assembleia geral, noção meramente formal”.⁵⁰

Mas, se por um lado a Lei das S/A exige que o administrador norteie-se pelo interesse da companhia, ainda que para tan-

to se desvie da orientação dos acionistas que o elegeram (art. 154, § 1º), lado outro confere competência privativa à assembleia geral para autorizar o administrador a confessar falência e requerer a recuperação (art. 122, IX). Mesmo em caso de urgência, o administrador não pode fazê-lo sem a aquiescência do acionista controlador.

Noutros termos, não recebendo dos sócios autorização para requerer a recuperação judicial, falta ao administrador legitimidade para intentar a preservação da empresa, ainda que no preclaro interesse da companhia.

Nada impede, entretanto, que o administrador, *representando os interesses da companhia*, pleiteie a anulação da deliberação assemblear contrária à recuperação e requeira autorização judicial substitutiva da decisão dos acionistas para que possa levar a cabo um plano de saneamento da empresa.⁵¹⁻⁵²⁻⁵³

Esse mesmo raciocínio não se aplica às sociedades limitadas quando o contrato social não prevê regimento supletivo pelas normas das S/A. Nessas sociedades, de cunho nitidamente pessoal, sua natureza contratual só afastar o caráter institucional que legitimaria a insurreição do administrador. De fato, na gestão nas sociedades limita-

51. Aliás, o § 1º, alínea *b*, do art. 117, da Lei 6.404/1976 considera “exercício abusivo de poder do controlador” a decisão no sentido de promover a liquidação de companhia próspera.

52. Código de Processo Civil: “Art. 641. Condenado o devedor a emitir declaração de vontade, a sentença, uma vez transitada em julgado, produzirá todos os efeitos da declaração não emitida”.

53. Adotamos, para tal conclusão, interpretação claramente institucionalista do espírito da Lei 6.404/1976. Sabemos, todavia, não ser esta questão pacífica na doutrina pátria. Os próprios autores do Anteprojeto que deu origem à Lei das S/A afirmam que “o interesse da companhia não é um interesse superior, estranho e acima da vontade comum dos sócios, ou um ‘interesse da empresa em si’, a ser descoberto pelo juiz, e capaz de anular a deliberação social, mesmo unânime” (Lamy Filho e Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, Rio de Janeiro, Renovar, 1996, p. 238).

48. Ou se a maioria assim decidir e os minoritários mostrarem-se indiferentes à liquidação da sociedade.

49. Lei 6.404/1976: “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. (...) § 1º. O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres”.

50. Cf. Osmar Brina Corrêa-Lima, “Interesses e valores transcendentais na empresa moderna”, in *Atualidades Jurídicas* 3/253.

das de pessoas, o administrador atua como mandatário dos sócios (CC, art. 1.011, § 2º).⁵⁴⁻⁵⁵ E, na qualidade de mandatário, não pode agir em desacordo com a vontade da maioria (CC, art. 1.013, § 2º),⁵⁶ nos exatos termos manifestados na assembléia ou na reunião realizada conforme art. 1.071, inciso VIII, do Código Civil.

É assim que uma empresa economicamente viável, a despeito do interesse da sociedade e do administrador pela sua recuperação, pode vir a cessar pela instauração direta do procedimento falimentar por vontade dos sócios.

E, como a nova lei de falência não prevê hipótese de os credores requererem a recuperação judicial, estes deverão — configurada a viabilidade econômica do negócio — aguardar o momento processual oportuno para, nos termos do art. 145, aprovar em assembléia um plano de realização do ativo que passe pela reabilitação da empresa. Se, em tese, pouca diferença poderá ocorrer entre o requerimento da recuperação judicial e a realização do ativo na forma do art. 145, na prática os custos de oportunidade a que anteriormente nos referimos (item 4 *supra*) poderão tornar proibitivo o saneamento da empresa.⁵⁷

54. Código Civil, art. 1.011, § 2º: “Aplicam-se à atividade dos administradores, no que couber, as disposições concernentes ao mandato”.

55. V. a crítica de Modesto Carvalhosa ao referido dispositivo: “Deve-se ter em vista que o Código Civil de 2002 adota uma concepção organicista para a administração das sociedades limitadas (...). Exatamente por ter adotado para todas as sociedades limitadas essa estrutura orgânica, não se compreende que tenha o Código Civil de 2002 determinado a aplicação aos administradores das regras concernentes ao mandato” (Modesto Carvalhosa, *Comentários ao Código Civil*, v. 13, São Paulo, Saraiva, 2003, p. 107).

56. Código Civil, art. 1.013, § 2º: “Responde por perdas e danos perante a sociedade o administrador que realizar operações, sabendo ou devendo saber que estava agindo em desacordo com a maioria”.

57. Tal hipótese, apesar de factível, é muito pouco provável de ocorrer. A tendência dos sócios será quase sempre pela recuperação da empresa. De qualquer forma não poderíamos deixar de proble-

Sendo, por um lado, factível, mas pouco provável, a ocorrência de situações em que os sócios optem pela não recuperação de empresa viável, lado outro serão comuns os casos em que eles insistirão na continuidade de negócios economicamente inexecutáveis.

Tanto mais ocorrerá quando a administração social for exercida pelo sócio controlador. De fato, o fenômeno do *risco moral* manifesta-se com maior intensidade quando o controle e a administração da sociedade confundem-se, intensificando o interesse pela manutenção da empresa a qualquer custo (desde que não recaia sobre ele, é claro).

Daí o porquê da Lei 11.101/2005 determinar ao titular de empresa economicamente inviável o requerimento compulsório de sua falência (art. 105). Peca, no entanto, por não prescrever sanção para o não requerimento a tempo e modo da autofalência, pois a falta de punição à omissão do devedor induzi-lo-á a tentar retardar ou evitar a quebra.

A ausência de sanção ao descumprimento do comando legal concernente à autofalência é suprida, em parte, pela Lei 6.404/1976 e pelo CC/2002, ao ditarem as responsabilidades dos sócios e do administrador.

No que toca ao administrador, este tem o dever de dar ciência aos sócios, reunidos em assembléia ou reunião, da situação crítica que a sociedade está a enfrentar. Cabe-lhe avaliar a viabilidade da empresa e, conforme o caso, sugerir-lhes (em situação emergencial ao menos ao controlador) o requerimento da falência ou da recuperação judicial.⁵⁸

matizá-la exatamente para criticarmos a omissão do legislador no que tange à iniciativa de recuperação da empresa independente da vontade dos sócios. Afinal, se pela teoria da empresa não se há confundir sócio, sociedade e empresa, a destilação de seus interesses mostra-se indispensável à consecução do espírito da nova lei.

58. Cf. art. 133 c/c art. 122, parágrafo único, da Lei 6.404/1976 e art. 1.020 c/c art. 1.072, § 4º, do Código Civil.

A omissão ou alteração de informações para disfarçar ou minimizar a situação econômico-financeira da sociedade, visando retardar a falência ou induzir pedido de recuperação de empresa inviável, fará com que o administrador chame para si a responsabilidade pelos prejuízos causados.⁵⁹

Agindo, no entanto, em conformidade com seu dever de informar, o administrador exime-se de qualquer responsabilidade.⁶⁰ Já os sócios que, uma vez informados da situação crítica da empresa, omitirem-se no dever de determinar ao administrador o requerimento da auto-falência, serão responsáveis pelos danos causados à sociedade e aos prejudicados pelo alongamento da situação crítica da empresa.⁶¹

Não há, lado outro, instrumentos legais impeditivos ao requerimento de recuperação de empresa inviável. Sendo assim, cabe aos credores, reunidos em assembléia, identificar a inexecutabilidade do plano e desaprová-lo, de modo a que o juiz possa decretar a falência da sociedade irrecuperável.

Os credores possuem, portanto, o *munus* de identificar a viabilidade econômica da empresa. Ocorre, entretanto, que como seus interesses não são homogêneos, a decisão da assembléia pode se afastar da *ratio legis*, sempre que os interesses — *individualmente considerados* — de alguns credores prevalecerem sobre o interesse coletivo.

5.3 Credores “vs.” credores

Os credores podem se: divididos em diferentes grupos de interesses, em razão da qualidade de seus créditos:

59. Cf. art. 158 da Lei 6.404/1976 e art. 1.016 do Código Civil.

60. Cf. art. 134, § 3º, da Lei 6.404/1976 e art. 1.078, § 3º, do Código Civil.

61. Cf. art. 117 da Lei 6.404/1976 e 1.080 do Código Civil.

(i) Levando-se em conta sua posição privilegiada no quadro geral de credores, a tendência dos titulares de garantia real será quase sempre pela liquidação. De fato, caso esteja certo de que receberá no momento presente — por via do processo de falência — a integralidade de seu crédito, dificilmente o credor com garantia real sujeitar-se-á a um plano de recuperação de empresa, salvo se, da proposta do devedor, vislumbrar segurança e, o que é mais importante, ganhos superiores ao que poderia auferir na falência;

(ii) Também será esta a posição dos titulares de créditos trabalhistas e por acidente de trabalho cujo contrato de labor encontre-se extinto. Não sendo mais empregados da sociedade em crise econômica, o vínculo desta para com eles restringe-se à relação creditícia. E, contando com posição superlativa na hierarquia dos créditos, a chance de serem integralmente pagos na falência afastará o interesse de tais credores pela recuperação;

(iii) De outro viés, os titulares de créditos trabalhistas cujo contrato ainda se encontra em vigor penderão pela recuperação da empresa, pois não querem perder sua fonte de renda. Mais relevante, para eles, que a relação creditícia será a manutenção de seus respectivos contratos de trabalho;

(iv) Os titulares de créditos quirográficos e subordinados tenderão pela recuperação, pois na falência dificilmente receberão seus créditos, tendo em vista que o ativo da sociedade em crise quase sempre se esvai no pagamento de créditos com garantias e privilégios;

(v) Os credores com privilégios geral e especial, dependendo da avaliação da moeda de liquidação, poderão se inclinar pela recuperação ou pela falência, decidindo pelo procedimento que lhes for, *in casu*, mais vantajoso.

A conclusão lógica, de tudo o que acima se disse, é que, se da composição da assembléia de credores resultar a prevalên-

cia de credores que, por interesses próprios, propendam pela liquidação imediata de seus créditos, ainda que a empresa seja economicamente viável, a falência sobrepor-se-á à recuperação.

Por outro lado, se da composição da assembléia de credores resultar a prevalência de credores que, por interesses próprios, queiram apostar na reabilitação da empresa, trocando uma posição desfavorável do presente (moeda de liquidação baixa ou perda do emprego) por um situação incerta no futuro, a recuperação sobrepor-se-á à falência.

São situações que, embora economicamente ineficientes, afiguram-se juridicamente lícitas quando analisadas sobre o ponto de vista de ponderação de interesses individuais. Os interesses de alguns sobrepor-se-ão aos de outros, gerando ganho — ou menor perda — para uns em detrimento da coletividade.

Mas a questão não deve ser analisada apenas sob este prisma. A decisão entre falência e recuperação não envolve somente mediação de interesses privados, mas também — e, sobretudo, conforme expressamente ressalta o texto da lei — interesses sociais que se impõem aos individuais. Com a paralisação da célula produtiva, famílias são privadas de renda; o Estado deixa de tributar; fornecedores perdem negócios; enfim, são enormes os reflexos socioeconômicos da quebra.

Visto o problema sob a ótica *neoliberal* que inspirou a nova lei, a delegação aos credores do poder decisório acerca do destino da empresa é uma solução de mercado e, como tal, deve ser entendida. Nesta esteira, ao decidirem sobre a recuperação, os credores *realizariam o interesse público* guiados pela *mão invisível* de Adam Smith.

Tal afirmação assenta-se, consoante paradigma largamente imiscuído na contemporânea ordem econômica, numa situação teórica ideal, caso se tratasse de um

“mercado de direitos e obrigações!!!” *perfeito*.

Contudo, da mesma forma em que há distorções no *mercado de bens e serviços*, também no “mercado de direitos e obrigações”, que tem lugar na assembléia de credores, pode haver falhas, caracterizadas pelo *monopólio* ou *oligopólio* de interesses.

Falhas estas que cabe ao Estado suprir, *intervindo* através: (i) da *adequada tutela* (classificação, ponderação e hierarquização) dos créditos, de modo a minimizar as diferenças de interesses entre os credores;⁶² (ii) do *limitado poder discricionário do juiz* (que deve ser pequeno a ponto de afastar o *ativismo judicial*, porém eficaz a ponto de evitar que *assimetrias informacionais* maculem o processo deliberativo dos credores); (iii) e, principalmente, *mediante estruturação de um sistema institucional* que permita a negociação entre credores e devedor.

Com efeito, a conjunção de instrumentos *negociais* e *concursais* afigura-se a melhor forma de coadunar os interesses de todos os envolvidos na crise da empresa.

Quanto à racionalidade que deve orientar o processo de negociação, ressalte-se, com a máxima importância, a *teoria dos jogos*. Cuida-se do *estudo das decisões em situação interativa*, desenvolvido pelo matemático John von Neumann e pelo economista Oskar Morgenstern a partir da teoria das probabilidades de Pascal e Fermat e do modelo de duopólio de Cournot.⁶³ Ampliada por John Nash,⁶⁴ a *teoria dos jogos* vem sendo imensamente utilizada na economia,

62. Tome-se, p. ex., a limitação da supremacia hierárquica dos créditos decorrentes da legislação do trabalho a 150 (cento e cinquenta) salários mínimos (art. 83, I, da Lei 11.101/2005).

63. V. Amaury Patrick Gremaud e Márcio Bobik Braga, “Teoria dos jogos: uma introdução”, in VV.AA., *Manual de Economia*, São Paulo, Sarai-va, 2004, p. 244.

64. Cf. John Forbes Nash Jr., *Non-Cooperative Games*, Tese de Doutorado, Universidade de Princeton (1950).

nas ciências políticas e sociais, como também para resolver problemas de estratégias militar e empresarial, podendo — ou mesmo sendo imperioso — seu uso na determinação da *viabilidade econômica da empresa*.

Em situações de interação social, tal como num jogo, é essencial escolher uma estratégia, tendo-se em conta que o resultado dessa interação influenciará as estratégias escolhidas por cada um dos outros participantes. A melhor decisão de um deles dependerá das decisões tomadas pelos outros, num contexto de interdependência de ganhos, sendo que os resultados finais variam conforme as diversas combinações de atuação possíveis. De acordo com o equilíbrio cooperativo, ou *Equilíbrio de Nash*, as partes não devem tentar resolver o problema da maximização de seus interesses por via de uma decisão individual. Deve-se tentar resolver, simultaneamente, o problema da otimização das decisões de todos os intervenientes, atendendo a que os constrangimentos que sobre eles impendem consistem exatamente nas escolhas dos outros.⁶⁵

É assim que a maximização dos interesses de todos os envolvidos na crise da empresa deve ser analisada num contexto de decisão interativa: cuida-se de um processo deliberativo em que a racionalidade coletiva se sobrepõe à individual.

As preferências individuais dão lugar à preferência estratégica, não por uma questão *social* ou *beneficente*, mas porque a

ação puramente egoísta acarretará resultados piores a todos. É assim que a colaboração, buscando uma solução negociada, afigura-se o melhor *instrumento para recuperação da empresa*.

6. Conclusão

Não se enganem os mais incautos quanto ao verdadeiro espírito da Lei 11.101/2005. Não traz o novo diploma favores ou benesses para os empresários, nem tampouco benefícios sociais às custas dos credores.

O regime atual privilegia a *eficiência*. Orientado pelo paradigma *funcionalista* da ordem neoliberal, possibilitará o saneamento de empresas economicamente viáveis, o que, por via indireta, realizará o interesse público ao manter a célula produtiva.

Não caberá, entretanto, ao juiz o *convencimento* acerca da viabilidade da empresa, mas nem por isso o *munus* jurisdicional desaparece. Além da indispensável administração do processo, caberá ao Judiciário zelar pela manutenção do equilíbrio institucional necessário ao momento decisório (*notadamente negocial*) acerca da recuperação ou liquidação da empresa.

Emerge nesse ambiente uma outra dimensão da magistratura. Substituindo o juiz-decisor, aparece um *juiz-supervisor*, a quem cabe prioritariamente afastar eventuais óbices ao regular funcionamento do “mercado de direitos e obrigações”.⁶⁶

65. Cf. Paula Vaz Freire, “O comportamento econômico e o imperialismo da economia”, in *Revista da Faculdade de Direito de Lisboa*, cit., pp. 417-428.

66. V. neste sentido, Fábio Ulhoa Coelho, *O Futuro do Direito Falimentar: o Mercado “versus” o Poder Judiciário*, in <http://www.ulhoa-coelho.adv.br/html/acad/pdf/Futuro_do_Direito_Falimentar.pdf>, acesso em 18.8.2005.