

Atualidades

ANÁLISE ECONÔMICA DA NOVA LEI BRASILEIRA DE FALÊNCIAS E RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS*

STEFANIA EUGENIA BARICHELLO

1. Introdução. 2. Considerações iniciais. 3. A nova legislação falimentar brasileira: 3.1 A nova Lei de Falências e suas inovações: negociação entre credores e devedores e manutenção da empresa. 4. Principais inovações da nova Lei de Falências: 4.1 Recuperação de empresas: 4.1.1 Recuperação extrajudicial – 4.1.2 Recuperação judicial – 4.2 Falência. 5. Considerações finais.

1. Introdução

A legislação falimentar tem sido pesquisada tradicionalmente pelos advogados, e não pelos economistas. Porém, nas duas últimas décadas muitos estudos sobre os procedimentos econômicos das falências foram publicados. Atrás das tecnicidades da regulação legal da falência encontra-se uma racionalidade claramente econômica, já que na origem dos procedimentos de falência existe uma crise financeira de uma companhia. Os economistas¹ analisam a Lei de Falências como um instrumento legal para obter o melhor resultado possível, com vista à minimização do custo social.

Durante muito tempo a falência foi considerada um procedimento excepcional que só afetava um número reduzido de em-

presas – e, em consequência, não seria tema merecedor de investigação. Porém, atualmente assistimos a uma reforma importante das normas falimentares num grande número de países.² Diante desse processo de mudança, é justificada a análise do direito falimentar, além dos aspectos técnico-jurídicos, focando os aspectos que a nova regulação falimentar pode ter sobre a vida e a eficiência das empresas, isto é, valorando a eficiência das novas normas para determinar se as mesmas podem supor uma melhora com respeito à regulação anterior.

A Lei de Falências, tal como existe em muitos países, pode também ser entendida como um dispositivo para incrementar a eficiência das relações comerciais.

2. Países como Rússia, Romênia, Polônia, Chile, México, Argentina, Equador e Colômbia. Nesse sentido, v.: Mike Falke, *Insolvency Law Reform in Transition Economies* (disponível em <http://siteresources.worldbank.org/GILD/Resources/InsolvencyLawReforminTransitionEconomies.pdf>, acesso em 3.11.2006), e Aloísio Araújo e Bruno Funchal, "Past and future of the Bankruptcy Law in Brazil and Latin America", *Ensaio Econômico EPGE* 599, 8/2005 (disponível em <http://epge.fgv.br/portal/arquivo/1922.pdf>, acesso em 7.11.2006).

* Parte da monografia de final de curso apresentada na Especialização em Direito Empresarial da Universidade Federal do Rio Grande do Sul sob a orientação do professor Dr. Silvio Javier Batello Calderón.

1. No Brasil, Aloísio Araújo; e no Exterior, Rocio Albert, Francisco Cabrillo, Ben Depoorter.

Entretanto, os custos de transação da elaboração e implementação de tais contratos costumam ser altos. E, como o balanço da firma é algo dinâmico, que muda a cada dia, os credores podem ser forçados a renegociar seus contratos sempre que novos credores reivindicuem contra os que estão no estado de devedores ou sempre que o devedor adquira um novo bem ou pague seus débitos prévios. Dessa forma, ela pode ser considerada eficiente para ter procedimentos-padrão que regulem a possível saída do estado de falência.

A existência de uma legislação falimentar eficiente é fundamental para o ambiente econômico e tem sido bastante discutida em matéria de *Law and Economics*. Essa importância surgiu a partir da constatação teórica de que um sistema de resolução de insolvências que cria um mecanismo ordenado para resolução de conflitos e coordenação de interesses para empresas com problemas financeiros ou até mesmo falidas gera resultados eficientes do ponto de vista econômico. Mas o papel desempenhado pela legislação falimentar vai muito além, tornando-se central na sinalização aos agentes econômicos sobre os possíveis resultados obtidos em suas estratégias de negócios.³

O tema do presente artigo é a “Análise Econômica da Nova Lei Brasileira de Falências e Recuperação de Empresas”. O objetivo geral é analisar a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas sob uma perspectiva do Direito e da Economia; e os objetivos específicos são verificar como se dá o estudo dos procedimentos falimentares na “Análise Econômica do Direito” e identificar as maiores inovações na nova legislação falimentar brasileira quanto à eficiência econômica.

3. Marcos de Barros Lisboa e outros, “A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”, in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.

2. Considerações iniciais

A falência tem origem na *banca rotta*, antiga expressão que indicava que o banco de um comerciante havia quebrado, e desde então ele não era mais capaz de pagar seus credores.⁴

Há muito tempo a falência tem sido importante instituição legal nas economias de mercado, pois possibilita ao sistema de mercado desfazer-se das firmas ineficientes e realocar os bens dos devedores insolventes, além de ser um incentivo positivo para agir de forma eficiente na possibilidade de uma falência iminente.

O estudo da teoria econômica denominada “Análise Econômica do Direito” (originalmente, *Law and Economics*) foi fortalecido com a publicação da obra *The Problem of Social Cost*, de Ronald Coase.⁵ Frente à análise neoclássica de mercados perfeitos sem custos de transação, Coase reclama a importância de custos de transação positivos e, em decorrência disso, da intervenção jurídica no mundo real. Nos estudos de *Law and Economics* é comum “a percepção da importância de recorrer a alguma espécie de avaliação ou análise econômica na formulação das normas jurídicas visando a torná-las cada vez mais eficientes”.⁶

De acordo com Cooter e Ulen,⁷ a “Análise Econômica do Direito” é tema in-

4. Nesse sentido, v.: Alfredo Rocco, *Princípios de Direito Comercial*, trad. de Ricardo Rodrigues Gama, Campinas, LZN, 2003, e Cesare Vivante, *Trattato di Diritto Commerciale*, 5ª ed., vol. 3, Milão, Casa Editrice Dott. Francesco Vallardi, 1935.

5. Originalmente publicado no *Journal of Law and Economics* 3/1-44 (1960). V.: Ronald Coase, *The Problem of Social Cost* (disponível em <http://enviro.colorado.edu/class/4545/Problem%20of%20SC.pdf>, acesso em 30.3.2006).

6. Rachel Sztajn, “*Law and Economics*”, *RDM* 137/227-231, Ano XLIV, São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/2005 (p. 228).

7. Robert Cooter e Thomas Ulen, *Derecho y Economía*, México, Fondo de Cultura Económica, 1998.

terdisciplinar que reúne dois grandes campos de estudo e facilita um entendimento maior de ambos. A Economia nos ajuda a perceber o Direito sob uma perspectiva nova, muito útil para os juristas e para os interessados nos problemas das políticas públicas. Essa linha de pensamento é corroborada por Spector quando afirma que “conocer los beneficios y costos de las normas jurídicas es indispensable para la obtención de cualquier resultado socialmente valioso”.⁸

Rachel Sztajn⁹ relata que a perspectiva de Ronald Coase, inserida na abordagem de *Law and Economics*, demonstra a importância da inserção da Economia nos estudos do Direito, especialmente considerando as novas formulações da economia institucional, centrada nas instituições sociais, entre as quais empresas, mercados e normas, que facilitam compreender o sistema econômico. Segundo ela, para Coase, “quando os operadores do Direito dominarem conceitos econômicos, suplantarão os economistas na avaliação econômica dos efeitos das normas jurídicas, refinando o método de estudo do Direito”.¹⁰

Nessa teoria são designados como “regulação econômica” os “instrumentos que actúan fijando lo que se puede hacer o no, y penalizando los comportamientos que no cumplen con lo estipulado”.¹¹ Entendida em um sentido amplo, a regulação econômica é a atividade pela qual o Estado intervém nos mercados e altera, desse modo, o funcionamento que os mesmos teriam espontaneamente.

8. Horacio Spector (comp.), *Elementos de Análisis Económico del Derecho*, Santa Fé, Rubinzal-Culzoni, 2004, p. 21.

9. Racjel Sztajn, “*Law and Economics*”, cit., *RDM* 137/227-231.

10. Idem, p. 232.

11. Joan Martínez Alier e Jordi Roca Jusmet, *Economía Ecológica y Política Ambiental*, 2ª ed., México, Fondo de Cultura Económica, 2001, p. 140.

Coloma¹² subdivide a regulação econômica em dois tipos: regulação direta e regulação indireta. O primeiro trata de atividades tais como a fixação e controle de preços e condições de provisão dos serviços públicos, padrões de emissões de substâncias contaminantes e requerimento de liquidez e solvência das entidades financeiras; o segundo, de normas que proíbem as práticas anticompetitivas, as incluídas na legislação *antidumping* e as que regulamentam os procedimentos em caso de falências.

Do ponto de vista da Análise Econômica do Direito, as normas sobre falências são consideradas regulação econômica indireta, pois “no son reglas que sirvan para organizar o crear mercados sino que su función es instrumentar procedimientos mediante los cuales el Estado interviene en el funcionamiento espontáneo de los mismos”.¹³

A justificativa econômica para esta intervenção estatal baseia-se na necessidade de resolver dois problemas básicos de eficiência: o oportunismo dos credores que tentam cobrar seus créditos com antecipação ao resto (a fim de obter maior pagamento) e o risco moral do devedor que, sabendo que o valor esperado de sua empresa é provavelmente negativo, perde incentivos para administrá-la eficientemente.

Lisboa e outros defendem que a função da legislação falimentar é prover o sistema econômico com um conjunto de regras de coordenação, alinhando incentivos de forma a maximizar o resultado global. Segundo eles, “na medida em que a legislação sinaliza com normas claras que preservem direito de propriedade, regulem o cumprimento de contratos e, em caso de insolvência efetiva, minimizem as perdas,

12. Germán Coloma, *Análisis Económico del Derecho Privado y Regulatorio*, Buenos Aires, Ciudad Argentina, 2001.

13. Germán Coloma, *Análisis Económico del Derecho Privado y Regulatorio*, Buenos Aires, Ciudad Argentina, 2001, p. 276.

as incertezas são mitigadas, proporcionando maior segurança para a atividade econômica, para as relações comerciais e para o mercado de crédito em particular”.¹⁴

Nos processos falimentares os principais progressos esperados devem acontecer a partir da maior participação da governança dos credores privados, mediante a utilização mais racional dos incentivos e mecanismos econômicos consagrados pela experiência internacional. A base principal está nas alterações das regras de prioridade, portanto, do incentivo econômico da participação dos credores nos processos falimentares. “Por melhor que seja a estrutura legal e judiciária que gere o sistema falimentar, ela não consegue substituir a participação e governança dos próprios e principais interessados nesses processos: os credores.”¹⁵

Segundo Sztajn,¹⁶ se não existisse outro argumento para estimular a pesquisa e o diálogo conjunto entre economistas e juristas, bastaria o do economista. “A importância do desbravamento da interdisciplinaridade e os benefícios que dela podem resultar para o estudo do Direito são inegáveis.”

Sob o ponto de vista econômico, a legislação falimentar tem como objetivo criar condições para que situações de insolvência tenham soluções previsíveis, rápidas e transparentes, de forma que os ativos sejam preservados e continuem cum-

prindo sua função social, gerando produto, emprego e renda. Conforme Lisboa e outros, a legislação falimentar busca também “minimizar os impactos de insolvências individuais sobre a economia como um todo e, dessa forma, limitar prejuízos gerais e particulares”.¹⁷ Dessa forma, na busca de resultados econômicos eficientes, cabe um papel fundamental ao sistema de insolvências.

3. A nova legislação falimentar brasileira

Desde a década passada muitos países latino-americanos vêm passando por reformas, melhorando seus sistemas de insolvência.¹⁸ A reforma brasileira começou a ser discutida em 1993 e foi finalmente concretizada em 9.2.2005, como Lei 11.101.

A antiga Lei de Falências brasileira – Decreto-lei 7.661 – foi decretada por Getúlio Vargas em 21.6.1945. Embora tenha sido um avanço em sua época, o antigo regime de insolvência já não se fazia mais compatível com as necessidades da economia atual, tampouco atendia aos anseios inerentes a uma legislação falimentar moderna, e no decorrer dos anos tornou-se inadequado a essas necessidades.

Conforme Carvalho,¹⁹ dentre suas principais limitações encontram-se as se-

14. Marcos de Barros Lisboa e outros, “A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, p. 34.

15. Aloísio Araújo e Eduardo Lundberg, “A nova legislação de falências – Uma avaliação econômica”, in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, São Paulo, Quartier Latin, 2005, p. 332.

16. Rachel Sztajn, “Law na Economics”, cit., RDM 137/232.

17. Marcos de Barros Lisboa e outros, “A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, p. 33.

18. Países como Chile, México, Argentina, Equador e Colômbia. Nesse sentido, v.: Aloísio Araújo e Bruno Funchal, “Past and future of the Bankruptcy Law in Brazil and Latin America”, cit., *Ensaio Econômico EPGE* 599, 8/2005 (disponível em <http://epge.fgv.br/portal/arquivo/1922.pdf>, acessado em 7.11.2006).

19. Antônio Gledson de Carvalho, *Lei de Falências, Acesso ao Crédito Empresarial e Taxas de Juros no Brasil* (disponível em <http://www.febraban.org.br/Arquivo/Servicos/Imprensa/Lei%20de%20>

guintes: (i) é desnecessariamente rígida; (ii) não oferece condições para a recuperação de empresas economicamente viáveis em estado de insolvência financeira; (iii) burocratiza excessivamente o processo de liquidação de empresas; (iv) não otimiza os proventos da massa falida, por afastar do processo os credores, que são os agentes mais aptos para conduzi-la; e (v) dificulta a obtenção de crédito pelas empresas.

No relatório do Projeto de Lei Complementar 71/2003 o Relator destacou diversos princípios que deveriam orientar a nova lei a ser aprovada – princípios, esses, que nortearam o texto final do Projeto aprovado pelo Senado. São eles: preservação da empresa; separação dos conceitos de “empresa” e de “empresário”; retirada do mercado de sociedades ou empresários não-recuperáveis; proteção aos trabalhadores; redução do custo do crédito no Brasil; celeridade e eficiência dos processos judiciais; segurança jurídica; participação ativa dos credores; maximização do valor dos ativos do falido; desburocratização da recuperação de microempresas e empresas de pequeno porte; rigor na punição de crimes relacionados à falência e à recuperação judicial.

A aprovação da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas constituiu ponto crucial no aperfeiçoamento institucional que o Governo vem implementando na economia brasileira, já que coloca o regime falimentar brasileiro em consonância com as melhores práticas adotadas internacionalmente e estimula o investimento, o crédito e o emprego no país. A elaboração da nova lei visou à adequação do sistema falimentar ao atual estágio de desenvolvimento da economia brasileira em geral e das relações comerciais particulares. Dessa forma, conforme Lisboa e outros, “mecanismos de alinhamento de incentivos foram criados, acompanhando a direção que

vem sendo seguida pelos países que recentemente reformaram sua legislação falimentar”.²⁰

3.1 A nova Lei de Falências e suas inovações: negociação entre credores e devedores e manutenção da empresa

A nova Lei de Falências moderniza nossa legislação falimentar, inovando em muitos aspectos ao procurar valorizar a empresa produtiva e preservar empregos. Como concepção, sem aferir a tradição e o ordenamento jurídico brasileiro, adota na prática um sistema unitário, assemelhado ao que existe no Direito Alemão e que vem sendo implementado na União Européia. A empresa em dificuldades financeiras, reconhecida sua situação pelo Poder Judiciário, tem a possibilidade de ter sua viabilidade econômica analisada por meio da apresentação de um plano de recuperação. Caso o plano de recuperação seja aceito pelos credores, o juiz aprova o processo de recuperação judicial; caso contrário é determinada sua falência.

A Lei 11.101/2005 cria dispositivos que estimulam a negociação entre devedores e credores, de forma a encontrar soluções de mercado para empresas em dificuldades financeiras. Conforme Lisboa e outros, o objetivo central da lei é “viabilizar a continuidade de negócios da empresa enquanto unidade produtiva, mantendo assim a sua capacidade de produção e geração de empregos, oferecendo condições para que as empresas com viabilidade econômica encontrem os meios necessários para a sua recuperação, a partir da negociação com seus credores. Caso os credores entendam que a reabilitação da empresa não é possí-

vel, a lei estimula a sua venda num ritmo expresse, de modo a permitir que, sob uma nova administração, a empresa continue a exercer a sua função social de gerar emprego e renda. Em última instância, se o negócio não for mais viável, a lei cria condições factíveis para que haja uma liquidação eficiente dos ativos, permitindo assim que se maximizem os valores realizados e, conseqüentemente, se minimizem as perdas gerais".²¹

Dessa forma, pretende-se estimular a recuperação da empresa, desde que obedecidas as restrições de viabilidade e eficiência. O modelo adotado foi planejado para gerar incentivos concretos à reorganização, porém não descuidou de coibir os problemas de risco moral que normalmente acompanham a condução ineficiente dos negócios e uma administração desvinculada dos interesses dos credores.

A nova Lei de Falências procura evitar o quadro observado no regime falimentar anterior, no qual a inexistência de um ambiente de negociação entre credores e devedor e a morosidade dos processos falimentares levavam à desvalorização dos ativos da empresa.

A busca de um equilíbrio entre os objetivos do devedor e do credor, visando à preservação da função social da empresa, sustentou a construção de dois institutos que compõem o novo arcabouço falimentar: recuperação (judicial e extrajudicial) e falência. Quando a empresa tiver condições de se reerguer, aplica-se a recuperação. Porém, se a continuidade do negócio é inviável economicamente sob a gestão original, ou seu encerramento inevitável, o novo regime de falências prevê regras e instrumentos de liquidação da empresa e alienação de seus ativos de maneira eficiente e rápida, evitando sua desvalorização.

A nova legislação falimentar dá prioridade à manutenção da empresa e dos seus

recursos produtivos, ao dispor sobre o fim do antigo instituto da concordata e criar as recuperações judicial e extrajudicial, aumentando a abrangência e a flexibilidade nos processos de recuperação de empresas e propondo alternativas para o enfrentamento das dificuldades econômicas e financeiras da empresa devedora.

Pela nova lei, o envolvimento direto do Judiciário é precedido de uma tentativa de negociação informal entre devedor e credores, por meio de uma proposta de recuperação apresentada pelo devedor a uma Assembléia de Credores. A criação dessa Assembléia é uma importante novidade, que nos aproxima do padrão internacional em relação à legislação falimentar.

Na Lei 11.101 a Assembléia-Geral de Credores é o órgão que, na recuperação judicial e na falência, manifesta a vontade coletiva da comunhão de credores. Em ambos os casos a Assembléia-Geral de Credores é órgão de funcionamento facultativo, que poderá, até, nunca precisar ser convocado. É órgão hierarquicamente superior que, em princípio, constitui os outros dois órgãos previstos na nova Lei Falimentar: o Comitê de Credores, em casos de recuperação judicial e de falência, escolhendo e substituindo os seus representantes, e o Gestor Judicial, na recuperação judicial. Porém, a Assembléia-Geral de Credores não tem preponderância hierárquica sobre o Administrador Judicial, o qual está subordinado exclusivamente ao juiz.

4. Principais inovações da nova Lei de Falências

A reforma da Lei de Falências brasileira traz mudanças significativas tanto em relação ao crédito como em relação à eficiência alocativa dos fatores produtivos. As inovações introduzidas pela nova lei melhoram a legislação falimentar existente, integrando o sistema de insolvência com os amplos sistemas legais e comerciais do país. O primeiro ponto a destacar é a opção

21. Idem, *ibidem*.

de reorganização judicial e extrajudicial; o segundo é que ela provê um razoável balanço entre liquidação e reorganização, mitigando o “Erro Tipo I”,²² permitindo, assim, alocação mais eficiente dos fatores de produção; o terceiro ponto é o enriquecimento significativo do sistema legal de insolvência, que possibilita a conversão da recuperação em liquidação, o requerimento do devedor para reabilitação durante o processo de liquidação imposto a ele e a introdução de um novo procedimento de reorganização extrajudicial para planos de reestruturação pré-acordados.

No que diz respeito ao processo de liquidação, Araújo e Funchal²³ destacam uma série de mudanças também implementadas, entre elas: (a) a limitação do crédito trabalhista a 150 salários mínimos; (b) a prioridade do crédito segurado acima do Fisco; (c) o crédito não-segurado acima de alguns créditos fiscais; (d) a venda das firmas em primeiro lugar, preferencialmente como um todo (se não for possível venda em blocos); posteriormente, a formação da lista dos credores, de forma a aumentar a velocidade do processo e o valor da firma nos estados de bancarrota, além da tentativa de preservar empregos; (e) o fim do problema de sucessão de débitos, já que as alienações serão feitas em hasta pública, onde o novo comprador fica livre da sucessão das obrigações do devedor; e (f) o novo crédito fornecido durante o período de reorganização será prioritário em caso de liquidação.

Quanto à limitação do crédito trabalhista a 150 salários mínimos, à prioridade

22. Na elaboração de testes de hipóteses, segundo a Estatística, um “Erro Tipo I” consiste em rejeitar a hipótese nula quando esta é verdadeira. A probabilidade de cometer este erro é denotada por “ α ” e recebe o nome de “Nível de Significância” do teste.

23. Aloisio Araújo e Bruno Funchal, “A nova Lei de Falências brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de crédito”, *Pesquisa e Planejamento Econômico/PPE* 36-n.2/209-254, Rio de Janeiro, agosto/2006.

do crédito segurado acima do Fisco e à do crédito não-segurado acima de alguns créditos fiscais, Araújo e Funchal²⁴ explicam que o nível de proteção dado aos credores tende a aumentar por meio dessas mudanças. Tais fatos geram efeitos positivos sobre as diferentes fases de vida das firmas. Na fase inicial de investimentos, anterior às dificuldades financeiras, o custo do capital se reduziria, expandindo o conjunto de projetos socialmente eficientes a serem financiados e reduzindo o subinvestimento em esforço que é exacerbado quando o sistema de bancarrota dá prioridade às demandas trabalhistas e fiscais sobre os credores. No período pós-problemas financeiros, a proporção de firmas com dificuldades se reduziria, devido ao aumento no nível de esforço empregado e, como os “jogos” em investimento de risco e os atrasos estratégicos não são afetados por mudanças na liquidação, seus efeitos agregados diminuem.

Nos casos em que as firmas são preferencialmente vendidas como um todo, sucedidas pela formação da lista dos credores (d), e nos casos de exclusão da sucessão das obrigações do devedor (e), o valor das firmas falidas tende a aumentar, na medida em que, quanto mais os credores esperam receber nos estados de insolvência, menor a quantia que irão requerer da firma nos estados de solvência, reduzindo o custo do capital.

O fato de que todo novo crédito fornecido durante o período de recuperação será prioritário em caso de falência é importante para reduzir custos indiretos que podem existir num processo de recuperação, onde os parceiros da firma insolvente poderiam ficar mais relutantes em fazer negócios ou demandar termos mais favoráveis do que se não existisse essa medida.

Todas essas mudanças atuam para aumentar a qualidade da falência. As medidas “a” e “b” aumentam a proteção ao cre-

24. Idem, *ibidem*.

dor segurado, enquanto “c”, “d” e “e” aumentam a eficiência do processo de insolvência.

4.1 Recuperação de empresas

O novo processo de recuperação de empresas (a *reorganização*) resgata a racionalidade econômica encontrada no Capítulo 11 da Lei de Falências norte-americana.²⁵ Diferentemente do procedimento antigo, chamado de “concordata”,²⁶ onde não se permitia qualquer negociação entre as partes interessadas, os gerentes fazem uma ampla proposta de recuperação, que deve ser aceita por cada uma das classes de credores, os quais, agora com um papel mais relevante no processo, terão de negociar e votar a favor de um plano de reorganização como forma de aumentar as chances de sucesso na recuperação das empresas insolventes.

Foram introduzidas duas possibilidades pela nova lei. Em primeiro lugar está a aplicação por 180 dias do chamado *automatic stay*, no qual credores não podem tomar qualquer bem da firma, até mesmo aqueles dados como garantia, a fim de não atrapalhar o funcionamento de suas ativi-

dades. Em segundo lugar está a possibilidade de obtenção de novos créditos por parte da firma que está se reorganizando. Os créditos concedidos após a falência passam a ter prioridade, se ocorrer a liquidação da firma, incentivando os novos credores a fazerem novos empréstimos a termos mais favoráveis, reduzindo, dessa forma, os custos indiretos originados pela situação de insolvência.

Conforme Araújo e Funchal, essas mudanças “facilitam o processo de recuperação e permitem que mais firmas economicamente eficientes se reabilitem, reduzindo o “Erro Tipo I” e aprimorando o balanceamento entre liquidação e reorganização”.²⁷ Tal equilíbrio entre ambos os procedimentos de insolvência permite uma alocação mais eficiente dos fatores de produção, tanto através da recuperação das firmas economicamente eficientes que passam por dificuldades financeiras como pela transferência dos ativos das economicamente ineficientes (através de sua liquidação) para firmas mais eficientes.

A recuperação baseia-se na constatação de que a reorganização eficaz dos negócios de uma empresa em dificuldade representa uma das principais formas de maximização do valor dos ativos e proteção dos credores. Lisboa e outros salientam que, em consequência desse fato, “a resolução de uma insolvência via recuperação importa menores perdas de bem-estar social, pois evita rupturas econômicas e interrupção de projetos de investimento. A experiência brasileira das últimas décadas, baseada na concordata como único instrumento de recuperação, revela que mecanismos muito rígidos, sem espaço para negociação entre devedor e credores, dificilmente tem êxito no seu objetivo de possi-

25. Marcos de Barros Lisboa e outros, “A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, 2005.

26. A origem da concordata remonta ao Direito Romano de forma “embrionária”. Porém, o Direito Romano não conheceu a concordata com o devedor insolvente, visto que havia, naquela época, a responsabilidade pessoal dos herdeiros por dívidas do morto. Para que a memória do morto não fosse gravada com a infâmia, os herdeiros realizavam um acordo com os credores onde eles *concordavam* em reduzir seus créditos às forças da herança. Nesse sentido, v.: Paulo Roberto Colombo Arnoldi, *Direito Comercial: Falências e Concordatas*, Leme, Led, 1999, p. 349; José Cândido Sampaio de Lacerda, *Manual de Direito Falimentar*, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1959, p. 266; Trajano de Miranda Valverde, *Comentários à Lei de Falências*, vol. III, Rio de Janeiro, Forense, 1955, p. 99.

27. Aloísio Araújo e Bruno Funchal, “A nova Lei de Falências brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de crédito”, cit., *Pesquisa e Planejamento Econômico/PPE* 36-n. 2/249.

bilitar à empresa a superação de seus problemas financeiros”.²⁸

Sobre as recuperações, Fazzio Jr.²⁹ salienta que a nova lei deixa abertos dois caminhos para o devedor: a recuperação extrajudicial, posteriormente homologada pelo juiz, e a recuperação judicial. Em ambos os casos a intervenção da coletividade de credores é decisiva, pois, além de concordar ou discordar, podem rever propostas e sugerir alternativas. Estabelece-se com isso um processo de duas vias que, frente aos planos alternativos propostos pelos credores, vê-se na contingência de acolher ou não tais propostas. Essa reciprocidade de propostas e respostas levará à composição de um plano de recuperação consensual, a tentativas judiciais de conciliação ou, em último caso, à decretação da falência.

Os novos regimes de recuperação extrajudicial e judicial permitem a criação de mecanismos flexíveis para a busca de soluções dos problemas financeiros da empresa, para poderem resolver satisfatoriamente seus débitos, sem que isso implique sua liquidação. Portanto, poderão resultar na remoção das causas da crise econômico-financeira da empresa, e não em um mero prolongamento de dívidas.

4.1.1 Recuperação extrajudicial

A nova lei também introduz o processo de reorganização extrajudicial, que é de suma importância para o Brasil, uma vez que poupa as firmas dos altos custos incorridos no litígio. Nesse tipo de procedimento a maioria impõe a decisão pré-acordada

à minoria. A renegociação privada entre os grupos de credores e devedores evita diversas perdas (como reputação) durante a reabilitação da firma, o que seria observado em caso de uma renegociação aberta.³⁰

Segundo Lisboa e outros: “A recuperação extrajudicial tem como principal característica a ampla flexibilidade de negociação entre devedor e credores(ou grupo de credores), sem a rigidez de processos judiciais, embora exista a possibilidade de respaldo do Poder Judiciário, desde que obedecidos requisitos legais mínimos, conferindo segurança jurídica ao processo”.³¹

Na recuperação extrajudicial são chamados apenas os credores mais expressivos para renegociarem seus créditos, visando à reestruturação da empresa sem que haja comprometimento de suas características, prazo e valores dos créditos dos demais credores (de menor expressão no passivo da empresa).

A criação da recuperação extrajudicial, além de autorizar a realização de negociações privadas e informais entre o devedor e seus credores e de reduzir o custo de transação envolvido no procedimento anterior, confere maior transparência e segurança, com a possibilidade da homologação judicial do plano de recuperação. A presença do Judiciário assegura o cumprimento dos requisitos legais, homologando o acordo em caso afirmativo e tornando o processo mais ágil e flexível. Essa participação do Poder Judiciário, embora reduzida, mostra-se necessária como forma de legitimar e conferir maior segurança ao acordo, minimizando a possibilidade de disputas nos tribunais – o que prejudicaria

28. Marcos de Barros Lisboa e outros, “A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, p. 43.

29. Waldo Fazzio Jr., *Recuperações* (disponível em <http://www.waldo.pro.br/emp/arts/Recupera.pdf>, acesso em 20.1.2007).

30. Aloísio Araújo e Bruno Funchal, “A nova Lei de Falências brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de crédito”, cit., *Pesquisa e Planejamento Econômico/PPE* 36-n.2/249.

31. Marcos de Barros Lisboa e outros, “A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, p. 44.

a rapidez e a confiabilidade buscadas com a nova legislação.

Conforme Lisboa e outros, “o plano de recuperação extrajudicial deve ser elaborado de forma a aliviar a situação financeira da empresa. Nesse sentido, o diploma legal confere uma ampla liberdade, facultando a realização de planos envolvendo todos os credores, ou apenas parte destes, preservados, naturalmente, todos os direitos dos credores que não aderirem ao plano. Créditos tributários e trabalhistas não podem ser contemplados por um plano de recuperação judicial”.³²

A flexibilidade inerente à recuperação extrajudicial implica menor custo para as situações que demandem soluções mais simples ou que tenham apoio de todas as partes. Nesse sentido, a recuperação extrajudicial pode servir como instrumento para estancar crises financeiras iniciais, facilitando os processos de ajuste, com menor nível de perdas para as partes diretamente envolvidas e para a sociedade como um todo.

Ressalta-se, porém, que não é uma opção recomendável para qualquer empresa, já que uma grande quantidade de credores inviabilizaria o acordo direto. A recuperação extrajudicial também não pode ser usada para negociar dívidas fiscais e/ou trabalhistas, como estabelece a lei de 2005. Portanto, só é recomendável adotar esse método em pequenas e médias empresas com poucos credores, pois, por se tratar de procedimento mais rápido e barato que a recuperação judicial, pode ser interessante para empresas pequenas com credores privados como bancos e instituições financeiras.

4.1.2 Recuperação judicial

A recuperação judicial objetiva viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor e, dessa for-

ma, permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo a preservação da empresa e de sua função social e estimulando a atividade econômica.

Esse tipo de recuperação é utilizado nas situações mais complexas ou que demandem o envolvimento de todos os credores, e se dá de maneira mais rígida e formal, sob a condução e controle do Poder Judiciário e dos credores.

A principal característica da recuperação judicial é o incentivo à negociação entre seus devedores e credores, aliado à criação de instrumentos de coordenação. A recuperação deve ser decidida e planejada, em princípio, pelos próprios credores, que poderão formar o Comitê de Credores, no qual prevalecerá a vontade da maioria quando da aprovação do programa de recuperação.

A nova lei estabelece um período de 180 dias (*stay period*) em que as ações e execuções contra a empresa ficam suspensas, proporcionando a tranquilidade financeira necessária para a elaboração e negociação do plano de reorganização. Segundo Lisboa e outros, esse prazo mostra-se “razoável para conferir a proteção necessária para a empresa negociar o plano, sem, no entanto, desencadear essas consequências danosas, comprometendo a própria recuperação da empresa”.³³

No planejamento de recuperação poderão ser programados a capitalização da empresa, com a venda de parte da empresa, venda de ativos, renegociação e alongamento de prazos, cisão, incorporação e fusão de sociedade, alteração do controle societário, dentre outros, para o fim de melhorar seu desempenho.

O plano de recuperação proposto pelo devedor e discutido com a Assembléia deve ter a anuência das três classes de credores para ser aprovado em até 180 dias,

32. Idem, p. 45.

33. Idem, p. 49.

coincidente com o *stay period*. Na hipótese de o plano de recuperação não alcançar aprovação ou não atingir as metas almeçadas, caberá ao juiz decretar a falência da empresa.

A utilização do conjunto de instrumentos econômicos presentes no instituto da recuperação só é justificada “quando há a perspectiva de que a reestruturação da empresa resultará em valor econômico superior ao valor montante obtido pelos credores com a liquidação imediata dos ativos existentes. A recuperação deve ser incentivada, pois preserva produção, empregos e capacidade de geração de tributos. Mas esse enfoque não deve ser pleno a ponto de manter em funcionamento empresas sem perspectivas, o que implicaria a gradual deterioração dos ativos ainda existentes. Para isso foi desenvolvido um regime falimentar balanceado, capaz de permitir a rápida alienação de ativos e a conseqüente distribuição dos recursos arrecadados entre diversos credores”.³⁴

4.2 Falência

A falência é o procedimento indicado para as situações em que a recuperação de empresas se torna impossível. Ressalta-se que a falência representa uma situação de inviabilidade econômica da empresa, mas não necessariamente sua inviabilidade financeira. Períodos prolongados de administrações perdulárias ou ineficientes frequentemente geram passivos (financeiros, tributários e trabalhistas) tão significativos que nem mesmo a utilização de novos incentivos de recuperação judicial seria capaz de viabilizar o funcionamento da pessoa jurídica.

O objetivo de se propor um regime de falência ágil e com a participação dos credores é facilitar a transferência da empresa, ou de suas partes viáveis, para uma gestão melhor capacitada para administrá-

la. Dessa forma, a eficiência do sistema econômico é incrementada ao serem encerradas as atividades de um negócio inviável e permitir sua rápida transferência a terceiros. O resultado auferido com a venda permite o pagamento de pelo menos parte dos credores, gerando uma situação em que o ganho social com a transferência dos ativos é maior que a perda individual dos credores. A Lei 11.101/2005 incentiva a realização rápida dos ativos, garantindo também maior proteção ao crédito, decorrente de um maior retorno para os credores.

Conforme Lisboa e outros, “assim como na recuperação, o processo de falência requer um arcabouço legal com incentivos corretos, de modo que a empresa seja liquidada de forma ordenada e eficiente. A ordem representa o respeito às prioridades de créditos, às formas de alienação dos ativos, às decisões coletivas em detrimento das decisões individuais. A eficiência significa a maximização dos resultados, contemplando a maior quantidade possível de créditos”.³⁵

A maximização dos ativos é propiciada pela determinação da nova lei para manter a empresa em funcionamento, quando possível, mesmo depois de decretada a falência. No regime falimentar anterior, ao decretar a falência o juiz determinava o fechamento imediato do estabelecimento. Porém, a nova lei oferece a possibilidade de a empresa continuar em funcionamento, evitando a desvalorização das máquinas e equipamentos e elevando seu valor para a venda. O objetivo principal é vender a empresa, ou suas partes, pelo maior valor possível, distribuindo-se os recursos entre os credores.

Araújo e Lundberg salientam que “a mudança nas regras da prioridade do Fisco deve contribuir para a maior governança da falência, já que os credores com garantia real passarão a ter maior interesse em

34. Idem, p. 53.

35. Idem, pp. 54-55.

participar e fiscalizar o processo. Com a mudança no art. 186 do Código Tributário, além da limitação dos créditos trabalhistas em 150 salários mínimos, a segunda prioridade passará a ser os créditos de garantia real, à frente dos créditos tributários, invertendo a ordem atualmente em vigor”.³⁶

Ressalta-se que no caso dos créditos trabalhistas essa limitação não visa a subtrair ou eliminar direitos dos trabalhadores, mas apenas redefinir prioridades na ordem de pagamentos de créditos de uma empresa falida. Não é justo que indenizações milionárias de altos executivos, que em sua maioria têm algum tipo de participação ou responsabilidade pelo fracasso da empresa, continuem sendo pagas prioritariamente, em detrimento dos demais credores.

A limitação em 150 salários mínimos também é importante para “coibir e evitar saques fraudulentos dos recursos da massa a favor dos próprios donos e executivos da empresa, seja em nome próprio, seja em nome de ‘laranjas’. Ao contrário do que ocorre em outros países, a prioridade trabalhista em nosso país não tinha qualquer tipo de limitação”.³⁷

A ordem de prioridade no pagamento dos credores na falência é fundamental na criação de incentivos para a resolução rápida e eficiente dos processos falimentares, além de significar ganhos institucionais importantes, pois permite o fortalecimento dos contratos celebrados nos períodos anteriores ao da situação de insolvência. O estabelecimento de uma ordem de prioridade tem, dessa forma, a capacidade de reduzir as perdas e minimizar os riscos – ambas condições importantes para aumentar a eficiência alocativa de recursos. Na definição dessas prioridades podem ser destacadas algumas questões, como o po-

der de barganha das partes, a capacidade de monitoramento do risco assumido, a associação de garantias e o interesse geral *versus* o interesse particular. O equilíbrio entre esses aspectos na determinação da ordem de classificação é essencial para que se consiga estruturar um processo de barganha equilibrado e gerar incentivos corretos no sentido de processos de resolução eficazes.³⁸

5. Considerações finais

Sob a perspectiva da Análise Econômica do Direito, um sistema falimentar deveria procurar ser eficiente *ex ante* e *ex post*. A eficiência *ex post* significa que o procedimento maximiza o valor total dos ativos da firma, tornando maior o retorno dos credores nos estados de insolvência e, conseqüentemente, menores o custo do capital e a restrição de crédito para as firmas dessa economia. A eficiência *ex ante* refere-se à divisão ótima do valor em caso de falência.

O Brasil tinha um sistema falimentar muito pobre. Seu procedimento lento e custoso não permitia maximizar o valor da firma falida. Além disso, a proteção dada aos credores também era muito fraca, devido à prioridade dada às demandas trabalhistas e fiscais. As mudanças na nova lei tendem a proporcionar um ambiente de negócios mais atrativo aos empreendedores. É possível destacar conseqüências potenciais a partir dessas mudanças na legislação. Com a reforma espera-se que os ganhos de eficiência do procedimento, que são refletidos em um aumento do valor da firma em estados de insolvência, assim como uma preferência maior dada aos credores, sejam traduzidos em menores taxas

36. Aloísio Araújo e Eduardo Lundberg, “A nova legislação de falências – uma avaliação econômica”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, p. 337.

37. Idem, *ibidem*.

38. Marcos de Barros Lisboa e outros, “A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”, cit., in Luiz Fernando Valente de Paiva (coord.), *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, 2005.

de juros para as firmas e um maior conjunto de possibilidades de investimento, fomentando, então, o empreendedorismo, através da formação de novas firmas e investimentos, e, por consequência, impulsionando o crescimento econômico.

O novo processo de recuperação está de acordo com os procedimentos mais modernos do mundo. Diferentemente da concordata, que não tinha mecanismos efetivos para apoiar a reestruturação corporativa, a nova lei facilitou o processo de recuperação através da inclusão do período de *automatic stay*, no qual credores não podem tomar qualquer bem da firma, aumentando as possibilidades de as firmas economicamente eficientes se reabilitarem (reduzindo a frequência do “Erro Tipo I”).

No que se refere à eficiência alocativa dos recursos produtivos, a criação de um bom procedimento de recuperação possibilita que firmas economicamente viáveis continuem operando mesmo que passem por dificuldades financeiras, e que as economicamente inviáveis sejam fechadas, transferidos seus ativos para outras mais eficientes, promovendo, assim, ganhos econômicos. Portanto, a reforma na Lei de Falências brasileira trará significativas consequências tanto para o mercado e o crédito brasileiros quanto para a eficiência geral da economia.

No processo de falência, uma das mudanças mais significativas foi o aumento da proteção ao credor, dando aos credores segurados a preferência sobre as demandas fiscais e parte das demandas trabalhistas, e para os não-segurados a preferência sobre parte das demandas fiscais. Além disso, medidas que visavam a aumentar o valor da firma em falência, como sua venda como um todo e a exclusão da possibilidade de sucessão das obrigações do devedor, foram realizadas.

Finalmente, no momento de valorar os efeitos econômicos de uma nova lei em nosso país há que ter presente não só as

disposições substantivas da norma, mas também a estrutura da administração de justiça que deve aplicá-la. Uma lei perfeita em sua redação pode, assim, fracassar por completo se os órgãos que velam por seu cumprimento atuam com ineficiência e lentidão.

E não há dúvida de que a eficiência da administração de justiça no Brasil vem sendo objeto de numerosas críticas. Essa preocupação ganha especial relevância numa lei como a falimentar, já que a simples existência de dilações poderia levar ao fracasso boa parte dos objetivos da norma e dificultaria sua conversão em uma instituição rápida e eficiente na qual possam confiar as empresas de nosso país nos casos de liquidação e reestruturação de empresas em crise.

É preciso que o Poder Público realize um grande esforço para garantir o bom funcionamento desses novos procedimentos, para reduzir as probabilidades de um fracasso que afetaria negativamente a reforma falimentar.

Bibliografia

- ALBERT, Rocio, e CABRILLO, Francisco. “Un análisis económico de la reforma concursal española”. *Revista Valenciana de Economía y Hacienda* 11/113-132. Ano IV. Valência, 11/2004.
- ALIER, Joan Martinez, e JUSMET, Jordi Roca. *Economia Ecológica y Política Ambiental*. 2ª ed. México, Fondo de Cultura Económica, 2001.
- ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de Falência e Recuperação de Empresa: de Acordo com a Lei 11.101/2005*. São Paulo, Saraiva, 2005.
- ARAGÃO, Alexandre Santos de. “O conceito jurídico de ‘regulação’”. *RDM* 122/38-47. Ano XL. São Paulo, Malheiros Editores, abril-junho/2001.
- ARAÚJO, Aloísio, e FUNCHAL, Bruno. “A nova Lei de Falências brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de crédito”. *Pesquisa e Planejamento*

- FALKE, Mike. *Insolvency Law Reform in Transition Economies* (disponível em <http://siteresources.worldbank.org/GILD/Resources/InsolvencyLawReforminTransitionEconomies.pdf>, acesso em 3.11.2006).
- FAZZIO JR., Waldo. *Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Atlas, 2005.
- . *Recuperações* (disponível em <http://www.waldo.pro.br/emp/arts/Recupera.pdf>, acesso em 20.1.2007).
- FONSECA, Humberto Lucena Pereira da, e KÖHLER, Marcos Antônio. “A nova Lei de Falências e o instituto da recuperação extrajudicial”. *RDM* 138/53-69. Ano XLIV. São Paulo, Malheiros Editores, abril-junho/2005.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. “A Assembléia-Geral de Credores na nova Lei Falimentar”. *RDM* 138/71-83. Ano XLIV. São Paulo, Malheiros Editores, abril-junho/2005.
- FUNCHAL, Bruno, e ARAÚJO, Aloísio. “A nova Lei de Falências brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de crédito”. *Pesquisa e Planejamento Econômico/PPE* 36-n. 2/209-254. Rio de Janeiro, agosto/2006.
- . “Past and future of the Bankruptcy Law in Brazil and Latin America”. *Ensaios Econômicos EPGE* 599, 8/2005 (disponível em <http://epge.fgv.br/portal/arquivo/1922.pdf>, acesso em 7.11.2006).
- JUSMET, Jordi Roca, e ALIER, Joan Martinez. *Economía Ecológica y Política Ambiental*. 2ª ed. México, Fondo de Cultura Económica, 2001.
- KÖHLER, Marcos Antônio, e FONSECA, Humberto Lucena Pereira da. “A nova Lei de Falências e o instituto da recuperação extrajudicial”. *RDM* 138/53-69. Ano XLIV. São Paulo, Malheiros Editores, abril-junho/2005.
- LISBOA, Marcos de Barros, e outros. “A racionalidade econômica da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- LUNDBERG, Eduardo, e ARAÚJO, Aloísio. “A nova legislação de falências – Uma avaliação econômica”. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- . *A Nova Lei de Falências – Uma Avaliação* (disponível em <http://www.bcb.gov.br/Pec/SeminarioEcoBanCre/Port/V%20-%20Lei%20de%20Fal%C3%A7%C3%A7%C3%A3o%20-%204JSB.pdf>, acesso em 7.11.2006).
- MEZZARROBA, Orides, e MONTEIRO, Cláudia Sevilha. *Manual de Metodologia da Pesquisa*. São Paulo, Saraiva, 2003.
- MIÑANA, Horácio Nuñez. *Finanzas Públicas*. Buenos Aires, Ediciones Macchi, 1998.
- MONTEIRO, Cláudia Sevilha, e MEZZARROBA, Orides. *Manual de Metodologia da Pesquisa*. São Paulo, Saraiva, 2003.
- NEGRÃO, Ricardo. *Aspectos Objetivos da Lei de Recuperação de Empresas e de Falências: Lei 11.101, de 9 De fevereiro de 2005*. São Paulo, Saraiva, 2005.
- PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- PENALVA SANTOS, Paulo (coord.). *A Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências: Lei 11.101/2005*. Rio de Janeiro, Forense, 2006.
- PENTEADO, Luciano de Camargo. “Teoria dos jogos: por uma propedêutica à elaboração racional da decisão”. *RDM* 132/160-165. Ano XLIV. São Paulo, Malheiros Editores, outubro-dezembro/2003.
- POSNER, Richard. *El Análisis Económico del Derecho*. México, Fondo de Cultura Económica, 1998.
- RECHSTEINER, Beat Walter. *Direito Falimentar Internacional e MERCOSUL*. São Paulo, Juarez de Oliveira, 2000.
- ROCCO, Alfredo. *Princípios de Direito Comercial*. Trad. de Ricardo Rodrigues Gama. Campinas, LZN, 2003.
- RODRIGUES, Frederico Viana. “Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro. Notas sobre as assembléias de credores na Lei de Recuperação de Empresas”. *RDM* 138/102-122. Ano XLIV. São Paulo, Malheiros Editores, abril-junho/2005.

- SAMPAIO DE LACERDA, José Cândido. *Manual de Direito Falimentar*. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1959.
- SIMÃO FILHO, Adalberto, e DE LUCA, Newton (coords.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências: Comentários Artigo por Artigo, Lei 11.101/2005*. São Paulo, Quartier Latin, 2005.
- SOLA, Juan Vicente. *Constitución y Economía*. 1ª ed. Buenos Aires, Abeledo Perrot, 2004.
- SPECTOR, Horácio (comp.). *Elementos de Análisis Económico del Derecho*. Santa Fé, Rubinzal-Culzoni, 2004.
- SZTAJN, Rachel. "Law and Economics". *RDM* 137/227-231. Ano XLIV. São Paulo, Malheiros Editores, janeiro-março/2005.
- . "Notas sobre as assembléias de credores na Lei de Recuperação de Empresas". *RDM* 138/53-69. Ano XLIV. São Paulo, Malheiros Editores, abril-junho/2005.
- , e ZYLBERSTAJN, Décio (orgs.). *Direito & Economia. Análise Econômica do Direito e das Organizações*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2005.
- , e ZYLBERSTAJN, Décio (orgs.). *Direito e das Organizações*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2005.
- TIMM, Luciano Benetti (org.). *Direito e Economia*. São Paulo, IOB Thomson, 2005.
- TZIRULNIK, Luiz. *Direito Falimentar*. São Paulo, Ed. RT, 2005.
- ULEN, Thomas, e COOTER, Robert. *Derecho y Economía*. México, Fondo de Cultura Económica, 1998.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. vol. III. Rio de Janeiro, Forense, 1955.
- VENTURA, Deisy. *Monografia Jurídica*. Porto Alegre, Livraria do Advogado, 2000.
- VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. 5ª ed., vol. 3. Milão, Casa Editrice Dott. Francesco Vallardi, 1935.
- WORLD BANK. *Principles for Effective Insolvency Systems*. 2001.
- ZYLBERSTAJN, Décio, e SZTAJN, Rachel (orgs.). *Direito & Economia. Análise Econômica do Direito e das Organizações*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2005.