



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 190 n.º 2, out. 2025/dez. 2025

RDM 190, n.º 2

Artigos e Atualidades:

1. A (ir)relevância da concentração de dados na análise de atos de concentração entre empresas data-driven (Marina Martinho Vaz E. Dias)
2. A realidade da dissolução parcial de sociedades limitadas no poder judiciário brasileiro (Katia Cristina Antunes Silva)
3. Agravamento de risco nos contratos securitários: um panorama entre o Código Civil e o Marco Legal dos Seguros (Rafael de Freitas Santos)
4. Análise da Responsabilidade Social Corporativa na Lei das Sociedades Anônimas de Futebol: futebol, sociedade e o PDE (Felix Chiaradia Maule)
5. Custos reputacionais na recuperação judicial do agronegócio (Vitória Carolina de Moraes Almeida; Michaela Nicole Santos Silva)
6. Dispersão de capital acionário: uma análise empírica do retorno ao acionista na Bolsa de Valores de São Paulo (Felipe Vilhena)
7. Entre Credores e Acionistas: o controle externo no Brasil (Livia Maria Fontenele Meneses)
8. Governança corporativa no setor de apostas de quota fixa: uma análise do cenário regulatório brasileiro (Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa; Pedro Henrique Figueiredo Soares)
9. Penhora de quotas e ações no CPC/2015: limites materiais, releitura sistemática do art. 861 (Carlos Henrique Roscoe Januzzi; Danielle Juliana Carneiro de Almeida)
10. Princípios da territorialidade e autonomia das partes na regulação de contratos de "fashion law": uma perspectiva principiológica sobre a atuação das marcas de alta-costura (Sofia Cristina Sanchez Buchala)

ISBN 978-65-6006-267-2



IDGLOBAL
Instituto de Direito Global

 **rdm**
revista de direito mercantil

 **EXPERT**
EDITORA DIGITAL

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
industrial, econômico e financeiro
v. 190, n.º.2

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de
Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de
São Paulo

Ano LXIV (Nova Série)

Outubro 2025/Dezembro 2025

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LXIV – v. 190 n.º 2 – out. 2025/dez. 2025

FUNDADORES:

1ª FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: Profs. Philomeno J. da Costa e Fábio Konder Comparato

CONSELHO EDITORIAL:

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

COMITÉ DE REDAÇÃO:

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteado

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer
Ruy Camilo Pereira Junior
Thiago Saddi Tannous
Vitor Henrique Pinto Ido

Rodrigo Octávio Broglia Mendes
Sheila Christina Neder Cerezetti
Vinícius Marques De Carvalho

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:

Beatriz de Sousa
Luma Luz
Heitor Augusto Pavan Tolentino Pereira

Rafaela Vidal Codogno
Matheus Chebli De Abreu

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:

Ana Carolina Amado Britto
Ana Luísa Sepulcri Basilio
Bárbara Deki Meirelles
Camila Borja de Oliveira
Leticia Thiemy Venturini
Luiza Viana Pessoa Lopes

Mariana Caroline Silva Aguiar
Maria Vilasboas Fagundes
Pedro Henrique Nobre Dantas Brandão
Stella dos Santos Lemos Fernandes
Sofia Buchala
Yasmin Haddad D'Alpino

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação semestral da Editora Expert LTDA

Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil

Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos

Direção Editorial: Daniel Carvalho

Diagramação e Capa: Editora Expert

Revisão: Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>

"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referências, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

AUTORES: Carlos Henrique Roscoe Januzzi, Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Danielle Juliana Carneiro de Almeida, Felipe Vilhena de Sousa Guimarães, Felix Chiaradia Maule, Katia Cristina Antunes Silva, Livia Maria Fontenele Meneses, Marina Martinho Vaz e Dias, Michaela Nicole Santos Silva, Pedro Henrique Figueiredo Soares, Rafael de Freitas Santos, Sofia Cristina Sanchez Buchala, Vitória Carolina de Moraes Almeida

ISBN: 978-65-6006-267-2

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Janeiro de 2026

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



MINI-CURRÍCULOS DOS AUTORES

Carlos Henrique Roscoe Januzzi: Bacharel em Direito e Mestrando em Direito Comercial pela Faculdade Milton Campos. Advogado, coordenador da equipe de Direito Empresarial e Societário do escritório Santos Filho Advogados.

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa: Livre-Docente em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP (2022). Professor Associado de Direito Comercial da Universidade de São Paulo (USP) e sócio fundador do PGLaw. Doutor em Direito pela Universidade de Harvard (S.J.D., 2008). Bacharel pela Universidade de São Paulo (USP). Lecionou como professor visitante na Harvard Law School e foi pesquisador visitante na Yale Law School e na Wharton Business School da University of Pennsylvania. É credenciado pela Ordem dos Advogados do Brasil e pela New York State Bar Association. É membro vice-presidente da Comissão de Mercado de Capitais e Governança Corporativa da OAB-SP e membro do conselho da Comissão Fulbright do Brasil. Foi membro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Danielle Juliana Carneiro de Almeida: Bacharel em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Pós Graduada em Direito Civil Aplicado pela PUC-Minas. Advogada e Coordenadora da equipe de direito civil do escritório Santos Filho Advogados.

Felipe Vilhena de Sousa Guimarães: Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da USP - Largo São Francisco. Iniciou sua carreira profissional em Direito Societário e M&A. Atualmente, trabalha com situações especiais na Makalu Partners, com enfoque em reestruturação e assessoria financeira.

Felix Chiaradia Maule: Advogado formado em 2024 pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Atua

com foco em operações de M&A, consultoria societária e regulação de apostas de quota fixa, com áreas de interesse que incluem governança corporativa, direito societário, direito contratual e direito desportivo. Desde 2022, integra o Pinheiro Neto Advogados, após experiência prévia no escritório internacional Norton Rose Fulbright. É fluente em inglês e alemão, possui nível intermediário em espanhol e conhecimentos básicos de mandarim.

Katia Cristina Antunes Silva: Advogada empresarial há mais de 25 anos, atual *head* jurídica de um fundo de investimentos imobiliários - Barzel Properties - que opera com recursos do fundo soberano GIC de Singapura e mediadora privada. Formada em Direito pela PUC/SP em 1998, pós-graduada pela Universidade de Coimbra em Regulação Pública da Economia em 2003, Portugal, pós-graduada em Direito Imobiliário pelo SECOVI em 2006, MBA na Fundação Dom Cabral concluído em 2012, com módulo internacional na *Kellogg School of Management, Northwestern*, Chicago, EUA, mestranda na PUC/SP com conclusão prevista para 2026.

Lívia Maria Fontenele Meneses: Estudante de Direito na Universidade de São Paulo. Coordenadora do Núcleo de Estudos de Direito Societário.

Marina Martinho Vaz e Dias: Graduada pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD-USP) e em Licence de Droit pela Université Jean-Monnet por meio do Programa PITES, promovido pela FD-USP. Atualmente atua como Advogada de Direito Concorrencial em TozziniFreire Advogados e Gerente de Relações Internacionais da Women in Antitrust (WIA).

Michaela Nicole Santos Silva: Graduada em Direito pela Faculdade Baiana de Direito. Advogada no Lia Frank Advogados. Pós-graduada em Direito Ambiental e Direito do Agronegócio pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Aluna Especial do

Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal da Bahia.

Pedro Henrique Figueiredo Soares: Bacharelado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Advogado em Inovação e Serviços Financeiros no escritório Opice Blum Advogados. Coordenador do Núcleo de Proteção de Dados - Techlab (NPD - Techlab).

Rafael de Freitas Santos: Advogado na área de Seguros, Resseguros e Previdência Privada no Machado Meyer Advogados. Aluno Especial no Programa de Pós-Graduação em Direito Econômico e Economia Política da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Bacharel em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (2024). É membro efetivo das Comissões Especiais da OAB/SP de Direito dos Seguros e Resseguros (2024-2025), Previdência Privada (2025) e Estudos de Direito e Economia (2025).

Sofia Cristina Sanchez Buchala: Estudante de Direito na USP (conclusão prevista para 2026) e estagiária na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), atuando em supervisão de mercado, análise de documentos societários e elaboração de relatórios técnicos. Intercambista no Center for Transnational Legal Studies (CTLS), em parceria com Georgetown University, no primeiro semestre de 2026.

Vitória Carolina de Moraes Almeida: Graduada em Direito pela Faculdade Baiana de Direito. Advogada no L.O. Baptista Advogados. Diretora da Associação Brasileira de Estudantes de Arbitragem - ABEArb. Coordenadora do Grupo de Competições de Arbitragem da Faculdade Baiana de Direito.

SUMÁRIO

Governança corporativa no setor das apostas de quota fixa: Uma análise do cenário regulatório brasileiro.....15

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa (Universidade de São Paulo – USP), Pedro Henrique Figueiredo Soares (Universidade de São Paulo – USP)

Agravamento do risco nos contratos securitários: Um panorama entre o Código Civil e o marco legal dos seguros.....59

Rafael de Freitas Santos (Universidade de São Paulo – USP)

A (ir)relevância da concentração de dados na análise de atos de concentração entre empresas *data-driven*99

Marina Martinho Vaz e Dias (Universidade de São Paulo – USP)

Princípios da territorialidade e autonomia das partes na regulação de contratos de “*fashion law*”: Uma perspectiva principiológica sobre a atuação das marcas de alta-costura.....145

Sofia Cristina Sanchez Buchala (Universidade de São Paulo – USP)

Custos reputacionais na recuperação judicial do agronegócio: Reflexões à luz da análise econômica do direito169

Michaela Nicole Santos Silva (Universidade Federal da Bahia – UFBA), Vitória Carolina de Moraes Almeida (Faculdade Baiana de Direito)

Análise da responsabilidade social corporativa na lei das sociedades anônimas de futebol: Futebol, sociedade e o PDE.....199

Felix Chiaradia Maule (Universidade de São Paulo – USP)

Penhora de quotas e ações no CPC/2015: limites materiais, releitura sistemática do Art. 861.....237

Carlos Henrique Roscoe Januzzi (Faculdade Milton Campos), Danielle Juliana Carneiro de Almeida (Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais)

Entre credores e acionistas: O controle externo no Brasil.....261

Livia Maria Fontenele Meneses (Universidade de São Paulo – USP)

A realidade da dissolução parcial de sociedades limitadas no tribunal
de justiça do estado de São Paulo: Panorama de 2024311

Katia Cristina Antunes Silva (Pontifícia Universidade Católica de São Paulo)

Dispersão de capital acionário: Uma análise empírica do retorno ao
acionista na bolsa de valores de São Paulo.....363

Felipe Vilhena de Sousa Guimarães (Universidade de São Paulo – USP)

CUSTOS REPUTACIONAIS NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO AGRONEGÓCIO: REFLEXÕES À LUZ DA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

REPUTATIONAL COSTS IN AGRIBUSINESS JUDICIAL REORGANIZATION: REFLECTIONS IN LIGHT OF THE ECONOMIC ANALYSIS OF LAW

Michaela Nicole Santos Silva (Universidade Federal da Bahia – UFBA)¹⁶⁷

Vitória Carolina de Moraes Almeida (Faculdade Baiana de Direito)¹⁶⁸

RESUMO

Nos últimos anos, o agronegócio brasileiro tem enfrentado desafios econômicos e estruturais que impulsionaram um aumento expressivo nos pedidos de recuperação judicial por parte de produtores rurais. Diante das oscilações do mercado, das variações climáticas e da elevação dos custos de produção, muitos agentes do setor veem na recuperação judicial uma medida necessária para manter suas atividades e evitar a falência. Contudo, embora a recuperação judicial cumpra uma função essencial de reorganização econômica e preservação da atividade empresarial, seus efeitos não se restringem aos aspectos jurídicos e financeiros imediatos. Há um custo invisível, porém significativo: o custo reputacional. No setor do agronegócio, esse custo assume contornos ainda mais delicados, dada a forte dependência de crédito privado, confiança comercial e relações contínuas com fornecedores, *tradings* e cooperativas.

167 Graduada em Direito pela Faculdade Baiana de Direito. Advogada no Lia Frank Advogados. Pós-graduada em Direito Ambiental e Direito do Agronegócio pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Aluna Especial do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal da Bahia.

168 Graduada em Direito pela Faculdade Baiana de Direito. Advogada no L.O. Baptista Advogados. Diretora da Associação Brasileira de Estudantes de Arbitragem - ABEArb. Coordenadora do Grupo de Competições de Arbitragem da Faculdade Baiana de Direito.

Palavras chaves: Recuperação judicial; Agronegócio; Custos reputacionais; Produtor rural; Crédito rural; Análise econômica do direito; Lei 11.101/2005.

ABSTRACT

In recent years, the Brazilian agribusiness sector has faced economic and structural challenges that have led to a significant increase in judicial reorganization filings by rural producers. Considering market fluctuations, climate variability, and rising production costs, many actors in the sector view judicial reorganization as a necessary measure to maintain their operations and avoid bankruptcy. However, while judicial reorganization serves the essential purpose of economic restructuring and business preservation, its effects are not limited to immediate legal and financial aspects. There is an invisible yet significant cost: reputational cost. In the agribusiness sector, this cost takes on particularly sensitive contours, given the heavy reliance on private credit, commercial trust, and ongoing relationships with suppliers, trading companies, and cooperatives.

Keywords: Judicial reorganization; Agribusiness; Reputational costs; Farmer; Rural credit; Economic Analysis of Law; Law 11.101/2005.

Sumário: 1. Introdução. 2. A recuperação judicial no agronegócio: pressupostos e cenário atual. 2.1. Panorama legislativo e peculiaridades. 2.2. Expansão do uso da recuperação judicial. 2.2.1. O ambiente de crédito privado no agronegócio. 2.2.2. Fatores que influenciam a utilização do instituto da recuperação judicial. 3. Análise econômica e os custos reputacionais. 3.1. A análise econômica do direito aplicada à recuperação judicial. 3.2. Impactos reputacionais para sociedades empresárias do agronegócio. 3.3 Racionalidade econômica *versus* perda de credibilidade no mercado. 3.4 Caminhos alternativos à recuperação judicial: soluções negociais e instrumentos de mitigação de risco. 4. Conclusão.

1. INTRODUÇÃO

A recuperação judicial é um dos principais instrumentos jurídicos disponíveis para sociedades empresárias em crise que desejam resolver situações de insolvência. No Brasil, sua regulamentação está prevista na Lei nº 11.101/2005, recentemente reformada pela Lei nº 14.112/2020, que trouxe significativos avanços, inclusive quanto à possibilidade expressa de utilização do instituto por produtores rurais.

Apesar de seu objetivo central — viabilizar a superação da crise econômico-financeira e preservar a função social da empresa —, a recuperação judicial ainda gera dúvidas quanto aos seus efeitos colaterais, especialmente em setores onde a confiança e a reputação têm papel determinante na manutenção das relações comerciais, como é o caso do agronegócio.

O agronegócio brasileiro se caracteriza por cadeias produtivas interdependentes, elevada utilização de crédito privado e relações comerciais baseadas, muitas vezes, na confiança construída ao longo dos anos. Nesse cenário, a reputação do produtor rural assume relevância estratégica para o acesso a crédito e insumos.

A formalização de um pedido de recuperação judicial, ainda que legítima e juridicamente respaldada, pode afetar negativamente essa reputação. Sejam fornecedores, instituições financeiras ou *tradings*, qualquer investidor tende a reagir com desconfiança ao produtor em recuperação, restringindo ou encarecendo o crédito, alterando prazos e migrando para operações mais conservadoras.

Um exemplo desse movimento é o crescimento das operações de Barter — trocas de insumos por parte da safra futura — como mecanismo alternativo à concessão direta de crédito. Ocorre, no entanto, que produtores em recuperação judicial enfrentam dificuldades até mesmo para acessar esse tipo de financiamento.

Diante disso, a presente pesquisa tem por objetivo analisar os custos reputacionais associados à recuperação judicial no setor do agronegócio, à luz da Análise Econômica do Direito, especialmente

sob a ótica da Teoria dos Custos de Transação e da nova economia institucional.

A reputação, nesse contexto, é entendida como um ativo intangível que influencia a estrutura e os custos das transações econômicas. Conforme evidenciado na literatura de Zylbersztajn e Williamson, relações comerciais sustentadas por uma reputação positiva tendem a demandar menos salvaguardas contratuais e menores custos de monitoramento.

A quebra dessa reputação, por sua vez, pode gerar não apenas aumento nos custos de transação, mas também um efeito cascata na exclusão do produtor das relações de confiança que viabilizam sua permanência no mercado.

Parte-se da hipótese de que a recuperação judicial, embora juridicamente funcional, pode representar um ponto de inflexão negativo na reputação do produtor rural, com efeitos concretos sobre sua capacidade de financiamento, sua credibilidade com fornecedores e sua inserção nas cadeias produtivas.

Para isso, o artigo propõe, em seu segundo capítulo, um levantamento das principais razões que têm levado produtores rurais a realizar pedido de recuperação judicial; enquanto no terceiro capítulo se analisará os impactos dessa medida sob o ponto de vista econômico e relacional, e a investigação de alternativas possíveis à judicialização da crise financeira.

A metodologia adotada envolverá uma abordagem qualitativa, com revisão bibliográfica e doutrinária dos marcos normativos da recuperação judicial e da análise econômica do direito, além de referências empíricas sobre comportamento do mercado em face de produtores em recuperação judicial.

O marco teórico da pesquisa se fundamenta na Nova Economia Institucional, na Teoria dos Custos de Transação e nos estudos sobre reputação como mecanismo de governança informal.

A partir desses referenciais, pretende-se compreender a recuperação judicial não apenas como um processo judicial, mas como

um fator de reconfiguração de incentivos e estruturas contratuais, influenciado pelo modo como o produtor é percebido pelo mercado.

Os custos reputacionais serão tratados aqui como uma categoria específica de custos de transação: aqueles que emergem da deterioração da confiança entre agentes econômicos, e que resultam na exigência de cláusulas mais onerosas, colaterais mais robustos ou mesmo na cessação das relações comerciais.

A pesquisa também dialoga com casos emblemáticos da jurisprudência e relatórios técnicos do setor (como os produzidos pela CNA, Serasa Experian e IBGE), com o objetivo de ilustrar empiricamente os efeitos identificados pela teoria.

Busca-se, com isso, oferecer uma análise crítica sobre a racionalidade econômica da recuperação judicial no agronegócio e sobre os *trade-offs* envolvidos na sua escolha por parte do produtor rural endividado.

Pretende-se, ainda, lançar luz sobre a insuficiência de mecanismos legais de reestruturação preventiva no setor rural, o que empurra muitos produtores para soluções judiciais arriscadas, sem considerar os impactos indiretos sobre sua posição no mercado.

A reflexão proposta tem como pano de fundo um debate mais amplo: como equilibrar segurança jurídica e viabilidade econômica nas situações de crise no campo? Qual o papel do direito na preservação de ativos intangíveis, como a reputação?

A superação desse desafio exige uma abordagem interdisciplinar, em que o direito dialogue com a economia, a gestão e a Teoria das Organizações, reconhecendo a complexidade dos contratos rurais e das estruturas de financiamento no setor.

Ao final, espera-se que o artigo contribua para o aperfeiçoamento da interpretação e da aplicação da recuperação judicial no agronegócio, assim como para a formulação de políticas públicas e privadas mais sensíveis aos efeitos reputacionais da insolvência rural.

2. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO AGRONEGÓCIO: PRESSUPOSTOS E CENÁRIO ATUAL

O aumento expressivo dos pedidos de recuperação judicial no agronegócio brasileiro nos últimos anos revela a complexidade dos desafios enfrentados pelo setor. Em 2023, foram registrados 534 pedidos de recuperação judicial por agentes ligados ao agronegócio. Já em 2024, esse número saltou para 1.272 solicitações, representando um crescimento de 138% em relação ao ano anterior¹⁶⁹. O cenário é ainda mais preocupante quando se observa que, apenas no primeiro trimestre de 2025, houve um aumento de 38% em comparação com o mesmo período de 2024, segundo levantamento da VBSO Advogados¹⁷⁰.

Nesse contexto, produtores rurais — tanto pessoas físicas quanto jurídicas — têm buscado a recuperação judicial como uma tentativa de reorganizar suas dívidas e manter a continuidade de suas atividades. A tendência reflete não apenas uma maior familiaridade com o instituto jurídico, mas, sobretudo, o agravamento das condições estruturais e econômicas do setor agropecuário. Apenas entre os produtores rurais pessoas físicas, por exemplo, os pedidos saltaram de 127 em 2023 para 566 em 2024, um aumento superior a 340%¹⁷¹.

Entre os principais fatores que explicam esse crescimento estão o aumento generalizado do custo de produção, o encarecimento do crédito rural e os efeitos severos das alterações climáticas, como as perdas registradas por quebras de safra em regiões produtoras relevantes. A safra de grãos de 2023/2024, por exemplo, registrou uma

169 SERASA EXPERIAN. **Indicador de Falências e Recuperações: 2023 e 2024**. São Paulo: Serasa, 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

170 **Análise do comportamento da recuperação judicial no agronegócio: 1º trimestre de 2025**. São Paulo: VBSO, abr. 2025. Disponível em: <https://www.vbso.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

171 **Indicador de Falências e Recuperações: 2023 e 2024**. São Paulo: Serasa, 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

redução de cerca de 6% da produção total, o equivalente a 19 milhões de toneladas a menos, segundo dados da Conab¹⁷².

Somam-se a isso eventos extremos como secas prolongadas no Centro-Oeste, enchentes no Sul e estiagens recorrentes no Matopiba, com estimativas de prejuízos que chegam a R\$ 70 bilhões em algumas safras¹⁷³.

Além disso, o ambiente de juros elevados, que encarece o crédito rural e dificulta a rolagem das dívidas, impõe uma pressão significativa sobre a liquidez dos produtores, tornando a recuperação judicial uma alternativa cada vez mais utilizada, especialmente entre os pequenos e médios produtores mais dependentes de crédito privado.

Contudo, o ajuizamento de um pedido de recuperação judicial, embora legítimo e muitas vezes necessário, é um processo complexo, longo e oneroso. Trata-se de um instrumento que, apesar de prever a reestruturação de dívidas e a preservação da atividade produtiva, também acarreta riscos relevantes, especialmente no que tange à credibilidade do produtor rural frente ao mercado.

A percepção negativa por parte de credores, fornecedores e parceiros comerciais tem levado à retração das linhas de crédito, à exigência de garantias mais robustas e à substituição de modelos de financiamento flexíveis, como o crédito direto, por alternativas mais conservadoras, como as operações de Barter¹⁷⁴.

À vista de todo o exposto, esse capítulo busca abordar de forma sucinta as peculiaridades do processo de recuperação judicial no contexto do agronegócio (2.1); bem como aprofundar as causas da expansão do uso desse instituto (2.2).

172 **Acompanhamento da safra brasileira: grãos – 2023/24.** Brasília: Conab, 2024. Disponível em: <https://www.conab.gov.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

173 **Perdas bilionárias na safra 2023/24 expõem vulnerabilidade climática do setor.** Globo Rural, 2024. Disponível em: <https://globorural.globo.com>. Acesso em: 16 jun. 2025.

174 **Alta nos pedidos de recuperação judicial do agro alerta o mercado.** Revista Cultivar, 18 jan. 2024. Disponível em: <https://revistacultivar.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

2.1. PANORAMA LEGISLATIVO E PECULIARIDADES

A Lei nº 11.101/2005 representou um avanço significativo na legislação brasileira ao instituir mecanismos modernos de recuperação judicial, extrajudicial e falência para empresários em dificuldades financeiras. Contudo, desde sua promulgação, surgem dúvidas quanto à aplicabilidade desse regime ao produtor rural, sobretudo àquele constituído sob a forma de pessoa física¹⁷⁵.

O artigo 1º da referida norma limitava a utilização da recuperação judicial ao “*empresário ou sociedade empresária*”, o que inicialmente levou ao entendimento restritivo de que o produtor rural pessoa física estaria automaticamente excluído do regime jurídico recuperacional¹⁷⁶.

Tal limitação gerou intensa controvérsia doutrinária e jurisprudencial, já que boa parte dos produtores rurais brasileiros exerce suas atividades com organização empresarial, embora sem o registro formal na Junta Comercial. O conflito foi, por anos, obstáculo para o deferimento de pedidos de recuperação judicial por produtores¹⁷⁷.

Contudo, essa visão foi gradualmente flexibilizada, com decisões judiciais admitindo que o produtor rural pessoa física pudesse realizar pedido de recuperação judicial, desde que fosse demonstrado o exercício da atividade por pelo menos dois anos, ainda que o registro na Junta Comercial fosse posterior (03-67-269.287, p. 5, 2023).

175 LEIRIÃO FILHO, José Afonso. **Judicial reorganization of rural producers: potential impacts due to changes by Law No. 14,112/2020**. 2023. (120 pages). Dissertation. Master's Program – Law School, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), São Paulo, 2023.P.26.

176 SOUZA, Loraine Aparecida de Castro. LOPES, Rodrigo Fernando. Recuperação judicial em Atividades do agronegócio. **Revista Rumos: da pesquisa em ciências empresariais, ciências do Estado e tecnologia**. DOI: <http://dx.doi.org/10.17648/2525-278X.v1n6-3> . R. Rumos da Pesquisa, Patrocínio, v. 1, n. 6, p. 269-287, Abril, 2022. P. 270.

177 SOUZA, Loraine Aparecida de Castro; LOPES, Rodrigo Fernando. Op. cit., p. 270.

O Superior Tribunal de Justiça consolidou esse entendimento no julgamento do REsp 1.800.032/MT¹⁷⁸, em que ficou consignado que o exercício regular da atividade produtiva poderia ser demonstrado por meio de provas documentais, independentemente do registro mercantil.

Com a promulgação da Lei nº 14.112/2020, essa interpretação foi incorporada ao texto legal. A nova redação do artigo 48 da Lei de Recuperação Judicial passou a permitir expressamente que produtores rurais pessoa física ingressem com pedido de recuperação judicial, desde que apresentem documentos comprobatórios da atividade econômica nos dois anos anteriores ao pedido.

A Reforma conferiu maior segurança jurídica à atuação dos produtores, adequando a legislação à realidade do agronegócio, por ser extremamente comum que o empreendedor não possuisse estrutura societária formal, sendo suficiente que provasse o exercício de atividade produtiva relevante e contínua.

Assim, a demonstração da atividade rural poderia ser feita por meio de diversos documentos, como notas fiscais, contratos de arrendamento, declarações do Imposto de Renda Pessoa Física com atividade rural e extratos bancários, sem a necessidade de escrituração contábil completa.

Outra peculiaridade relevante diz respeito à sazonalidade da produção agropecuária, que exige planos de recuperação adaptados aos ciclos de safra e colheita. Ao contrário da atividade empresarial urbana, com fluxo de receita constante, o produtor rural recebe majoritariamente e de forma concentrada, após a colheita¹⁷⁹.

Em razão disso, o plano de recuperação judicial do produtor rural deve contemplar carências iniciais e cronogramas compatíveis com os ciclos produtivos. A jurisprudência tem reconhecido tal especificidade, admitindo condições diferenciadas para o pagamento de credores.

178 STJ - RenMan no **REsp: 1800032 MT 2019/0050498-5**, Relator.: Ministro RAUL ARAÚJO, Data de Publicação: DJ 06/03/2020

179 SOUZA, Loraine Aparecida de Castro; LOPES, Rodrigo Fernando. Op. cit., p. 274.

Além da sazonalidade, o agronegócio opera com instrumentos financeiros próprios, como a Cédula de Produto Rural (CPR), o Barter (troca de produtos por insumos) e o Certificado de Recebíveis Agrícolas. Esses instrumentos devem ser cuidadosamente analisados para verificação da sujeição ou não dos respectivos créditos à recuperação judicial¹⁸⁰.

Há debates, por exemplo, sobre a inclusão de CPRs com cláusula de liquidação física, especialmente quando garantidas por penhor de safras. Tais créditos podem ser considerados extraconcursais, a depender de sua natureza jurídica e da jurisprudência adotada pelo juízo do caso concreto¹⁸¹.

Outro desafio refere-se à documentação contábil. Muitos produtores rurais não mantêm escrituração formal nos moldes empresariais, o que leva o Ministério Público a impugnar muitos pedidos com base na ausência de balanços. Ainda assim, o Judiciário tem admitido outros meios probatórios para suprir essa exigência.

Neste contexto, parte da doutrina¹⁸² defende que deveria o legislador pensar em um microssistema normativo próprio para a recuperação de agentes do agronegócio, dada a especificidade da atividade, seus títulos típicos, regimes de crédito subsidiado e peculiaridades de produção.

Apesar dos avanços promovidos pela Reforma Legislativa e pelo amadurecimento jurisprudencial, ainda há lacunas no tratamento legal da recuperação judicial aplicada ao campo. O desafio atual está em compatibilizar os princípios da preservação da atividade empresarial, função social e continuidade produtiva, com a diversidade contratual e produtiva do agronegócio brasileiro.

180 SOUZA, Loraine Aparecida de Castro; LOPES, Rodrigo Fernando. Op. cit., p. 275.

181 SOUZA, Loraine Aparecida de Castro; LOPES, Rodrigo Fernando. Op. cit., p. 275.

182 LEIRIÃO FILHO, José Afonso. **Judicial reorganization of rural producers: potential impacts due to changes by Law** No. 14,112/2020. 2023. (120 pages). Dissertation. Master's Program – Law School, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), São Paulo, 2023

2.2. EXPANSÃO DO USO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

O aumento expressivo do uso da recuperação judicial no agronegócio decorre, em grande medida, da ampla dependência do setor em relação ao crédito privado (2.2.1), cuja fragilidade, agravada por diversos fatores conjunturais e estruturais (2.2.2), culminou em elevados índices de inadimplemento.

2.2.1. O AMBIENTE DE CRÉDITO PRIVADO NO AGRONEGÓCIO

O crédito privado ganhou protagonismo e tornou-se o principal mecanismo de financiamento do agronegócio brasileiro, sobretudo após a limitação estrutural dos recursos públicos destinados ao setor. Essa transformação tem se materializado por meio de uma ampla gama de instrumentos financeiros, que, ao mesmo tempo em que ampliam o acesso a capital, tornam os produtores mais expostos à avaliação de risco e à confiança do mercado.

Os chamados títulos de crédito promovem a circulação indireta de riquezas no agronegócio, de forma simples e segura. Isso significa que, não é necessária a tradicional mercancia, com venda de uma *commodity* por dinheiro¹⁸³.

Entre os instrumentos que exemplificam essa dinâmica estão os Fundos de Investimento nas Cadeias Agroindustriais (FIAGRO), instituídos pela Lei nº 14.130/2021. Os FIAGROs têm se consolidado como uma alternativa atrativa tanto para produtores quanto para investidores, por sua flexibilidade operacional e benefícios fiscais¹⁸⁴. Segundo dados da ANBIMA, o patrimônio líquido desses fundos alcançou R\$ 40 bilhões em agosto de 2024, um crescimento de 141% em relação a dezembro de 2023, enquanto o estoque total cresceu 5,3%

183 BURANELLO, Renato. **Manual do Direito do Agronegócio**. 2 ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. P. 227.

184 BOECHAT, Cássio Arruda. **Os Fiagros, o capital fictício e a financeirização recente do agronegócio brasileiro**. Rev. NERA | Presidente Prudente, SP | v. 27, n. 2 | e10025 | 2024. P.2.

no mesmo período¹⁸⁵. As captações líquidas em 2023 somaram R\$ 3,8 bilhões, refletindo o amadurecimento acelerado desse mercado¹⁸⁶.

Paralelamente, observa-se a expansão de títulos de crédito privado como a CPR (Cédula de Produto Rural), o CRA (Certificado de Recebíveis do Agronegócio), a LCA (Letra de Crédito do Agronegócio) e o CDCA (Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio). Em fevereiro de 2025, o estoque desses títulos chegou a R\$ 1,256 trilhão, representando um crescimento de 28% em doze meses¹⁸⁷. A CPR foi o título que mais se destacou, passando de R\$ 314 bilhões para R\$ 484 bilhões no período¹⁸⁸.

A modernização dos instrumentos financeiros e a sofisticação do crédito rural no Brasil têm permitido a internalização de práticas típicas de mercados de capitais. Como reforça o autor, “a securitização do agronegócio avançou com força nos últimos anos, impulsionada pela criação de veículos de investimento como os FIAGRO e pelo amadurecimento da CPR como importante instrumento de captação”

¹⁸⁹.

Além desses títulos, outras formas alternativas de financiamento ganham espaço, como as operações de Barter, nas quais sociedades fornecedoras de insumos (como Bayer, Bunge e Cargill) antecipam produtos ao produtor rural em troca de parte da produção futura. Essa prática dispensa o desembolso financeiro imediato, constituindo um

185 Estatísticas de fundos – FIAGRO registra patrimônio líquido de R\$ 40 bilhões em agosto de 2024. ANBIMA, 2024. Disponível em: <https://www.anbima.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

186 FIAGRO se consolida como fonte de financiamento para o agronegócio. Brasília: Agência Gov, 2024. Disponível em: <https://agenciagov.etc.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

187 Estoque de crédito privado atinge R\$ 1,256 trilhão com destaque para CPRs. InfoMoney, 15 fev. 2025. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

188 Mercado de títulos agrícolas cresce 28% em 12 meses. UOL Notícias, 16 fev. 2025. Disponível em: <https://noticias.uol.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

189 BOECHAT, Cássio Arruda. Os Fiagros, o capital fictício e a financeirização recente do agronegócio brasileiro. **Rev. NERA** | Presidente Prudente, SP | v. 27, n. 2 | e10025 | 2024. p.2.

tipo de crédito implícito lastreado na confiança recíproca e reputação do produtor rural.

Outros mecanismos relevantes incluem o *factoring* rural, que consiste na antecipação de recebíveis agrícolas (como notas fiscais) para geração de liquidez, embora com custos mais elevados; e os contratos de compra e venda futura (ou contratos a termo), que permitem ao produtor travar preços antes da colheita e viabilizar o acesso a financiamento atrelado a esses compromissos, frequentemente via CPRs ou CRAs.

Importa frisar que o acesso a todos esses mecanismos está diretamente condicionado à capacidade de crédito do produtor e à percepção de risco atribuída por investidores e instituições financeiras. Por se tratar de operações extrajudiciais e altamente sensíveis à confiança, a reputação do tomador se converte, aqui, em verdadeiro ativo econômico, ainda que intangível.

2.2.2. FATORES QUE INFLUENCIAM A UTILIZAÇÃO DO INSTITUTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Como observado no tópico 2.2.1, o agronegócio brasileiro tem recorrido a mecanismos privados de financiamento que dependem da avaliação de risco e reputação. No entanto, esses recursos alternativos não compensam a pressão gerada pelo encarecimento do crédito rural oficial e pelos frequentes choques climáticos, fatores que têm contribuído diretamente para a escalada dos pedidos de recuperação judicial.

Nesse contexto, dados da Serasa Experian revelam que os pedidos de recuperação judicial no agronegócio saltaram de 534 em 2023 para 1.272 em 2024, um aumento de 138%¹⁹⁰. Segundo Marcelo Pimenta, Head de Agronegócio da Serasa, esses números refletem as consequências da alta das taxas de juros, do aumento dos custos de

¹⁹⁰ **Indicador de Falências e Recuperações: março de 2024.** São Paulo: Serasa, 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

produção e da variação cambial no preço de insumos, agravados pelos impactos climáticos¹⁹¹.

Ainda que o Plano Safra 2024/25 tenha disponibilizado R\$ 400,6 bilhões para o setor do agronegócio brasileiro, as taxas de juros para custeio e investimento variam entre 8% e 12% ao ano, acima do nível pleiteado pelo setor (9%)¹⁹². Além disso, cogitou-se a hipótese de taxar em 5% os rendimentos das LCAs — que atualmente representam cerca de 29% do crédito agrícola nacional — o que fatalmente elevaria os custos de captação e o repasse de crédito ao produtor. Assim, mesmo com volume expressivo, esse crédito oficial torna-se menos atrativo e menos acessível, especialmente para pequenos e médios produtores.

No campo climático, a safra de grãos de 2023/24 registrou uma produção estimada de 295,6 milhões de toneladas, o que corresponde a uma queda de 7,6% em relação ao ciclo anterior. A soja e o milho foram particularmente afetados, com recuos superiores a 7% e 10%, respectivamente — em função da irregularidade de chuvas, estiagens prolongadas e eventos extremos como enxurradas e secas repentinas em áreas-chave (Centro-Sul, Matopiba, Sul, SP, PR)¹⁹³.

Todos esses fatores reduzem diretamente a renda prevista pelos produtores, impactando a capacidade de pagamento de parcelas de crédito e renegociação de dívidas. Ao se somar a esse quadro o ambiente de juros elevados, que dificultam a rolagem de passivos, a pressão sobre a liquidez se intensifica, elevando a probabilidade de insolvência e empurrando muitos produtores a deixarem a recuperação judicial como última alternativa.

Em síntese, a confluência entre o encarecimento do crédito rural oficial, a escassez do pós-crise climática, e a restrição de

191 **Indicador de Falências e Recuperações: março de 2024**. São Paulo: Serasa, 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

192 **Acompanhamento da safra brasileira: grãos – safra 2023/24 – 9º levantamento**. Brasília: Conab, mai. 2024. Disponível em: <https://www.conab.gov.br/info-agro/safras>. Acesso em: 16 jun. 2025.

193 **Acompanhamento da safra brasileira: grãos – safra 2023/24 – 9º levantamento**. Brasília: Conab, mai. 2024. Disponível em: <https://www.conab.gov.br/info-agro/safras>. Acesso em: 16 jun. 2025.

acesso contínuo ao crédito privado sensível à reputação, configuram um ciclo de fragilidade financeira. Tal cenário explica, em parte, o impressionante aumento da recuperação judicial no setor do agronegócio, reforçando a urgência de se repensar tanto os instrumentos de crédito público quanto as formas de mitigação dos impactos climáticos no financiamento rural.

3. ANÁLISE ECONÔMICA E OS CUSTOS REPUTACIONAIS

3.1. A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO APLICADA À RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A interseção entre Direito e Economia ganha relevo quando se analisa a aplicação de alguns institutos jurídicos à realidade empresarial, especialmente no contexto de crise financeira. A Análise Econômica do Direito (AED) surge nesse cenário como uma ferramenta teórica capaz de avaliar as consequências econômicas das normas jurídicas e das escolhas institucionais, buscando maximizar a eficiência na alocação de recursos e minimizar os custos de transação nas relações jurídicas.

O marco teórico dessa vertente é atribuído a autores como Ronald Coase que, com o teorema que leva seu nome, demonstrou como, na ausência de custos de transação, o mercado tenderia naturalmente a soluções eficientes, independentemente da distribuição inicial dos direitos de propriedade¹⁹⁴. No entanto, no mundo real — onde custos de informação, monitoramento e *enforcement* são significativos — o ordenamento jurídico exerce um papel essencial na estruturação eficiente dos contratos e na prevenção de externalidades negativas.

Quando transposta para o campo da recuperação judicial, especialmente no agronegócio, a AED permite compreender esse instituto não apenas como um mecanismo jurídico de superação de crise, mas também como um instrumento que gera incentivos e

194 ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (Coord.). *Direito e economia: análise econômica do Direito e das organizações*. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2005.

desincentivos econômicos para os agentes envolvidos. O pedido de recuperação judicial, por exemplo, altera as expectativas de mercado quanto à capacidade de cumprimento de obrigações futuras, impactando diretamente a reputação do devedor e seus custos futuros de transação.

A AED estabelece que o Direito deve fomentar estruturas contratuais eficientes, ou seja, que maximizem o valor esperado das transações e minimizem as perdas por inadimplemento. No entanto, neste contexto, a recuperação judicial possibilita o surgimento de um paradoxo econômico: embora represente uma tentativa de reorganização produtiva, o processo recuperacional frequentemente acarreta aumento dos custos contratuais, exigência de garantias mais robustas e retração do crédito — elementos que comprometem a viabilidade econômica futura do produtor em crise.

Nesse cenário, a aplicação do conceito de eficiência de Pareto mostra-se limitada. Isso porque, a recuperação judicial dificilmente permite ganhos sem perdas para alguma das partes. Portanto, é mais adequado adotar a perspectiva da eficiência de Kaldor-Hicks, segundo a qual uma política ou medida é eficiente se os ganhos obtidos forem suficientes para compensar as perdas causadas — ainda que essa compensação não ocorra de fato¹⁹⁵.

A Teoria dos Custos de Transação, desenvolvida por Williamson, também se revela especialmente útil. Segundo o autor, relações comerciais marcadas por incerteza, frequência e especificidade dos ativos demandam mecanismos robustos de governança para reduzir custos e assegurar previsibilidade. A reputação, nesse modelo, atua como um ativo institucional que substitui ou reduz a necessidade de cláusulas formais, garantias legais ou monitoramento externo¹⁹⁶.

195 ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (Coord.). *Direito e economia: análise econômica do Direito e das organizações*. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2005, p. 170.

196 WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: Free Press; London: Collier Macmillan, 1985. Disponível em: https://archive.org/details/economicinstitut0000will_h6n2. Acesso em: 16 jun. 2025.

No ambiente do agronegócio, contratos como Barter, CPRs e vendas futuras baseiam-se fortemente na confiança intertemporal e na recorrência das relações. A ruptura causada por um pedido de recuperação judicial, ainda que legítimo, altera essa lógica e aumenta os custos de transação futuros, pois o produtor deixa de ser percebido como um agente confiável no mercado.

Do ponto de vista econômico, isso nos leva a refletir sobre a eficiência do inadimplemento. Nos países que adotam a *common law*, a doutrina estrangeira compreende como violação contratual toda situação em que o devedor encontra alternativa mais eficiente e compensatória. Contudo, nos países de *civil law*, como é o caso do Brasil, — cita-se o regime da Lei 11.101/2005 — predomina o princípio da continuidade do devedor em recuperação judicial, com foco na preservação do agente econômico como unidade produtiva, mesmo que isso implique em perdas para credores, desde que em favor da coletividade.

Assim, ao analisar o ajuizamento da recuperação judicial sob a lente da AED, é possível afirmar que esse instituto, embora promova certa eficiência coletiva ao evitar falências em massa, pode representar uma ineficiência privada significativa, ao deteriorar a reputação do produtor, limitar seu acesso a financiamentos futuros e comprometer sua reinserção plena no mercado formal.

Por isso, propõe-se uma leitura crítica do processo de recuperação judicial no contexto do agronegócio, considerando não apenas seus efeitos imediatos sobre passivos e fluxos de caixa, mas também seus impactos sobre a estrutura contratual futura dos produtores. A recuperação judicial precisa ser vista como último recurso — não apenas por seu custo jurídico e financeiro, mas por seu efeito reputacional persistente, que aumenta os custos de transação e reduz a eficiência das relações contratuais no longo prazo.

3.2. IMPACTOS REPUTACIONAIS PARA SOCIEDADES EMPRESÁRIAS DO AGRONEGÓCIO

A reputação corporativa de uma sociedade é a representação cognitiva de todas as suas ações e resultados, e simboliza a capacidade aparente de entrega de valor, de muita importância para os *stakeholders*. Quando os resultados não vão bem, o dano reputacional se manifesta de algumas formas, dentre elas está a diminuição da capacidade de atrair o capital financeiro e as receitas empobrecidas.¹⁹⁷

No contexto do agronegócio, isso só se intensifica. A reputação do produtor rural, enquanto pessoa física ou jurídica, é um ativo intangível estratégico, cuja preservação e valorização podem influenciar decisivamente a sustentabilidade das operações, especialmente diante de eventos críticos como o ajuizamento de uma recuperação judicial. Ao analisarmos os custos reputacionais decorrentes dessa medida, é preciso considerar os reflexos sobre a percepção de confiabilidade, integridade e responsabilidade social perante o mercado, financiadores e consumidores.

Para sociedades empresárias do agronegócio, cujas operações frequentemente dependem de confiança mútua e relações contratuais de médio e longo prazo, os custos de transação — tais como renegociações, monitoramento e *enforcement* — aumentam significativamente quando a reputação da sociedade é abalada. A perda de credibilidade afeta diretamente a governança das transações, podendo culminar na ruptura de cadeias produtivas.

A reputação dos produtos agrícolas brasileiros está intrinsecamente relacionada à qualidade e à diferenciação. Isso inclui atributos como saudabilidade, sustentabilidade ambiental e responsabilidade social¹⁹⁸. Quando uma sociedade ingressa em processo de recuperação judicial, essas dimensões podem ser

197 JÚNIOR DE MAGALHÃES, Danilo Brum. Gerenciamento de Risco, Compliance e Geração de Valor: Os Compliance Programs como Ferramenta para Mitigação de Riscos Reputacionais nas Empresas. Risk management, compliance and value generation: compliance programs as a tool for mitigating reputational risks in companies. **Revista dos Tribunais** | vol. 997/2018 | p. 575 - 594 | Nov / 2018 DTR\2018\20828, p. 5.

198 VIEIRA, Pedro Abel. CONTINI, Elisio. Reputação do agronegócio brasileiro O novo desafio das exportações. **Revista de Política Agrícola**. Ano XXVII – No 4 – Out./Nov./ Dez. 2018. p.5.

colocadas em xeque, especialmente no contexto internacional, onde as exigências são ainda mais rigorosas.

Um exemplo claro refere-se à exportação de carne bovina brasileira, um setor sensível à imagem pública. Reportagens sobre problemas trabalhistas, ambientais ou financeiros envolvendo frigoríficos nacionais repercutem nos mercados estrangeiros, com impacto direto nos preços e na manutenção de contratos¹⁹⁹. A reputação, nesse cenário, torna-se vetor essencial para a continuidade e expansão dos negócios.

A construção e manutenção da reputação é um processo complexo, de longo prazo, que envolve atores públicos e privados. Como destacam os autores da Embrapa, qualquer percepção negativa pode resultar não apenas em redução de preço, mas também em rejeição dos produtos no mercado internacional²⁰⁰. O ajuizamento de uma recuperação judicial, ainda que legítimo, pode ser interpretado como um sinal de instabilidade, afetando o posicionamento competitivo.

Além disso, os custos reputacionais estão ligados à necessidade de renegociação de contratos e garantias com fornecedores, parceiros e instituições financeiras. A especificidade dos ativos e a incerteza das transações exigem estruturas de governança robustas. A perda de reputação mina essas estruturas, tornando as transações mais onerosas e arriscadas.

Na ótica da Análise Econômica do Direito, o impacto reputacional é, em essência, um custo de transação. Conforme destaca Williamson²⁰¹, a escolha da estrutura de governança ótima é aquela que minimiza a soma dos custos de produção e de transação. Se a reputação está comprometida, há um deslocamento dessas estruturas para modelos mais rígidos e custosos — como a integração vertical ou contratos com

199 VIEIRA, Pedro Abel; CONTINI, Elisio. Op. cit., p. 6.

200 VIEIRA, Pedro Abel; CONTINI, Elisio. Op. cit., p. 7.

201 WILLIAMSON, Oliver E. ***The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting***. New York: Free Press; London: Collier Macmillan, 1985. Disponível em: https://archive.org/details/economicinstitut0000will_h6n2. Acesso em: 16 jun. 2025.

garantias mais complexas — em substituição aos tradicionais acordos de confiança.

No contexto das exportações, a reputação é ainda mais crítica. O agronegócio brasileiro precisa lidar com a concorrência internacional, frequentemente baseada em preços e qualidade. Práticas como a rastreabilidade, certificações ambientais e auditorias independentes tornam-se exigências para manter e ampliar mercados, sobretudo na União Europeia e Ásia²⁰². Uma sociedade empresária em recuperação judicial poderá encontrar dificuldades para cumprir tais exigências.

É importante observar que a reputação está fortemente associada à percepção de capacidade de cumprimento contratual. Portanto, sociedades empresárias em estado de hipossuficiência financeira, mesmo que temporária, podem ser vistas como parceiras instáveis, o que eleva os custos de supervisão e reduz a propensão dos agentes econômicos a manter relações comerciais duradouras.

A reputação, portanto, atua como uma forma de capital social. Quando comprometida, seus efeitos não se restringem à sociedade devedora, mas irradiam para todo o setor, especialmente em cadeias agroindustriais integradas. Esse fenômeno, que poderíamos chamar de “efeito reputacional sistêmico”, amplia os riscos para investidores e compradores internacionais.

Para mitigar os efeitos da perda de reputação, muitos empresários recorrem a estratégias de compliance, marketing institucional e reestruturação da governança interna. Tais medidas, no entanto, demandam tempo e alguns recursos, o que pode ser escasso durante no decorrer de uma recuperação judicial. A reconstrução da confiança, portanto, é um processo oneroso e incerto, impactando diretamente a competitividade.

É nesse contexto que a recuperação judicial adquire uma dupla dimensão: jurídica e simbólica. Do ponto de vista jurídico, busca-se preservar a sociedade empresária e seus empregos; do ponto de vista simbólico, representa fragilidade, o que, no mercado globalizado e

202 VIEIRA, Pedro Abel; CONTINI, Elisio. Op. cit., p. 7.

competitivo do agronegócio, pode significar a perda de oportunidades comerciais.

A literatura empírica sobre custos de transação no agronegócio aponta que a redução da assimetria de informações e o fortalecimento da reputação estão entre os fatores mais relevantes para a eficiência das transações. Assim, recuperar a reputação é tão estratégico quanto recuperar a liquidez da sociedade.

É necessário, portanto, que o modelo de recuperação judicial seja sensível às especificidades do agronegócio. Como mostram os estudos sobre contratos de fornecimento de insumos e exportações agrícolas, a flexibilidade contratual e a previsibilidade são atributos fundamentais, que dependem diretamente da imagem que o agente econômico projeta.

Por fim, a recuperação judicial no agronegócio precisa ser pensada em consonância com estratégias de reconstrução reputacional. A criação de selos de boas práticas, a certificação da qualidade dos ativos, a transparência na gestão e o diálogo com *stakeholders* são mecanismos possíveis para mitigar os efeitos adversos e reconstituir a confiança no longo prazo.

3.3. RACIONALIDADE ECONÔMICA VERSUS PERDA DE CREDIBILIDADE NO MERCADO

A recuperação judicial, à luz da Análise Econômica do Direito, representa uma escolha racional diante de uma situação de insolvência iminente. Seu objetivo é possibilitar a continuidade da atividade produtiva, evitando a liquidação imediata dos ativos e promovendo uma reestruturação que maximize o valor econômico da sociedade no longo prazo. No entanto, especialmente no setor do agronegócio, essa racionalidade econômica esbarra em um efeito colateral relevante: a perda de credibilidade no mercado.

Os empresários rurais, ao optarem pelo ajuizamento da recuperação judicial, estão em busca de reorganizar passivos e

preservar a funcionalidade da cadeia produtiva. Entretanto, o sinal enviado ao mercado é frequentemente negativo, ainda que a medida seja legítima. A eficiência de uma estrutura institucional depende da redução dos custos de transação — e a reputação é elemento central nesse processo.

A formalização do pedido de recuperação judicial gera, muitas vezes, uma retração imediata de fornecedores, credores e parceiros comerciais. Em mercados fortemente baseados em confiança, como o agronegócio, esse movimento gera aumento no custo de capital, exigência de garantias adicionais e dificuldade de acesso a contratos de fornecimento e exportação.

Os custos sociais da insolvência recuperacional são altos, e justamente por isso, analisar a utilidade do processo de recuperação judicial é primordial.²⁰³ Assim como não se aciona o seguro de um carro em qualquer deslize, a sociedade empresária rural não deve acionar a recuperação judicial em qualquer crise financeira.

Desse modo, verifica-se um dilema clássico: o produtor opta por uma solução racional do ponto de vista jurídico-econômico, mas enfrenta consequências que, na prática, reduzem sua competitividade e capacidade de operar. Esse *trade-off* entre reestruturação formal e reputação mercadológica exige uma reavaliação dos instrumentos jurídicos disponíveis e a construção de alternativas extrajudiciais mais sensíveis às dinâmicas informais do setor.

3.4. CAMINHOS ALTERNATIVOS À RECUPERAÇÃO JUDICIAL: SOLUÇÕES NEGOCIAIS E INSTRUMENTOS DE MITIGAÇÃO DE RISCO

Apesar da legitimidade jurídica e da racionalidade econômica que podem fundamentar o uso da recuperação judicial, especialmente em contextos de crise severa, ela não deve ser tratada como a única via

203 COELHO, Bruno Felipe Monteiro. **Eficiência do processo recuperacional: uma busca pela segurança jurídica à atividade empresarial, sob a ótica da análise econômica do direito**. 2024. 153 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal de Mato Grosso, Faculdade de Direito, Cuiabá, 2024, p. 93.

possível. Dependendo da natureza da dívida, da estrutura patrimonial e da capacidade de reorganização do produtor rural, existem soluções extrajudiciais e métodos autocompositivos que podem ser mais eficientes, menos onerosos e menos danosos à sua imagem no mercado.

Dentre essas alternativas, destaca-se a recuperação extrajudicial, prevista nos arts. 161 a 167 da Lei nº 11.101/2005. O instrumento possibilita ao devedor negociar diretamente com seus credores um plano de reestruturação, que após homologação judicial, passa a ter força executiva. Sua principal vantagem reside na discrição e agilidade, já que não exige o envolvimento de todos os credores e não acarreta o estigma que normalmente acompanha um processo judicial. Quando bem utilizada, pode preservar a reputação do produtor e assegurar o acesso contínuo ao crédito e aos insumos.

Além disso, o reescalonamento privado de dívidas, combinado com a renegociação de garantias, a venda de ativos não essenciais e a adoção de boas práticas de governança, constitui um conjunto de medidas que contribuem para a recuperação da solvência sem os ônus da judicialização. A confidencialidade desses processos é, muitas vezes, um diferencial competitivo no agronegócio, setor altamente sensível à percepção de risco e reputação.

Por outro lado, a baixa eficácia do seguro rural no Brasil agrava a exposição dos produtores a eventos climáticos extremos. Com baixa capilaridade, cobertura insuficiente e excessiva burocracia, o seguro não cumpre adequadamente seu papel de ferramenta de mitigação de risco. Em contraste, países como os Estados Unidos oferecem modelos robustos e acessíveis de seguros agrícolas, que funcionam como colchões financeiros em momentos de crise, reduzindo a necessidade de reestruturações judiciais.

Conforme experiências analisadas, somente o seguro mútuo apresentou um saldo relativamente positivo e resultados, de fato, satisfatórios. Nesse contexto, a participação do setor público é estratégica para o desenvolvimento da atividade. Diante das

especificidades inerentes ao setor do agronegócio, o risco é alto e muitas vezes imprevisível - o que afasta investidores privados.²⁰⁴

Justamente por isso, é essencial que o produtor rural conte com assessoria jurídica e financeira especializada, capaz de analisar, *ex ante* o custo-benefício entre as vias judicial e extrajudicial, bem como os impactos reputacionais envolvidos. A escolha da recuperação judicial como primeira opção, sem análise criteriosa, pode agravar a crise e comprometer a viabilidade futura do negócio.

O estudo da Análise Econômica do Direito reforça a importância da eficiência das instituições jurídicas na alocação dos riscos. Alternativas menos disruptivas à recuperação judicial, como a recuperação extrajudicial, ganham destaque por oferecerem soluções contratuais ajustadas à realidade de cada produtor, minimizando os custos de transação e preservando relações comerciais essenciais para a continuidade da atividade produtiva.

Diante disso, recomenda-se uma revalorização institucional da recuperação extrajudicial no agronegócio, com políticas públicas de fomento, linhas de crédito específicas para produtores em reestruturação e estímulos à mediação e à negociação assistida. Essas ferramentas podem contribuir para restaurar a solvência sem romper com os elos de confiança que sustentam as cadeias produtivas do campo.

4. CONCLUSÃO

A análise proposta ao longo deste trabalho partiu da constatação do crescimento significativo dos pedidos de recuperação judicial no setor do agronegócio brasileiro, em especial a partir de 2023. Tal aumento reflete a convergência de fatores estruturais, econômicos e climáticos, como a elevação das taxas de juros, a deterioração do crédito rural oficial, a ampliação da dependência de mecanismos privados de

204 RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini, Um Panorama sobre o Seguro Agrícola no Brasil: Histórico, Características e Tendência ao Insucesso. **Revista de Direito Empresarial** | vol. 8/2015 | p. 17 - 42 | Mar - Abr / 2015 DTR\2015\2763, p. 13.

financiamento e os recorrentes choques climáticos com impacto direto na produção. Frente a esse cenário, produtores rurais, especialmente de médio e pequeno porte, têm recorrido à recuperação judicial como última alternativa para manterem sua atividade produtiva.

No entanto, à luz da Análise Econômica do Direito, observou-se que a utilização da recuperação judicial, embora legalmente possível e, em muitos casos, necessária, carrega custos invisíveis que transcendem os aspectos patrimoniais e jurídicos. Dentre esses custos, o custo reputacional revelou-se central, sobretudo num setor fortemente baseado em confiança, como é o agronegócio. A deterioração da reputação do produtor rural, causada pelo ajuizamento da recuperação judicial, gera restrições ao crédito, encarecimento das transações, perda de acesso a financiamentos informais (como o Barter) e afastamento de parceiros comerciais, comprometendo, muitas vezes, a continuidade da atividade.

A pesquisa confirmou a hipótese de que a reputação atua como um ativo intangível de governança informal no mercado, sendo decisiva para a eficiência das relações contratuais. Com base em autores como Williamson e Zylbersztajn, compreendeu-se que a quebra da confiança repercute no aumento dos custos de transação e na exigência de garantias mais rígidas, impactando a racionalidade econômica do uso da recuperação judicial. Em determinados contextos, especialmente entre os produtores sem acesso a mecanismos formais de proteção, como o seguro rural, o ajuizamento da recuperação pode agravar a exclusão do mercado em vez de solucionar a crise.

Além disso, constatou-se a fragilidade institucional das alternativas preventivas à judicialização no Brasil, incluindo a recuperação extrajudicial e o seguro rural. Apesar de prevista em lei, a recuperação extrajudicial ainda é pouco utilizada no campo, seja por falta de informação, por resistência dos credores, ou por inexistência de uma cultura negocial madura. Do mesmo modo, o seguro rural não cumpre, em larga escala, a função de mitigação de risco que exerce em países como os Estados Unidos, contribuindo para o desamparo financeiro dos produtores em momentos críticos.

Em resposta às questões orientadoras, conclui-se que os fatores econômicos, jurídicos e climáticos interagem de forma complexa para impulsionar a recuperação judicial no agronegócio; que os custos reputacionais são reais e mensuráveis, afetando diretamente o acesso a crédito e à continuidade da atividade rural; e que a reação dos agentes econômicos à recuperação judicial tende a ser negativa, refletindo a falta de instrumentos eficazes de avaliação do risco agrícola. A recuperação judicial, embora útil em certos casos, não cumpre plenamente sua função de reestruturação produtiva no campo — justamente porque ignora os custos informais que ela mesma gera.

Dessa forma, recomenda-se a revalorização institucional das soluções extrajudiciais, como a recuperação extrajudicial, a mediação e a renegociação assistida de dívidas, bem como o fortalecimento de instrumentos de mitigação de risco, como um seguro rural robusto, acessível e regionalmente ajustado. A construção de um ambiente de crédito mais sensível à especificidade do agronegócio passa, necessariamente, por uma regulação mais eficiente, por incentivos à transparência e por maior diálogo entre Direito e Economia.

Ao final, espera-se que este artigo contribua não apenas para o aprofundamento do debate acadêmico sobre o uso da recuperação judicial no setor rural, mas também para o aperfeiçoamento de políticas públicas e privadas que reconheçam os efeitos reputacionais como variável central na tomada de decisões econômicas, incentivando soluções mais sustentáveis e menos disfuncionais no tratamento das crises do campo.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. *Estatísticas de fundos – FIAGRO registra patrimônio líquido de R\$ 40 bilhões em agosto de 2024*. ANBIMA, 2024. Disponível em: <https://www.anbima.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

BOECHAT, Cássio Arruda. Os Fiagros, o capital fictício e a financeirização recente do agronegócio brasileiro. *Rev. NERA*, Presidente Prudente, SP, v. 27, n. 2, e10025, 2024, p. 2.

BURANELLO, Renato. *Manual do Direito do Agronegócio*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p. 227.

COELHO, Bruno Felipe Monteiro. *Eficiência do processo recuperacional: uma busca pela segurança jurídica à atividade empresarial, sob a ótica da análise econômica do direito*. 2024. 153 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal de Mato Grosso, Faculdade de Direito, Cuiabá, 2024.

CONAB. *Acompanhamento da safra brasileira: grãos – safra 2023/24 – 9º levantamento*. Brasília: Conab, mai. 2024. Disponível em: <https://www.conab.gov.br/info-agro/safras>. Acesso em: 16 jun. 2025.

FIAGRO se consolida como fonte de financiamento para o agronegócio. Brasília: Agência Gov, 2024. Disponível em: <https://agenciagov.ebc.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

GLOBORURAL. *Perdas bilionárias na safra 2023/24 expõem vulnerabilidade climática do setor*. 2024. Disponível em: <https://globorural.globo.com>. Acesso em: 16 jun. 2025.

INFOMONEY. *Estoque de crédito privado atinge R\$ 1,256 trilhão com destaque para CPRs*. InfoMoney, 15 fev. 2025. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

JÚNIOR DE MAGALHÃES, Danilo Brum. Gerenciamento de Risco, Compliance e Geração de Valor: Os Compliance Programs como Ferramenta para Mitigação de Riscos Reputacionais nas Empresas. Risk management, compliance and value generation: compliance programs as a tool for mitigating reputational risks in companies. *Revista dos Tribunais* | vol. 997/2018 | p. 575 - 594 | Nov / 2018 DTR\2018\20828, p. 5.

LEIRIÃO FILHO, José Afonso. *Judicial reorganization of rural producers: potential impacts due to changes by Law No. 14,112/2020*. 2023. 120 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), São Paulo, 2023. p. 26.

MERCADO de títulos agrícolas cresce 28% em 12 meses. *UOL Notícias*, 16 fev. 2025. Disponível em: <https://noticias.uol.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. Um Panorama sobre o Seguro Agrícola no Brasil: Histórico, Características e Tendência ao Insucesso. *Revista de Direito Empresarial* | vol. 8/2015 | p. 17 - 42 | Mar - Abr / 2015 DTR\2015\2763, p. 13.

SERASA EXPERIAN. *Indicador de Falências e Recuperações: 2023 e 2024*. São Paulo: Serasa, 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

SERASA EXPERIAN. *Indicador de Falências e Recuperações: março de 2024*. São Paulo: Serasa, 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

SOUZA, Loraine Aparecida de Castro; LOPES, Rodrigo Fernando. Recuperação judicial em atividades do agronegócio. *Revista Rumos: da pesquisa em ciências empresariais, ciências do Estado e tecnologia*, Patrocínio, v. 1, n. 6, p. 269-287, abr. 2022. DOI: <http://dx.doi.org/10.17648/2525-278Xv1n6-3>. p. 270-275.

STJ. *RenMan no REsp: 1800032 MT 2019/0050498-5*, Relator: Ministro Raul Araújo. Data de Publicação: DJ 06/03/2020.

VBSO. *Análise do comportamento da recuperação judicial no agronegócio: 1º trimestre de 2025*. São Paulo: VBSO, abr. 2025. Disponível em: <https://www.vbso.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2025.

VIEIRA, Pedro Abel; CONTINI, Elísio. Reputação do agronegócio brasileiro: o novo desafio das exportações. *Revista de Política Agrícola*, Ano XXVII, n. 4, p. 5-7, out./nov./dez. 2018.

WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: Free Press; London: Collier Macmillan, 1985. Disponível em: https://archive.org/details/economicinstitut0000will_h6n2. Acesso em: 16 jun. 2025.

ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (Coord.). *Direito e economia: análise econômica do Direito e das organizações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 170.

