

## A insolvência empresarial na fronteira do direito e da economia

*Jean Carlos Fernandes\**

**Resumo:** A correta compreensão dos institutos jurídicos é inerente ao operador do Direito, ainda mais quando estreitamente entrelaçados com questões de ordem econômica. É importante, assim, a análise do novo sistema recuperacional e falimentar brasileiro na fronteira do Direito e da Economia. A Lei n. 11.101, de 2005, consistiu em um avanço para o Brasil, embora não seja uma lei perfeita. É necessário que seja bem interpretada na moldura do equilíbrio entre os interesses dos credores e do devedor, recuperando a empresa viável e, se não for possível, maximizando o valor dos ativos em uma liquidação célere e eficiente. O regime brasileiro de recuperação da empresa deve ser palco da busca pela preservação da unidade produtiva viável, equilibrando os interesses do devedor e de seus credores em um ambiente de eficiência econômica e respeito à autonomia privada, orientado por três premissas desafiadoras: recuperação da empresa viável em crise; falência célere e eficiente no pagamento dos credores e na preservação produtiva dos bens, inclusive os intangíveis; equilíbrio entre os interesses do devedor e de seus credores.

**Palavras-chave:** Direito. Economia. Eficiência. Insolvência. Empresarial.

\* Doutor em Direito Privado pela PUC Minas. Mestre em Direito Comercial (UFMG). Professor Adjunto de Direito Empresarial da PUC Minas. Professor Titular e Coordenador do Curso de Direito do Centro Universitário Newton Paiva. Diretor Adjunto do Departamento de Direito Empresarial do IAMG. Advogado especialista em Recuperação de Empresas e Falência. E-mail: [jeancarlos@jeancarlosfernandes.co.br](mailto:jeancarlos@jeancarlosfernandes.co.br).

## 1 INTRODUÇÃO

Para a apreensão dos postulados do sistema de insolvência empresarial, são decisivos os conselhos de Cesare Vivante, no sentido de que deve o estudioso do direito comercial conhecer a fundo a estrutura técnica e a função econômica dos institutos que pretende abordar.

A correta compreensão dos institutos jurídicos é inerente ao operador do Direito, ainda mais quando estreitamente entrelaçados com questões de ordem econômica. É importante, assim, o estudo do novo sistema recuperacional e falimentar brasileiro na fronteira do Direito e da Economia ou, como muitos preferem, mediante a Análise Econômica do Direito.<sup>1</sup>

Um sistema de insolvência deve se orientar pela distribuição dos riscos, previsibilidade, tratamento justo e transparência entre os interessados, no âmbito de uma economia de mercado,<sup>2</sup> procurando preservar a unidade produtiva viável e maximizar o valor dos ativos em uma liquidação célere e eficiente. É o que se apresenta neste ensaio.

---

<sup>1</sup> Castelar e Saddi esclarecem o uso da expressão “análise econômica do direito”, uma das vertentes de *Law & Economics*: “Sua tradução mais literal é ‘Direito e Economia’, e é ela que será usada no livro. Mas acreditamos ser preciso justificar tal escolha. Claramente, a expressão em português, apesar de sua tradução fiel, não denota o mesmo sentido de uma outra expressão, que é ‘Análise Econômica do Direito’. Alguns autores brasileiros preferem o termo Economia do Direito’, enquanto outros ainda ‘Direito do desenvolvimento’. Não há, evidentemente, expressão melhor ou pior; decerto que é equivocada a expressão ‘Direito Econômico’ como conceituada nas faculdades de Direito, porque esta cuida da intervenção do Estado na Economia, da matéria de leis que se aplicam à concorrência, por vezes à regulação, à moeda ou ao crédito.” (PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*, p. XXVII)

<sup>2</sup> FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL. Pour des procédures d’insolvabilité ordonnées et efficaces. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/fre/index.htm>> Acesso em: 14 jun. 2010.

## 2 A DISTRIBUIÇÃO DOS RISCOS E A NECESSÁRIA SIMETRIA DE INFORMAÇÕES NA INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL

No tocante à distribuição dos riscos na relação que se estabelece entre devedor e seus credores, a capacidade destes de iniciar procedimentos legais contra aquele para apresentar suas pretensões reduz o risco do empréstimo e, conseqüentemente, aumenta a oferta crédito e dos investimentos.<sup>3</sup>

A previsibilidade das regras de repartição dos riscos deve ser clara na legislação falimentar. Os credores e terceiros interessados estão frequentemente em condições para gerir seus riscos quando a aplicação dessas regras é bastante previsível. No entanto, quando as regras ou a execução delas são dificilmente previsíveis, todos os credores e terceiros interessados perdem a confiança e estão menos dispostos a investir e, em especial, a conceder crédito.<sup>4</sup>

Ademais, uma característica comum a todos os processos de insolvência empresarial é a sua natureza coletiva, devendo conferir, por isso, tratamento eficiente e justo<sup>5</sup> aos credores em uma mesma

---

<sup>3</sup> COMISIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DERECHO MERCANTIL INTERNACIONAL. *Guía legislativa sobre el régimen de la insolvencia..* Disponível em <[http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/05-80725\\_Ebook\\_s.pdf](http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/05-80725_Ebook_s.pdf)> Acesso em: 14 jun. 2010.

<sup>4</sup> “8) Segurança jurídica: deve-se conferir às normas relativas à falência, à recuperação judicial e à recuperação extrajudicial tanta clareza e precisão quanto possível, para evitar que múltiplas possibilidades de interpretação tragam insegurança jurídica aos institutos e, assim, fique prejudicado o planejamento das atividades das empresas e de suas contrapartes.” [BRASIL. Relatório da Comissão de Assuntos Econômicos sobre o PLC nº 71/2003, relator: Senador Ramez Tebet *apud* MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*, p. 343-383]

<sup>5</sup> Analisando o binômio eficiência/justiça, Rachel Sztajn esclarece, citando George, J. Stigler, que “se a eficiência é fundamental para o economista, a justiça é o elemento que rege a discussão jurídica; que a dificuldade está em ajustar a

situação. No interesse dos credores, no entanto, a legislação deve procurar coibir fraudes e favoritismos que frequentemente se encontram em empresas enfrentando dificuldades financeiras.

Finalmente, e não menos importante, tem-se a transparência decorrente das informações simétricas. Durante o processo de insolvência, os interessados devem receber informações suficientemente claras sobre os custos de suas ações. Por exemplo, exige-se que os credores tenham conhecimento prévio das assembleias onde eles terão de decidir conscientemente com base em informações necessárias passadas pelo devedor. A simetria de informações permite a todos os participantes avaliar a proposta apresentada pelo devedor, objetivando criar resultados também eficientes e justos.

É importante, ainda, que a legislação estabeleça a forma de atuação do magistrado, administrador judicial, gestor judicial e credores no caso das decisões por eles tomadas, as quais deverão ser amplamente divulgadas, seguindo a publicidade inerente aos feitos desta natureza.

### 3 OS OBJETIVOS DE UM SISTEMA DE INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL EFICIENTE

Além da eficiência na repartição dos riscos, o objetivo da lei de recuperação de empresas é, também, proteger o empresário de chegar à insolvência insanável, devendo, para tanto, maximizar

---

eficiência econômica, que parte de comportamentos reacionais, com a busca por justiça (talvez se referisse à justiça distributiva) baseada no comportamento humano, e que este, o comportamento humano, não é determinado de forma tão rigorosa como se predica em Economia, pois há pessoas para as quais riqueza importa pouco ou nada, outras que não detêm informações, e que tais pessoas nunca celebrarão acordos ótimos, notadamente se operarem em situações novas ou não-falimárias”. (SZTAJN, Rachel. Direito e economia. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, p. 221-235)

o valor da empresa no interesse de todas as partes envolvidas, principalmente voltado para a economia em geral. Esse objetivo é claramente o primeiro a ser perseguido o âmbito dos procedimentos de recuperação de empresas, sendo maximizando o valor dos ativos pela continuação de um negócio viável. Por outro lado, torna-se, também, um objetivo importante dos procedimentos utilizados para liquidar as empresas que não possam se recuperar, sendo certo que a busca por uma distribuição justa dos riscos muitas vezes ajuda a maximizar o valor dos ativos,<sup>6</sup> mesmo no procedimento falimentar.

Dentre os objetivos fundamentais de um sistema de insolvência empresarial eficiente, apontados pelo Banco Mundial,<sup>7</sup> destacam-se os seguintes:

- a) integração na ordem jurídica do país;
- b) maximização do valor dos ativos do devedor;
- c) reorganização de empresas viáveis e liquidação de empresas não-viáveis, para resultar em maior benefício aos credores;

<sup>6</sup> FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL. *Pour des procédures d'insolvabilité ordonnées et efficaces*. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/fre/index.htm>> Acesso em: 14 jun. 2010. Cf., ainda: “4) Retirada do mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis: caso haja problemas crônicos na atividade ou na administração da empresa, de modo a inviabilizar sua recuperação, o Estado deve promover de forma rápida e eficiente sua retirada do mercado, a fim de evitar a potencialização dos problemas e o agravamento da situação dos que negociam com pessoas ou sociedades com dificuldades insanáveis na condução do negócio.” [BRASIL. Relatório da Comissão de Assuntos Econômicos sobre o PLC nº 71/2003, relator: Senador Ramez Tebet *apud* MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*, p. 343-383]

<sup>7</sup> BANCO MUNDIAL. *Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores*. Disponível em <[http://siteresources.worldbank.org/GILD/PrinciplesAndGuidelines/20773844/Principles\(Spanish2001\).pdf](http://siteresources.worldbank.org/GILD/PrinciplesAndGuidelines/20773844/Principles(Spanish2001).pdf)> Acesso: em 14 jun. 2010.

- d) estabelecimento de equilíbrio cuidadoso entre liquidação e reorganização, permitindo fácil conversão entre um e outro procedimento;
- e) igualdade de tratamento entre os credores em uma mesma situação;
- f) resolver oportuna, eficiente e imparcialmente o processo de insolvência;
- g) evitar o mau uso do sistema de insolvência.
- h) evitar a prematura desagregação dos ativos do devedor por via de execução individual;
- i) ter transparência nos procedimentos, com aplicação de regras claras de distribuição dos riscos e incentivos, a serem divulgadas ao mercado;
- j) reconhecer os direitos dos credores e respeitar a prioridade de seus créditos;
- k) estabelecer um quadro de insolvência transfronteiriça, com reconhecimento dos procedimentos estrangeiros.

Na realidade, o dualismo pendular<sup>8</sup> presente no direito concursal faz com que os objetivos acima referidos sejam sopesados de forma equilibrada, sempre procurando separar a sorte da empresa da do empresário, possibilitando, assim, a preservação da unidade produtiva ou a efetiva maximização do valor dos ativos no procedimento falimentar. Para Johnson, os *princípios* do Banco Mundial, baseados no consenso das melhores práticas, refletem esse equilíbrio, mas, adverte:

Isso não significa que todos os países irão alcançar o mesmo equilíbrio como refletido nos Princípios, nem almejam o centro da escala pró-credor/pró-devedor. A abordagem de cada país

---

<sup>8</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, p. 102.

refletirá sua história, escolhas de políticas e questões inerentes a um mercado específico em determinado momento, e deve evoluir com as necessidades das empresas, do comércio e da sociedade.<sup>9</sup>

Não se trata de dar uma *segunda oportunidade* ao empresário, pretendendo, a todo custo, dar continuidade a seus negócios em detrimento dos interesses de seus credores. Trata-se, sim, de equilibrar os interesses do devedor com os de seus credores, até mesmo os trabalhistas,<sup>10</sup> em um cenário de escolha racional. A racionalidade está presente na análise econômica, assentando-se na avaliação que cada indivíduo faz da utilidade que retira de cada situação, com a informação e a capacidade cognitiva de que dispõe. Segundo Rodrigues,

a escolha racional consiste em encontrar a alternativa que melhor satisfaz aqueles desejos, isto é, que maximiza a utilidade do agente econômico, dadas estas restrições. Para os mesmos desejos, uma alteração nas restrições poderá levar o agente que age de forma racional a alterar as suas escolhas. Neste sentido,

---

<sup>9</sup> JOHNSON, Gordon W. Nova lei brasileira de falência e recuperação de empresas: uma comparação com as normas internacionais. In: OLIVEIRA, Fátima Bayma de (Org.). *Recuperação de empresas: uma múltipla visão da nova lei*, p. 124.

<sup>10</sup> “5) Proteção aos trabalhadores: os trabalhadores, por terem como único e principal bem sua força de trabalho, devem ser protegidos, não só com precedência no recebimento de seus créditos na falência e na recuperação judicial, mas com instrumentos que, por preservarem a empresa, preservem também seus empregos e criem novas oportunidades para a grande massa de desempregados.” [BRASIL. Relatório da Comissão de Assuntos Econômicos sobre o PLC n. 71/2003, Rel. Senador Ramez Tebet *apud* MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*, p. 343-383]. Ainda, a Lei n. 11.101, de 2005, traz diversos dispositivos que refletem o tratamento diferenciado destinado ao credor trabalhista, entre eles, destacam-se: arts. 37, § 5º; 41; 52, III; 54; 83, VI, c; 141, § 2º; 151; 161, § 1º.

as restrições podem ser entendidas como incentivos que levam o agente económico a fazer esta ou aquela escolha.<sup>11</sup>

Por outro lado, não é aconselhável o aporte de fundos públicos na iniciativa privada centrado no objetivo social de proteção aos trabalhadores, criando uma odiosa vantagem mercadológica, podendo causar um colapso no mercado creditício.<sup>12</sup>

Sabe-se, ainda, que uma legislação de insolvência eficiente impede a depreciação dos ativos, assegurando a preservação da empresa e garantindo meios de recuperação dos créditos, podendo até mesmo facilitar o desenvolvimento de mercados de capitais, com a consequente diminuição do *spread* bancário.<sup>13</sup>

Ora, a lei de recuperação de empresas e falência organiza, ao mesmo tempo, a tutela jurídica do crédito e da boa-fé. A recuperação judicial, ou extrajudicial, não pode ser porta aberta a fraudes e oportunidades para o devedor enriquecer-se à custa alheia.

Na recuperação de empresas os credores têm o objetivo de salvar alguma parte do seu direito creditório sem risco, ao passo que o devedor deseja, em seu favor, a aprovação de um plano recuperacional, obtendo fôlego para saldar seus compromissos. A recuperação deve ser fruto da boa-fé do devedor. Essa boa-fé

---

<sup>11</sup> RODRIGUES, Vasco. *Análise económica do direito: uma introdução*, p. 12-18.

<sup>12</sup> FONDS MONETAIRE INTERNATIONA. *Pour des procédures d'insolvabilité ordonnées et efficaces*. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/fre/index.htm>> Acesso em: 14 jun. 2010.

<sup>13</sup> “(6) Redução do custo do crédito no Brasil: é necessário conferir segurança jurídica aos detentores de capital, com a preservação das garantias e normas precisas sobre a ordem de classificação de créditos na falência, a fim de que se incentive a aplicação de recursos financeiros a custo menor nas atividades produtivas, com o objetivo de estimular o crescimento económico.” [BRASIL. Relatório da Comissão de Assuntos Económicos sobre o PLC nº 71/2003, relator: Senador Ramez Tebet *apud* MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*, p. 343-383].



é o seu alicerce que poderá manter o devedor à frente do seu estabelecimento e evitar-lhe a falência.

O instituto da recuperação está baseado 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 de proteção aos credores.<sup>14</sup>

De outro lado, aos operadores do Direito, aos tribunais aos agentes econômicos impõe-se a plena conscientização da importância da empresa no cenário econômico moderno, como destaca Ronald Coase:

*La empresa, en la teoría económica moderna, es una organización que transforma factores de producción en producción. Por qué existen las empresas, qué determina su cantidad y lo que hacen (los insumos que una empresa compra y los productos que vende) no son problemas que interesen a muchos economistas. La empresa en la teoría económica es, según una expresión reciente de Hahn, una figura misteriosa. Esta falta de interés es realmente asombrosa, teniendo en cuenta que la mayoría de las personas en los Estados Unidos, el Reino Unido y otros países occidentales son empleadas por empresas, que la mayor parte de la producción es realizada por ellas y que la eficiencia de todo el sistema económico depende casi totalmente de lo que pasa dentro de estas moléculas económicas.<sup>15</sup>*

<sup>14</sup> LISBOA, Marcos de Barros *et al.* A racionalidade econômica da nova lei de falências e de recuperação de empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). *Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas*, p. 43.

<sup>15</sup> Tradução nossa: “A empresa, na teoria econômica moderna, é uma organização que transforma fatores de produção em produção. Porque as empresas existem, o que determina sua quantidade e o que criam (os insumos que uma companhia compra e os produtos que ela vende) não é problema que interessa muito aos economistas. A empresa, na teoria econômica, é, de acordo com uma expressão recente de Hahn, uma figura misteriosa. Essa falta de interesse é realmente

## 4 O PAPEL DO JUDICIÁRIO EM UM AMBIENTE DE INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL

O sistema de insolvência empresarial deve ser um “mecanismo justo e célere e que preserve, na medida do possível, a entidade econômica, sem prejuízos aos credores legítimos da massa”.<sup>16</sup> Para isso, necessita de um Judiciário conscientizado do seu papel determinante no desenvolvimento econômico. Destacam Castellar e Saddi que

a reforma de qualquer processo falimentar, portanto, deve vir acompanhada de e associada a outros fatores, como, por exemplo, o treinamento de juizes, a implantação de mecanismos de governança corporativa depois da escolha do regime do falido e o fortalecimento dos direitos de propriedade ao longo do processo, entre tantas outras prioridades.<sup>17</sup>

O desempenho do Judiciário no mundo globalizado<sup>18</sup> do século XXI deve ser avaliado segundo os serviços que ele produz

---

surpreendente, considerando que a maioria dos povos nos Estados Unidos, Reino Unido e em outros países é empregada por empresas, a maior parte da produção é feita por elas e a eficiência de todo o sistema econômico depende quase totalmente do que acontece nessas moléculas econômicas.” (COASE, Ronald H. *La empresa, el mercado y la ley*, p. 12-13)

<sup>16</sup> PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*, p. 207-208.

<sup>17</sup> PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*, p. 208.

<sup>18</sup> Segundo Armando Castelar Pinheiro, “a globalização é um fenômeno que tem economistas e profissionais do direito como alguns dos seus principais atores, na medida em que é um processo caracterizado pela integração econômica internacional e que, diferentemente do processo de integração do século XIX, é cada vez mais regulamentado e dependente de contratos. Contratos e regulamentações que envolvem essencialmente economistas e profissionais do direito. [PINHEIRO, Armando Castelar. *Direito e economia num mundo globalizado: cooperação ou confronto?* In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Direito e economia*, p. 51]

em termos de garantia de acesso, previsibilidade e prestação dos resultados, além de remédios adequados. Deve-se “focar a justiça enquanto uma entidade que presta serviços para a sociedade, e considerar a qualidade dos serviços ofertados”,<sup>19</sup> de forma eficiente.<sup>20</sup>

Carlos Henrique Abrão<sup>21</sup> aponta a necessidade de um Judiciário especializado que se envolva com a realidade da crise

---

<sup>19</sup> PINHEIRO, Armando Castelar. Direito e economia num mundo globalizado: cooperação ou confronto? In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Direito e economia*, p. 55.

<sup>20</sup> Adverte Rafael Bicca Machado que, “infelizmente, ainda não está assimilada por todos a idéia de que julgadores devem sopesar, em suas decisões, os reflexos econômico-sociais das mesmas. Mas para isso, primeiramente, é fundamental que os operadores do Direito, em sua totalidade, deixem de preconceitos e aceitem, antes de mais nada, que a Economia existe como Ciência. Que possui leis e regras próprias, e que estas não são sempre fruto da exploração de uma maioria pobre por uma maioria rica. E, por fim, que estas devem ser minimamente estudadas” [MACHADO, Rafael Bicca. Cada um em seu lugar. Cada um com sua função: apontamentos sobre o atual papel do Poder Judiciário brasileiro, em homenagem ao Ministro Nelson Jobim. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Direito e economia*, p. 47]. Segundo Armando Castelar Pinheiro, “o judiciário é uma das instituições mais fundamentais par ao sucesso do novo modelo de desenvolvimento que vem sendo adotado no Brasil e na maior parte da América Latina, pelo seu papel em garantir direitos de propriedade e fazer cumprir contratos. Não é de surpreender, portanto, que há vários anos o Congresso Nacional venha discutindo reformas que possam tornar o Judiciário brasileiro mais ágil e eficiente. O que se verifica, não obstante, é que apenas recentemente se começou a analisar e compreender as relações entre o funcionamento da justiça e o desempenho da economia, seja em termos dos canais através dos quais essa influi no crescimento, seja em relação às magnitudes envolvidas. Nota-se, assim, que até aqui o debate sobre a reforma do Judiciário ficou restrito, essencialmente, aos operadores do direito – magistrados, advogados, promotores e procuradores – a despeito da importância que essa terá para a economia” [PINHEIRO, Armando Castelar. Direito e economia num mundo globalizado: cooperação ou confronto? In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Direito e economia*, p. 53].

<sup>21</sup> “Embrenhada na Lei 11.101/05, a Judicatura moderna, do século XXI, pede espaço para a criação de varas especializadas; na maioria dos Estados, isto acontece e com resultados positivos; ultimamente, o Estado de São Paulo criou duas varas especializadas e Câmara temática no Tribunal de Justiça; com isso,

da empresa ou transmita, pelo menos, a eficiência prática no momento da quebra.

Nesse contexto, uma lei de falências deve perseguir objetivos, além de mera redução de capital de custo. Há que se considerar o assunto sob uma perspectiva mais voltada à análise econômica do Direito. Com base nisso, o Judiciário deve estar sintonizado na percepção da atividade econômica no século XXI, aprimorando-se além das fronteiras do Direito, sendo um verdadeiro partícipe na recuperação da empresa em crise.<sup>22</sup>

## 5 A TEORIA MODERNA DA FALÊNCIA

Para Alan Schwartz, a *teoria formal da falência*<sup>23</sup> começou com o reconhecimento de que o sistema falimentar às vezes é necessário para salvar o problema de ação coletiva entre os credores de uma empresa. A *angústia* ocorre quando a empresa não consegue ter renda suficiente para cobrir seus custos sem incluir os custos financeiros, gerando valor economicamente negativo. Credores se interessam mais pela existência de bens que satisfaçam

---

os juízos se aprimoram e têm noções muito próximas dos acontecimentos que assolam a atividade empresarial. Mas somente isto é insuficiente. Necessita-se de uma revolução no corpo de funcionários, nos equipamentos, na informática, nos acessos aos bancos de dados, comunicações como os Registros de Empresas, Juntas Comerciais, Banco Central, Receita Federal, e toda a gama de subsídios que se incorpora a favor da reorganização da sociedade empresária”. [ABRÃO, Carlos Henrique. O papel do Judiciário na Lei 11.101/05. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; LEANDRO, Santos de Aragão (Coord.), *Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas*, p. 163-171]

<sup>22</sup> Cf. ABRÃO, Carlos Henrique. O papel do Judiciário na Lei 11.101/05. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; LEANDRO, Santos de Aragão (Coord.), *Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas*, p. 171.

<sup>23</sup> SCHWARTZ, Alan. *A normative theory of business bankruptcy*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=683273>> Acesso em: 14 out. 2008.

suas exigências do que em salvar empresas. Se existem bens, os credores tentarão pegá-los, e isso provavelmente conduzirá, pouco a pouco, a uma liquidação.

Por outro lado, a *teoria moderna da falência* relaciona o resultado de um processo falimentar com as fases mais recentes de uma empresa mutuária. Um eficiente sistema falimentar *ex post*<sup>24</sup> maximizaria o saldo que credores receberiam de empresas insolventes. Para alcançar tal objetivo, torna-se necessário minimizar o tempo de duração do processo, alocar os ativos em seu maior valor de uso e escolher corretamente o procedimento para sanar a situação de crise econômico-financeira, conforme apontam Araújo e Funchal:

A teoria moderna de bancarrota vem relacionando os resultados do procedimento falimentar aos estágios iniciais da vida das firmas, em que estas procuram por crédito. De uma perspectiva de eficiência, uma lei de falências *ex-post* eficiente é um sistema que procura maximizar o valor total da firma e, conseqüentemente, o retorno que os credores deveriam receber em caso de insolvência.<sup>25</sup>

Além disso, uma lei de falências sem *poderes anulatórios*<sup>26</sup> (declaração de ineficácia e ações revocatórias), por meio da

<sup>24</sup> PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*, p. 209.

<sup>25</sup> ARAÚJO, Aloísio Pessoa de; FUNCHAL, Bruno. O impacto econômico da nova lei de falência e recuperação de empresas. In: OLIVEIRA, Fátima Bayma de (Org.). *Recuperação de empresas: uma múltipla visão da nova lei*, p. 32.

<sup>26</sup> SCHWARTZ, Alan. *A normative theory of business bankruptcy*. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=683273>> Acesso em: 14 out. 2008. No direito brasileiro, os chamados “poderes anulatórios” são visualizados nas declarações de ineficácia e ações revocatórias, previstas, respectivamente, nos artigos 129 e 130 da Lei n. 11.101, de 2005. Tais mecanismos importam no retorno à massa falimentar de bens transferidos a terceiro, os quais, em razão disso, não se interessam em participar do procedimento. O risco os afugentam.

qual fornecedores, consumidores e terceiros interessados poderiam contratar com segurança, preservando as garantias, melhor viabilizaria a recuperação das empresas e traz credibilidade ao sistema.<sup>27</sup>

Um sistema de falência deveria funcionar para maximizar o retorno e os rendimentos que os credores ganhariam quando empresas quebrassem. Quanto maior for esse retorno, menor será a taxa de juros que o credor exigirá para emprestar. A taxa de juros maior é eficiente por duas razões: primeiro, o grupo de projetos socialmente e economicamente variáveis que as empresas irão perseguir se tornam maiores quando as taxas de juros diminuem; segundo, o esforço que as empresas fazem em busca de financiamentos sobe para nível ótimo quando a taxa de juros cai.<sup>28</sup>

Segundo Alan Schwartz,<sup>29</sup> no contexto da organização do processo de falência, duas questões são relevantes: 1) Como a lei de falências pode contribuir *ex ante* na geração de incentivos para que o regime de garantias ajude o sistema de crédito a funcionar com mais eficiência? 2) E como potencializar a eficiência *ex post* com que se dá a reestruturação ou o fechamento ordenado da empresa, no contexto dos conflitos que se afiguram nessas circunstâncias?

Um sistema que promova *ex ante* maior proteção aos credores, por meio de garantias, responde à primeira indagação. A segunda pergunta encontra resposta na realocação ou maximização *ex post*,

---

<sup>27</sup> Cabe destacar, aqui, que o sistema americano é mais dirigido ao mercado que os sistemas equivalentes na Europa. Em muitas jurisdições europeias, quando uma empresa importante passa por “angústia”, o país aprova um subsídio; o propósito disso é injetar liquidez na empresa. Nos EUA, ao contrário, o mercado de crédito decide se aumenta a liquidez para a empresa. Devedores “angustiados” que não podem persuadir o mercado estão quebrados e liquidados.

<sup>28</sup> SCHWARTZ, Alan. *A normative theory of business bankruptcy*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=683273>> Acesso em: 14 jun. 2010.

<sup>29</sup> SCHWARTZ, Alan. *A normative theory of business bankruptcy*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=683273>> Acesso em: 14 jun. 2010.

de forma eficiente, de ativos entre os vários agentes econômicos. Nos dizeres de Castellar e Saddi,

primeiro, um procedimento falimentar deveria produzir um resultado eficiente *ex post*. Quer-se dizer, com isso, que o valor total dos ativos da massa falida deveria ser sempre maximizado, a fim de produzir a maior quantidade de dinheiro possível para os credores, aqui entendidos como todos aqueles que têm algo a prêmio na empresa (não apenas bancos e fornecedores, mas também empregados, fisco etc.). Ou seja, qualquer decisão de venda ou reestruturação deve obedecer à simples regra de que o procedimento será mais eficiente se o resultado aos credores for maior. É evidente que isso conduz a um estado de eficiência *ex ante*: quanto maiores as garantias dadas aos credores antes da insolvência ou da iliquidez, menores os custos de transação relacionados ao curso das atividades da empresa (a taxa de juros, por exemplo).<sup>30</sup>

É certo que o processo falimentar impõe custos de transação<sup>31</sup> (deterioração dos ativos, inutilização ou subutilização dos recursos

---

<sup>30</sup> PINHEIRO, Armando Castellar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*, p. 209.

<sup>31</sup> O conceito de *custos de transação* ou *custos de negociação* foi introduzido por Ronald H. Coase, no artigo *The nature of the firm*, publicado em 1937, ao apontar como custos em sentido econômico também os custos que as partes suportam para estabelecer e executar os acordos que as vinculam. Estes custos não decorrem da produção, mas, sim, do funcionamento dos mercados, com a pesquisa de informações e a negociação dos contratos. Para Coase a empresa surge e tem sucesso na atividade econômica porque permite reduzir consideravelmente esses custos. Com base na definição de custos de transação, Coase elaborou o seu teorema (Teorema de Coase), segundo o qual qualquer definição inicial de direitos conduzirá a um resultado economicamente eficiente, desde que os custos de transação sejam nulos, isto é, desde que esses direitos possam ser livremente transacionados pelos agentes econômicos. No tocante à eficiência econômica, temos ainda os teoremas de Pareto e Kaldor-Hicks. Na *otimalidade de Pareto*, uma distribuição de recursos é eficiente se for impossível aumentar a utilidade de uma pessoa sem reduzir a utilidade de alguma outra pessoa, o que não possui aplicação prática, pois vivenciamos situações reais em que se produzem ganhadores

produtivos, custas judiciais, perícias, administrador judicial, comitê de credores, advogados, etc.), pois é sempre um processo de distribuição de valor. A insolvência leva os credores a um jogo semelhante ao do “dilema do prisioneiro”.<sup>32</sup> Na tentativa de cada um maximizar o seu resultado, sabendo que os demais também estarão se comportando assim, inviabilizam-se soluções que produzem um resultado agregado mais elevado. É melhor vender o negócio do devedor como um todo (o que tende a valer mais) do que fatiá-lo.<sup>33</sup>

Para Alan Schwartz,<sup>34</sup> o Estado deveria fornecer às partes (pelo menos) dois processos de falência que regulassem a liquidação e reorganização. Cada um desses processos poderia

---

e perdedores, sempre. Por outro lado, a teoria de Kaldor-Hicks repousa na ideia de *compensação potencial*, ou seja, a eficiência ocorre à medida que se produz ganho para algum agente, mesmo levando-se em consideração devida compensação dos perdedores.

<sup>32</sup> Castelar e Saddi assim descrevem o dilema do prisioneiro: “Dois elementos criminosos são presos e enviados ao distrito policial mais próximo. Cada um dos prisioneiros está numa solitária sem nenhuma chance de comunicar-se com o outro. O delegado de polícia, que preside o inquérito policial, admite que não existem provas conclusivas para indiciá-los pelo crime de latrocínio (roubo seguido de homicídio), apenas por roubo (assalto à mão armada). Para que o trabalho da polícia seja facilitado, o delegado propõe um pacto faustiano [...], o qual depende da confissão de cada um, daí a razão pela qual o delegado estabelece a seguinte regra para um acordo: Se um deles acusar o outro, mas o outro não acusá-lo, o que acusou será solto, enquanto o outro será indiciado a três anos de reclusão. Se cada um recusar-se a acusar o outro, ambos serão indiciados a um ano de reclusão. Se, contudo, ambos se acusarem mutuamente, os dois serão indiciados a dois anos de reclusão. A regra é oferecida a cada criminoso em separado e o delegado informa que ao outro está se propondo exatamente o mesmo acordo.” (PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*, p. 172)

<sup>33</sup> SCHWARTZ, Alan. *A normative theory of business bankruptcy*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=683273>> Acesso em: 14 jun. 2008.

<sup>34</sup> SCHWARTZ, Alan. *A normative theory of business bankruptcy*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=683273>> Acesso em: 14 jun. 2010.



maximizar o retorno/rendimento insolvente líquido, dependendo das circunstâncias que as partes estão enfrentando. O Estado também deveria permitir que as partes contratassem em acordo de empréstimos/mútuos a respeito de qual procedimento lhes seria aplicado posteriormente. Os contratos *ex ante* melhor resolveriam os problemas de apresentação que surgiriam entre uma empresa insolvente e seus credores. A empresa pode não devidamente atrasar a entrada em um processo e pode escolher o procedimento que maximize benefícios.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Tais soluções muito contribuiriam para a preservação e recuperação das empresas em crise econômico-financeiras, principalmente aquelas de grande porte, propulsoras da economia moderna. Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen apresentam os seguintes questionamentos: Por que as grandes empresas são tão necessárias? O que impediu o acontecimento da produção através de transações entre empresas arbitrariamente pequenas no mercado? De fato, qual era a diferença entre atividade dentro de uma empresa e fora dela? (BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. *The end of bankruptcy*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=359241>>. Acesso em: 14 out. 2008). Alguém poderia fazer algum progresso em sua questão inicial ou qualquer um dos outros sem primeiro lucrar alguma compra na natureza da empresa. Ronald Coase questionou se uma transação seria localizada em empresa ou no mercado. No mesmo espírito, a lei de reorganização deveria começar averiguando o valor para manter bens particulares juntos, dentro de uma dada empresa. (A alternativa é para estes bens serem retomados ao mercado, onde eles devem ser reunidos em todos ou em partes na empresas.) Nós temos um excedente (a coisa que a lei de reorganizações sociais existe para preservar) apenas para a extensão há bens que valem mais se situados em uma empresa que está existindo. Se todos os bens podem ser usados também, em qualquer lugar, à empresa não tem valor. As empresas também têm bens intangíveis. A questão para nós, não é quanto valor é “trancado” na empresa que prospera, mas quanto é “trancado” naquela que fale. O fracasso dos engenhos/moinhos ocorreu, precisamente, porque seu *know-how* era de segunda categoria. O economista Ronald Coase afirmava que empresas aparecem na produção econômica sempre que o custo das transações nos mercados é alto demais para tornar viável algum tipo de produção. Sempre que os custos de transação são baixos, dizia ele, os mercados acabam sendo mais eficientes. (Cf. COASE, Ronald H. *La empresa, el mercado y la ley*. Madrid: Alianza Editorial, 1994)

Por fim, como alerta Pimenta, na aplicação da nova legislação, deve-se observar a celeridade na condução da falência e no pagamento dos credores.<sup>36</sup>

## 6 CONCLUSÃO

A interação entre Direito e Economia torna-se desafio um essencial ao desenvolvimento e funcionamento de um sistema seguro e eficiente para a preservação da empresa, os interesses dos credores e de todos aqueles que dela dependem, até mesmo o Estado. Segundo Rachel Sztajn, no tocante às normas de reorganização ou recuperação de empresas em crise, “a função dos institutos de Direito é dar juridicidade a operações econômicas, criando condições de certeza e segurança e, com isso, levando à redução dos custos de transação”.<sup>37</sup>

Como observam Bernardes e Florenzo,<sup>38</sup> o Direito tem progredido muito pela interação com a Economia, no compartilha-

---

<sup>36</sup> “[...] em se tratando de falência, deve-se tomar como principal elemento orientador na aplicação da nova legislação um ponto decisivo acertadamente invocado pelo novo ordenamento concursal: a celeridade na condução da falência e no pagamento dos credores.” (PIMENTA, Eduardo Goulart. *Recuperação de empresas: um estudo sistematizado na nova lei de falências*, p. 62)

<sup>37</sup> SZTAJN, Rachel. Direito e economia. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, p. 221-235.

<sup>38</sup> Para os autores, a norma jurídica, ao definir direitos e deveres, “coloca para os indivíduos uma estrutura de incentivos que vai influenciar de forma determinante suas escolhas e decisões econômicas. Certamente a ciência econômica corrobora muito para esta nova perspectiva da norma jurídica em especial no que se refere aos incentivos monetários, haja vista que para a economia o papel dos preços relativos é fundamental na oferta e demanda de bens e serviços [...] Assim, pode-se afirmar que as empresas são células produtivas por excelência. É nas empresas que se gera a renda e a riqueza de um país. As empresas produzem os bens e os serviços que determinam a riqueza (PIB – Produto Interno Bruto) do

mento de conceitos e raciocínios teóricos, principalmente quanto aos efeitos das normas jurídicas, como estrutura de incentivos, sobre a atividade econômica.

Advirta-se, contudo, que a nova normatização do direito concursal brasileiro, por si só, não é capaz de mudar o sistema, necessitando da conjunção de outros fatores institucionais, principalmente de um Judiciário mais ágil e eficiente, com juízes devidamente preparados para enfrentar essa nova realidade empresarial, atento principalmente ao desenvolvimento econômico.<sup>39</sup>

A Lei de Recuperação de Empresas consistiu em um avanço para o Brasil, embora não seja uma lei perfeita. Necessário, contudo, que seja bem interpretada na moldura do equilíbrio entre os interesses dos credores e do devedor, recuperando a empresa viável e, se não for possível, maximizando o valor dos ativos em uma liquidação célere e eficiente. Temos uma *lei boa* e necessitamos de

---

país. É as empresas que se reúnem capital, trabalho e administração ou gestão (atividade gerencial do empresário, sócios, acionistas ou controladores). As normas jurídicas afetam profundamente a vida das empresas.” [BERNANDES, Patrícia; FLORENZANO, Vincenzo Demetrio. A moderna concepção de norma jurídica como estrutura de incentivos. *Revista de Direito Público da Economia* (RDPE), p. 141-157]

<sup>39</sup> Como diz Johnson, “boas leis devem ser acompanhadas por tribunais específicos e eficientes, que irão aplicá-las de forma efetiva e célere. Boas leis sozinhas são insuficientes para fazer um sistema funcionar. Se os tribunais são vagarosos, ou não podem entender as questões e os problemas empresariais, o sistema provavelmente não está funcionando de modo adequado, e as partes interessadas serão desencorajadas a usá-los. A maioria dos investidores prefere ter uma lei ruim e bons tribunais a uma boa lei e tribunais ruins. Um tribunal pode sempre interpretar uma lei ruim de forma a dar uma certeza maior para o mercado e obter resultados razoáveis e efeitos justos. Por outro lado, um tribunal que não é bem treinado ou equipado para cuidar dos casos pode ter dificuldade para interpretar mesmo uma boa lei de maneira consistente”. [JOHNSON, Gordon W. Nova lei brasileira de falência e recuperação de empresas: uma comparação com as normas internacionais. In: OLIVEIRA, Fátima Bayma de (Org.). *Recuperação de empresas: uma múltipla visão da nova lei*, p. 129]

operadores que detenham as habilidades necessárias para aplicá-la em toda a sua plenitude. Somente assim poderá alcançar os seus objetivos.

O regime brasileiro de recuperação da empresa deve ser palco da busca pela preservação da unidade produtiva viável, equilibrando os interesses do devedor e de seus credores em um ambiente de eficiência econômica e respeito à autonomia privada, orientado por três premissas desafiadoras: primeiro, pela recuperação da empresa viável em crise, em razão da sua função social e estímulo à atividade econômica, atendendo aos postulados da eficiência econômica e autonomia privada, a partir do paradigma do Estado Democrático de Direito;<sup>40</sup> segundo, por uma falência célere e eficiente no pagamento dos credores e na preservação produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, até mesmo os intangíveis; terceiro, pelo equilíbrio entre os interesses do devedor e de seus credores, respeitando-se, principalmente, o sistema de garantias creditícias.

### **Business insolvency within the ambit of law and economy**

**Abstract:** The correct understanding of legal institutions is inherent to being a legal practitioner, even when closely intertwined with financial issues. An analysis of the new Brazilian bankruptcy and recovery system within the ambit of Law and Economics is, therefore, important. Act nº 11, 1011 of 2005 represents a significant advance for Brazil, although it is by no means perfect. It is important that it be well interpreted within the framework of the balance between the interests of creditors

<sup>40</sup> Especificamente os princípios da Ordem Econômica e Financeira, previstos no art. 170 da Constituição da República Federativa do Brasil.

and the debtor, helping the company to become viable again, and if that is not possible, then maximizing the value of its assets in an expeditious and efficient sale. The Brazilian business recovery system should be a platform in the search for the preservation of the viable production unit, balancing the interests of the debtor and his creditors in an environment of economic efficiency and respect for private autonomy, guided by three challenging assumptions: recovery of the viable company in crisis; an expeditious and efficient bankruptcy in payment to the creditors, and productive preservation of its assets, including the intangible ones; and balance between the interests of the debtor and his creditors.

**Key words:** Law. Economy. Efficiency. Insolvency. Business.

## REFERÊNCIAS

ABRÃO, Carlos Henrique. O papel do Judiciário na Lei 11.101/05. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; LEANDRO, Santos de Aragão (Coord.). *Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 163-171.

ARAÚJO, Aloísio Pessoa de; FUNCHAL, Bruno. O impacto econômico da nova lei de falência e recuperação de empresas. In: OLIVEIRA, Fátima Bayma de (Org.). *Recuperação de empresas: uma múltipla visão da nova lei*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. *The end of bankruptcy*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=359241>>. Acesso em: 14 out. 2008.

BANCOMUNDIAL. *Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores*. Disponível em <[http://siteresources.worldbank.org/GILD/rinciplesAndGuidelines/20773844/Principles\(Spanish2001\).pdf](http://siteresources.worldbank.org/GILD/rinciplesAndGuidelines/20773844/Principles(Spanish2001).pdf)>. Acesso em: 14 jun. 2010.

BERNANDES, Patrícia; FLORENZANO, Vincenzo Demetrio. A moderna concepção de norma jurídica como estrutura de incentivos. *Revista de Direito Público da Economia (RDPE)*. Belo Horizonte: Fórum, ano 6, n. 23, p. 141-157, jul./set. 2008.

COASE, Ronald H. *La empresa, el mercado y la ley*. Madrid: Alianza Editorial, 1994.

COMISIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DERECHO MERCANTIL INTERNACIONAL. *Guía legislativa sobre el régimen de la insolvencia*. Disponível em: <[http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/05-80725\\_Ebook\\_s.pdf](http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/05-80725_Ebook_s.pdf)> Acesso em: 14 jun. 2010.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970.

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL. Département Juridique. *Pour des procédures d'insolvabilité ordonnées et efficaces*. 2000. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/fire/index.htm>> Acesso em: 14 jun. 2010.

JOHNSON, Gordon W. Nova lei brasileira de falência e recuperação de empresas: uma comparação com as normas internacionais. In: OLIVEIRA, Fátima Bayma de (Org.). *Recuperação de empresas: uma múltipla visão da nova lei*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

LISBOA, Marcos de Barros *et al.* A racionalidade econômica da nova lei de falências e de recuperação de empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). *Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2005.

MACHADO, Rafael Bicca. Cada um em seu lugar. Cada um com sua função: apontamentos sobre o atual papel do Poder Judiciário brasileiro, em homenagem ao Ministro Nelson Jobim. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Direito e economia*. São Paulo: IOB Thomson, 2005.

MACHADO, Rubens Approbato (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PIMENTA, Eduardo Goulart. *Recuperação de empresas: um estudo sistematizado na nova lei de falências*. São Paulo: IOB Thomson, 2006.

PINHEIRO, Armando Castelar. Direito e economia num mundo globalizado: cooperação ou confronto? In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Direito e economia*. São Paulo: IOB Thomson, 2005.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Campus; Elsevier, 2005.

RODRIGUES, Vasco. *Análise económica do direito: uma introdução*. Coimbra: Almedina, 2007.

SCHWARTZ, Alan. *A normative theory of business bankruptcy*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=683273>> Acesso em: 14 jun. 2010.

SZTAJN, Rachel. Direito e economia. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, n. 144, p. 221-235, out./dez. 2006.

Enviado em 10 de março de 2010.

Aceito em 15 de junho de 2010.

