

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE DIREITO

MARIA LUÍSA ESTANISLAU REIS

USOS ESTRATÉGICOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

BELO HORIZONTE

2018

MARIA LUÍSA ESTANISLAU REIS

USOS ESTRATÉGICOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito.

Linha de pesquisa: Poder, Cidadania e Desenvolvimento no Estado Democrático de Direito.

Projeto estruturante: Desenvolvimento e Mercado no Contexto da Sociedade Globalizada.

Projeto Coletivo: Desenvolvimento e Empresa no Mercado.

Área de estudo: Empresa no Mercado.

Orientadora: Professora Doutora Rúbia Carneiro Neves

BELO HORIZONTE

2018

R375u Reis, Maria Luísa Estanislau
Usos estratégicos da recuperação judicial / Maria Luísa
Estanislau Reis. – 2018.

Orientador: Rúbia Carneiro Neves.
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas
Gerais, Faculdade de Direito.

1. Direito empresarial – Teses 2. Teoria dos jogos – Teses
3. Sociedades comerciais – recuperação I.Título

CDU(1976) 347.736.7

Ficha catalográfica elaborada pelo bibliotecário Junio Martins Lourenço CRB 6/3167.

Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Direito

Dissertação intitulada “Usos estratégicos da Recuperação Judicial”, de autoria da mestranda Maria Luísa Estanislau Reis, avaliada pela banca examinadora constituída pelos professores:

Professora Doutora Rúbia Carneiro Neves – Orientadora
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

Professor Doutor Fabiano Teodoro de Rezende Lara
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

Professor Doutor Jean Carlos Fernandes
Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais

Belo Horizonte – MG, 29/11/2018

“O que, exatamente, é o pensamento? Quando, na percepção das impressões sensoriais, emergem figuras da memória, isto ainda não é ‘pensar’. E quando esses quadros formam sequências, cada membro criando o outro, isto também ainda não é ‘pensar’. Porém, quando uma certa figura aparece em várias sequências, nesse caso – precisamente devido a essa recorrência – torna-se um elemento de organização para tais sequências, no sentido de unir sequências que por si mesmas não se relacionam entre si. Esse elemento vem a ser um instrumento, um conceito. Creio que a transição da livre associação ou ‘sonho’ para o pensamento caracteriza-se pelo papel mais ou menos importante representado pelo conceito. Não é de modo algum necessário que o conceito esteja ligado a um signo que possa ser reconhecido e reproduzido pelos sentidos (palavra), mas, quando isto se dá, o pensamento torna-se, por esse meio, capaz de ser comunicado. Com que direito – perguntará o leitor – o homem opera com tal descuido e de forma tão elementar com ideais, nesse reino tão problemático, sem ao menos tentar provar alguma coisa? Minha defesa: todos os nossos pensamentos têm a natureza do jogo livre dos conceitos; a justificativa desse jogo está no grau de compreensão das sensações que podemos alcançar com a sua ajuda. O conceito de ‘verdade’ não pode ainda ser aplicado a essa estrutura; na minha opinião, esse conceito só é aplicável quando temos à mão um acordo (*convenção*) que abrange os elementos e as regras do jogo”. (EINSTEIN, Albert. *Notas autobiográficas*, Ed. Nova Fronteira, 2ª. Ed., 1982, pp. 17-18).

AGRADECIMENTOS

A todos que contribuíram para essa dissertação, deixo minha gratidão.

Em especial, agradeço à minha orientadora, Professora Doutora Rúbia Carneiro Neves, que com seus conselhos, conhecimento e disponibilidade, guiou meu caminho até aqui. Ao Professor Doutor Davi Monteiro Diniz, pelos ricos debates sobre o Direito, os quais me ajudaram a atingir conclusões próprias, coerentes e bem fundamentadas. Ao Professor Doutor Fabiano Lara Rezende, pelo o que me ensinou de Teoria dos Jogos e de análise crítica das ideias. Ao Professor Doutor Marcelo de Oliveira Milagres, pelas lições ensinadas em sala de aula e pelas preciosas recomendações na banca de qualificação.

Igualmente, agradeço à minha mãe, Mara Nilza Estanislau Reis, pela cobrança embasada em carinho, bem como por ser meu primeiro e eterno exemplo do que é estudar e se dedicar aos seus propósitos. Ao meu pai, João Maurício de Ávila Reis, que admiro como pessoa e como profissional, pelos estímulos constantes. À minha madrinha Mara Cirlene Estanislau, a quem sempre dedicarei esforços para que se orgulhe de sua “filhinha”. Ao meu bebê, João Vítor Estanislau Reis, pelo companheirismo de irmão.

Ainda, agradeço aos meus sócios do Estanislau, Vale, Silva, Freire e Vasconcellos Advogados, pelo suporte, pela compreensão durante meus momentos de ausência e por terem vivido, diariamente, essa experiência ao meu lado. E, aos meus amigos por trazerem alento e alegria para os meus momentos de desespero, notadamente à Aghatta Giovanna Guimarães Amaral, à Júlia Berthault Gomes e a Luísa de Assis Roedel.

Finalmente, agradeço às secretarias e aos ilustres magistrados das Varas Empresariais da Comarca de Belo Horizonte (MG), pela boa-vontade e assistência na pesquisa de campo desenvolvida que, certamente, foi peça essencial à composição e à conclusão desse trabalho.

Por certo, cada um de vocês foi essencial! Obrigada.

RESUMO

Essa dissertação, situada no campo da Análise Econômica do Direito (AED), possui como tema-geral a Recuperação Judicial e como tema-específico a utilização das normas jurídicas do instituto pelo devedor, pelo Estado-Juiz e pelos credores cujos créditos foram abarcados pela proposta de pagamento, norteando-se pela seguinte pergunta-problema: o processo de Recuperação Judicial é eficaz, ou seja, a Lei de Falências e Recuperação de Empresas (LFR) consegue condicionar a conduta das partes e do magistrado no sentido de promover os interesses protegidos, os princípios norteadores e os objetivos tutelados pela legislação? Diante desse questionamento e em consonância com o marco-teórico da Teoria dos Jogos (TJ), formulou-se a hipótese que o corpo normativo não é capaz de impedir que os sujeitos façam usos estratégicos das suas regras especiais de direito material e de direito processual, provocando, como consequência, resultados ineficazes para o processo. Para refutá-la ou confirmá-la, inicialmente, no Primeiro Capítulo, aplicou-se o método de pesquisa interpretativo, estudou-se os interesses protegidos, os princípios norteadores e os objetivos tutelados pelo instituto. Posteriormente, no Segundo Capítulo, também se aplicou o método de pesquisa interpretativo e examinou-se a estrutura de incentivos da Lei n. 11.101/2005. Em um terceiro momento, no Terceiro Capítulo, inicialmente aplicou-se o método de pesquisa diagnóstico e descreveu-se o instituto por meio de um modelo lógico-formal de jogo, representando-o de maneira teórica e abstrata. Depois, aplicou-se o método de pesquisa interpretativo e analisou-se os resultados e as soluções do modelo para, enfim, tê-los comparado aos interesses protegidos, aos princípios norteadores e aos objetivos tutelados pelo instituto, avaliando sua eficácia. Ao lado dessa pesquisa teórica, realizou-se uma investigação empírica dos processos de Recuperação Judicial ajuizados nas Varas Empresariais da Comarca de Belo Horizonte (MG) entre 29/05/2008 e 29/12/2016, cujos resultados foram apresentados e analisados no Capítulo Quarto. Ao final, delineou-se a Conclusão, confirmando-se a hipótese formulada, em resposta à pergunta-problema e trazendo perspectivas para pesquisas futuras.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Teoria dos Jogos. Eficácia da Lei n. 11.101/2005.

ABSTRACT

This dissertation, located in the field of Economic Analysis of Law, has as general theme the Judicial Recovery and as a specific theme the use of the legal norms of the institute by the debtor, the State Judge and the creditors whose credits were covered by the proposal of payment, directed by the following problem: the Judicial Recovery process is effective, that is, can the Bankruptcy and Corporate Recovery Act be able to condition the conduct of the parties and the magistrate in order to promote the protected interests, guiding principles and the objectives sheltered by the legislation? Faced with this questioning and in accordance with the theoretical framework of the Game Theory, the hypothesis was formulated that the normative body is not able to prevent subjects from making strategic uses of their special rules of substantive law and procedural law, causing, as a consequence, ineffective results for the process. To refute or confirm it, initially, in the First Chapter, the interpretative research method was applied, the protected interests, the guiding principles and the objectives protected by the institute were studied. Subsequently, in the Second Chapter, the interpretive research method was also applied and the incentive structure of Law n. 11.101 / 2005. In a third moment, in the Third Chapter, the diagnostic research method was initially applied and the institute was described by means of a logical-formal game model, representing it theoretically and abstractly. Then, the interpretive research method was applied and the results and solutions of the model were analyzed, finally to compare them with the protected interests, the guiding principles and objectives sheltered by institute and, therefore, evaluating their effectiveness. In addition to this theoretical research, an empirical investigation of the Judicial Recovery processes judged in the Business Courts of the Comarca of Belo Horizonte (MG) between 05/29/2008 and 12/29/2016 was conducted, which the results were presented and analyzed in Chapter Four. At the end, the Conclusion was outlined, confirming the hypothesis formulated in response to the problem question and providing perspectives for future research.

Key-words: Reorganization. Game Theory. Effectiveness of Law n. 11.101 / 2005.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Sobreposição dos interesses protegidos pela Recuperação Judicial	23
Figura 2 - Desenho da relação R entre os elementos - a, b, c, d - dos conjuntos {X} e {Y} ...	24
Figura 3 - Desenho da relação entre os conjuntos {N} e {C}	25
Figura 4 - Conexões materiais entre os princípios da Recuperação Judicial.....	37
Figura 5 - Conexões econômico-jurídicas entre os objetivos imediatos da Recuperação Judicial.....	59
Figura 6 - Novas conexões econômico-jurídicas diante do choque entre os objetivos imediatos da Recuperação Judicial	60
Figura 7 - Destinação das regras do jogo da Recuperação Judicial.....	79
Figura 8 – Desenho da árvore de decisões	80
Figura 9 - Conjunto de ações $D^1 = \{\text{requerer a Recuperação Judicial, não requerer a Recuperação Judicial}\}$ e $E^1 = \{\text{deferir o processamento, indeferir o processamento}\}$ – Jogo Inicial	81
Figura 10 - Conjunto de ações $D^1 = \{\text{apresentar o plano, não apresentar o plano}\}$	84
Figura 11 - Conjunto de ações $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano, rejeitar o plano}\}$ diante da crise econômico-financeira insuperável.....	87
Figura 12 - Conjunto de ações $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV = \{\text{aprovar o plano, rejeitar o plano}\}$ diante da crise econômico-financeira superável.....	88
Figura 13 - Resumo da decisão das classes de credores reunidas em assembleia-geral	89
Figura 14 - Conjunto de ações $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}, \text{ não decretar o } \textit{cram down}\}$	91
Figura 15 - Abrangência temporal do levantamento de dados	116

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: $E^1 = \{\text{deferir o processamento, indeferir o processamento}\}$	130
Gráfico 2 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: $D^2 = \{\text{não apresentar o plano}\}$	131
Gráfico 3 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$	132
Gráfico 4 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: $CI^1, CII^1, CIII^1, CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$	133
Gráfico 5 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: $CI^1, CII^1, CIII^1, CIV^1 = \{\text{rejeitar o plano}\}$	134
Gráfico 6 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: $E^2 = \{\text{decretar o cram down}\}$	135
Gráfico 7 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: Convolação da Recuperação Judicial em Falência por descumprimento do plano	136
Gráfico 8 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: Encerramento da Recuperação por cumprimento do plano	137
Gráfico 9 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: Convolação da Recuperação Judicial em Falência x Encerramento da Recuperação por cumprimento do plano	138

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Exemplos de normas jurídicas voltadas à proteção dos grupos de interesses protegidos pela Recuperação Judicial.....	22
Tabela 2 - Recompensas dos credores diante da corrida para ser o primeiro.....	32
Tabela 3 - Dilema do prisioneiro.....	33
Tabela 4 - Relação entre os princípios da Recuperação Judicial e as normas jurídicas que lhes conferem eficácia.....	45
Tabela 5 - Comparação entre os efeitos da Recuperação Judicial e da Falência.....	67
Tabela 6 - Comparação da tomada de decisão entre {apresentar o plano} e {não apresentar o plano}	69
Tabela 7 - F1 e F2 dos jogadores.....	82
Tabela 8 - F3 e F4 dos jogadores.....	83
Tabela 9 - F5 e F6 dos jogadores.....	84
Tabela 10 - F7 e F13 dos jogadores.....	90
Tabela 11 - F8, F9, F10, F11, F12, F14, F15, F16, F17 e F18 dos jogadores.....	91
Tabela 12 - F19 e F21 dos jogadores.....	92
Tabela 13 - F20 e F22 dos jogadores.....	92
Tabela 14 - Matriz de Recompensa do Jogo da Recuperação Judicial - Jogo Inicial e Subjogo A	93
Tabela 15 – Matriz de Recompensa do Jogo da Recuperação Judicial - Subjogo B.....	94
Tabela 16 - Matriz de Recompensa do Jogo da Recuperação Judicial - Subjogo C	95
Tabela 17 - Exemplo de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas.....	97
Tabela 18 - Exemplo de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas - (1ª Rodada).....	98
Tabela 19 - Exemplo de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas - (2ª Rodada).....	98
Tabela 20 - Exemplo de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas - (3ª Rodada)	99
Tabela 21 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - recompensas no empréstimo entre o empresário Y adimplente e o credor Z	102
Tabela 22 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - recompensas no empréstimo entre o empresário Y inadimplente e o credor Z	102

Tabela 23 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - recompensas do empresário Y ponderadas pela probabilidade do seu tipo.....	103
Tabela 24 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - recompensas do credor Z ponderadas pela probabilidade do tipo de empresário.....	103
Tabela 25 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - matriz de recompensas dos jogadores.....	104
Tabela 26 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - matriz de recompensas dos jogadores.....	104
Tabela 27 - Recompensas ponderadas do devedor no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial.....	105
Tabela 28 - Recompensas ponderadas do Estado-Juiz no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial.....	106
Tabela 29 - Recompensas ponderadas da Classe I no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial.....	106
Tabela 30 - Recompensas ponderadas da Classe II no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial.....	107
Tabela 31 - Recompensas ponderadas da Classe III e IV no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial.....	107
Tabela 32 - Recompensas ponderadas do devedor no Subjogo B da Recuperação Judicial..	108
Tabela 33 - Recompensas ponderadas do Estado-Juiz no Subjogo B da Recuperação Judicial	108
Tabela 34 - Recompensas ponderadas das classes de credores que aprovaram a proposta de pagamento no Subjogo B da Recuperação Judicial.....	109
Tabela 35 - Recompensas ponderadas das classes de credores que rejeitaram a proposta de pagamento no Subjogo B da Recuperação Judicial.....	109
Tabela 36 - Recompensas ponderadas do devedor no Subjogo C da Recuperação Judicial..	110
Tabela 37 - Recompensas ponderadas do Estado-Juiz no Subjogo C da Recuperação Judicial	110
Tabela 38 - Recompensas ponderadas das classes de credores que aprovaram a proposta de pagamento no Subjogo C da Recuperação Judicial.....	111
Tabela 39 - Recompensas ponderadas das classes de credores que rejeitaram a proposta de pagamento no Subjogo C da Recuperação Judicial.....	111
Tabela 40 - Matriz de recompensas no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial ..	112
Tabela 41 - Matriz de recompensas no Subjogo B da Recuperação Judicial quando os credores têm preferência positiva por { aprovar o plano }	112

Tabela 42 - Matriz de recompensas no Subjogo B da Recuperação Judicial quando os credores têm preferência positiva por {rejeitar o plano}	112
Tabela 43 - Matriz de recompensas no Subjogo B da Recuperação Judicial quando uma única classe de credores - I - tem preferência positiva por {aprovar o plano}	113
Tabela 44 - Matriz de recompensas no Subjogo C da Recuperação Judicial	113
Tabela 45 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais com data do ajuizamento, numeração única e razão social do devedor	117
Tabela 46 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que $E^1 = \{\text{indeferir o processamento}\}$	119
Tabela 47 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que $D^2 = \{\text{não apresentar o plano}\}$	120
Tabela 48 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano, rejeitar o plano}\}$	121
Tabela 49 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que $E^2 = \{\text{decretar o cram down, não decretar o cram down}\}$	123
Tabela 50 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$	124
Tabela 51 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: resultados em função da sua eficácia ou ineficácia.....	139

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AED - Análise Econômica do Direito

CAE - Comissão de Assuntos Econômicos

CRFB/1988 - Constituição da República Federativa do Brasil

DJE - Diário de Justiça Eletrônico

LFR - Lei de Falências e Recuperação de Empresas

MG - Minas Gerais

STF - Supremo Tribunal Federal

STJ - Superior Tribunal de Justiça

TER - Teoria da Escolha Racional

TJMG - Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais

UFMG - Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	17
CAPÍTULO 1 - DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL	20
1.1 DOS INTERESSES PROTEGIDOS.....	21
1.1.1 Da atuação do devedor e dos credores na defesa dos seus interesses individuais.....	23
1.1.2 Da atuação da coletividade de credores, reunidos em assembleia-geral, na defesa do interesse comum	28
1.1.3 Da atuação do Estado-Juiz na defesa do interesse público.....	34
1.2 DOS PRINCÍPIOS NORTEADORES	36
1.2.1 Da (não) hierarquia entre os princípios da Recuperação Judicial	38
1.2.2 Dos critérios que devem ser utilizados pelo intérprete ou pelo aplicador do Direito para eleger um princípio em detrimento de outro	46
1.2.2 1 Dever de igualdade	47
1.2.2 2 Dever de razoabilidade	49
1.2.2 3 Dever de proporcionalidade	53
1.2.2.4 Dever de proibição ao excesso	54
1.3 DOS OBJETIVOS TUTELADOS	57
CAPÍTULO 2 – DA ESTRUTURA DE INCENTIVOS DA LEI N. 11.101/2005	62
2.1 INCENTIVOS ÀS ESCOLHAS DO DEVEDOR.....	62
2.1.1 Incentivos à escolha entre {requerer a Recuperação Judicial} ou {não requerer a Recuperação Judicial}	63
2.1.2 Incentivos à escolha entre {apresentar o plano} ou {não apresentar o plano}.....	67
2.2 INCENTIVOS ÀS ESCOLHAS DO ESTADO-JUIZ	69
2.2.1 Incentivos à escolha entre {deferir o processamento} ou {indeferir o processamento}	70
2.2.2 Incentivos à escolha entre {decretar o <i>cram down</i> } ou {não decretar o <i>cram down</i> }.....	71
2.3 INCENTIVOS À ESCOLHA DOS CREDORES.....	73
2.4 (IN)COMPATIBILIDADE DE INCENTIVOS	75
CAPITULO 3 - DO PROCESSO DE INTERAÇÃO ESTRATÉGICA.....	77
3.1 DO MODELO LÓGICO-FORMAL DO JOGO	77
3.1.1 Da representação da fase postulatória da Recuperação Judicial	81

3.1.2 Da representação da fase deliberativa da Recuperação Judicial	83
3.2 DAS SOLUÇÕES DO JOGO	95
3.2.1 Do método de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas	95
3.2.2 Do método conhecido como equilíbrio de Nash-Bayesiano	101

CAPÍTULO 4 - PESQUISA DE CAMPO DOS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL NAS VARAS EMPRESARIAIS DA COMARCA DE BELO HORIZONTE (MG)

4.1 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	115
4.1.1 Da fonte e da forma de coleta dos dados da pesquisa	115
4.1.2 Da abrangência material e temporal da pesquisa.....	116
4.2 DA APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS.....	117
4.2.1 $E^1 = \{\text{indeferir o processamento}\}$	119
4.2.2 $D^2 = \{\text{não apresentar o plano}\}$	119
4.2.3 $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano, rejeitar o plano}\}$	120
4.2.4 $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}, \text{ não decretar o } \textit{cram down}\}$	123
4.2.5 Do encerramento da Recuperação Judicial por cumprimento do plano ou da decretação da Falência.....	123
4.3 DA ANÁLISE DOS RESULTADOS	129
4.3.1 Da Jurimetria dos resultados.....	130
4.3.2 Dos resultados à luz da Teoria dos Jogos	139
4.3.3 Dos resultados em face dos interesses protegidos, dos princípios norteadores e dos objetivos tutelados pela Recuperação Judicial	142

5 CONCLUSÕES.....

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

152

INTRODUÇÃO

A Economia busca soluções para facilitar o desenvolvimento econômico, ao passo que o Direito regula o exercício das atividades necessárias para tal, evitando ou minorando os abusos e as desigualdades. Portanto, são ciências distintas, mas que se voltam para a mesma realidade. Logo, tem-se que uma correta assimilação dos institutos jurídicos, sobretudo quando entrelaçados com questões de ordem econômica, depende de uma abordagem na fronteira entre o Direito e a Economia. Assim é que, situada no campo da Análise Econômica do Direito (AED), essa dissertação possui como tema-geral a Recuperação Judicial, regulada pela Lei n. 11.101/2005, que consiste em uma série de providências financeiras, produtivas, organizacionais e jurídicas dirigidas para o soerguimento do empresário ou pessoa jurídica empresária em crise econômico-financeira superável.

Por sua vez, tem-se como tema-específico a utilização das normas jurídicas do instituto pelo devedor, pelo Estado-Juiz e pelos credores cujos créditos foram abarcados pela proposta de pagamento, norteando-se pela seguinte pergunta-problema: o processo de Recuperação Judicial é eficaz, ou seja, a Lei de Falências e Recuperação de Empresas (LFR) consegue condicionar a conduta das partes e do magistrado no sentido de promover os interesses protegidos, os princípios norteadores e os objetivos tutelados pela legislação?

Diante desse questionamento, escolheu-se como marco-teórico a Teoria dos Jogos (TJ), porque ela auxilia no entendimento das normas e das instituições, assinala formas de lidar com cooperação e com conflito, bem como dá subsídios para compreender o comportamento e as tomadas de decisões em situações de interação entre dois ou mais agentes, ajudando o Direito, em seu papel de indutor de condutas, a se auto avaliar.

Daí que, considerando os pressupostos de referida teoria e que o ambiente da Recuperação Judicial é marcado pela escassez de recursos e disputas no que se refere ao valor e a forma de distribuição dos bens e dos direitos que compõe o ponto de comércio, estabeleceu-se como hipótese que o corpo normativo não é capaz de impedir que os sujeitos façam usos estratégicos das suas regras especiais de direito material e de direito processual, provocando, como consequência, resultados ineficazes para o processo.

Para refutá-la ou confirmá-la, inicialmente foram mapeadas as fronteiras já conhecidas do campo de conhecimento, por meio levantamento bibliográfico nas bibliotecas da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), da Faculdade Milton Campos, do Tribunal de Justiça de Minas Gerais (TJMG), do Senado Federal, do Banco Central do Brasil, do

Supremo Tribunal Federal (STF), bem como no catálogo de teses e dissertações e no portal de periódicos da CAPES, empregando-se como grandes palavras-chave, de forma isolada ou em conjunto, os termos: “Análise Econômica do Direito”, “Recuperação Judicial”, “Lei n. 11.101/2005”, “Lei de Falências e Recuperação de Empresas (LFR)” e “Teoria dos Jogos”, combinando-as, ainda, com expressões mais abrangentes, a exemplo de “eficácia”, “interesses”, “princípios”, “objetivos”, “devedor”, “Estado- Juiz”, “credores”, “cooperação”, “conflito”, “comportamento dos agentes”, “tomada de decisão”, “interação estratégica”, “indução de condutas” e outros.

Uma vez com os dados da pesquisa organizados e fichados, aplicou-se o método interpretativo e estudou-se, no Primeiro Capítulo, (i) o comportamento do devedor, do Estado-Juiz e dos credores na defesa dos seus interesses no âmbito da Recuperação Judicial; (ii) a existência ou não de hierarquia entre os seus princípios e os critérios que devem ser utilizados pelo intérprete ou pelo aplicador do Direito para eleger um princípio em detrimento de outro e (iii) a conexão e o antagonismo entre os seus objetivos.

Posteriormente, partindo de referido estudo, no Segundo Capítulo, também se aplicou o método interpretativo e examinou-se a estrutura de incentivos da Lei n. 11.101/2005, isto é, a atribuição de ganhos e de perdas aos sujeitos para direcioná-los à a satisfação do interesse comum e do interesse público, protegidos pela Recuperação Judicial, permitindo que seus objetivos tutelados sejam alcançados à luz dos princípios que norteiam o instituto. Foi feito recorte para aqueles relacionados às principais escolhas do empresário ou da pessoa jurídica empresária, do Estado-Juiz e dos credores no âmbito da medida.

Em um terceiro momento, com base no estudo e nos exames anteriores, no Terceiro Capítulo, de início aplicou-se o método diagnóstico e descreveu-se o instituto por meio de um modelo lógico-formal de jogo, representando-o de maneira teórica e abstrata. Depois, aplicou-se o método interpretativo e analisou-se os resultados e as soluções do modelo para, enfim, tê-los comparado aos interesses protegidos, aos princípios norteadores e aos objetivos tutelados pelo instituto, avaliando sua eficácia.

Ao lado dessa pesquisa teórica, para fornecer um panorama mais amplo sobre o objeto de estudo, complementarmente realizou-se uma investigação empírica dos processos de Recuperação Judicial ajuizados nas Varas Empresariais da Comarca de Belo Horizonte - Minas Gerais (MG) dentro de determinado período, sendo que, no Quarto Capítulo, informou-se os procedimentos metodológicos e, igualmente, apresentou-se e analisou-se os resultados da pesquisa de campo.

Ao final, como fruto do trabalho desenvolvido, delineou-se as conclusões parciais e a conclusão final, respondendo à pergunta-problema e, ainda, abrindo campo para pesquisas futuras acerca do objeto de estudo, em consonância com as finalidades da produção científica e tecnológica preconizados na Constituição da República Federativa do Brasil¹ (CRFB/1988).

¹ BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Artigo 218. *O Estado promoverá e incentivará o desenvolvimento científico, a pesquisa, a capacitação científica e tecnológica e a inovação. § 1º A pesquisa científica básica e tecnológica receberá tratamento prioritário do Estado, tendo em vista o bem público e o progresso da ciência, tecnologia e inovação. § 2º A pesquisa tecnológica voltará-se-á preponderantemente para a solução dos problemas brasileiros e para o desenvolvimento do sistema produtivo nacional e regional. § 3º O Estado apoiará a formação de recursos humanos nas áreas de ciência, pesquisa, tecnologia e inovação, inclusive por meio do apoio às atividades de extensão tecnológica, e concederá aos que delas se ocupem meios e condições especiais de trabalho. § 4º A lei apoiará e estimulará as empresas que invistam em pesquisa, criação de tecnologia adequada ao País, formação e aperfeiçoamento de seus recursos humanos e que pratiquem sistemas de remuneração que assegurem ao empregado, desvinculada do salário, participação nos ganhos econômicos resultantes da produtividade de seu trabalho. § 5º É facultado aos Estados e ao Distrito Federal vincular parcela de sua receita orçamentária a entidades públicas de fomento ao ensino e à pesquisa científica e tecnológica.*

CAPÍTULO 1 – DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Define-se “empresa” como atividade econômica voltada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços², por meio da qual o empresário organiza os fatores de produção e realiza trocas onerosas com o mercado. Em razão da relevância econômico-social da empresa e dos seus impactos para a sociedade (CAMPINHO, 2008, p. 122; SZTAJN, 2007, p. 48-53), o ordenamento jurídico deve prever tutela preventiva e corretiva da conduta dos empresários ou pessoas jurídicas empresárias em dificuldades econômico-financeiras, isto é, tratamento que identifique sinais de crise a tempo de minimizar ou evitar prejuízos e que apresente soluções para ela quando já instalada. (SILVA, 2009, p.16).

Com relação à tutela preventiva, são esparsas as legislações que apresentam mecanismos de intervenção antes do estado de insolvência empresarial, como é o caso do regime legal de intervenção extrajudicial em instituições financeiras. Por sua vez, com relação à tutela corretiva, a Lei n. 11.101/2005 é exemplo de legislação que proporciona soluções para a crise. Nessa lógica, ela é estruturada para alcançar ou (i) a Falência do devedor em crise econômico-financeira insuperável; ou (ii) a Recuperação Judicial, a Extrajudicial ou a reorganização privada de dívidas do devedor em crise econômico-financeira superável.

Tendo a pesquisa foco na Recuperação Judicial, neste Primeiro Capítulo será realizado estudo dos interesses protegidos no âmbito desta medida, dos princípios que a norteiam e dos seus objetivos tutelados. Para tal, será empregado o método de pesquisa interpretativo. Diferentemente da pesquisa descritiva, que se ocupa em discorrer sobre conceitos, esse método se concentra e aprofunda em um ou mais aspectos do objeto sob exame, decompondo-o. (DIAS; GUSTIN, 2010, pp. 27-29). Em atenção ao tema específico e aos propósitos desta dissertação, foi feito recorte para se estudar (i) o comportamento dos agentes³ na defesa dos seus interesses; (ii) a existência ou não de hierarquia entre os princípios e os critérios que devem ser utilizados pelo intérprete ou pelo aplicador do Direito para eleger um princípio em detrimento de outro e (iii) a conexão e o antagonismo entre os objetivos, partindo-se da crença

² BRASIL. Código Civil. Artigo 966. *Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços. Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.*

³ “Um agente é qualquer indivíduo, ou grupo de indivíduos, com capacidade de decisão para afetar os demais: um indivíduo sozinho pode ser um agente, como no caso em que um empregado decide se vai ou não pedir um aumento a seu patrão; ou um grupo de indivíduos pode ser um agente, como no caso de empregados que decidem fazer greve por melhores salários. Em ambos os casos, um agente é denominado, em teoria dos jogos, um jogador.” (FIANI, 2009, p. 13).

que esses são os pontos-chave necessários a constituir arcabouço teórico hábil a embasar a investigação acerca da utilização das regras do instituto⁴ por todos os sujeitos nele envolvidos.

1.1 DOS INTERESSES PROTEGIDOS

A noção de interesse traduz-se no binômio existente entre a necessidade de um sujeito e o bem apto a satisfazê-la, havendo ainda norma que tutela tal relação. (FRANÇA, 1993, pp. 15-16). Existe um conjunto indeterminado de pessoas que têm interesse em torno da empresa (BULGARELLI, 1992, p. 52; CAMPINHO, 2008, p. 122; LAMY FILHO, 1992, p. 58; PACHECO, 2006, p. 1-2), de modo que, no âmbito da Recuperação Judicial, é possível classificar os interesses em função dos agentes que são partes no processo ou têm assento em suas instâncias decisórias, quais sejam: o devedor, os credores e o Estado-Juiz⁵.

O devedor e os credores possuem interesses individuais e agem no sentido de alcançar o maior valor monetário líquido possível, maximizando ganhos e minimizando perdas. Para o devedor, isso significa pagar o mínimo aceitável, no maior prazo. Para os credores, significa receber o máximo permitido, no melhor tempo e modo. (SILVA, 2009, p. 51). Os interesses individuais do devedor são protegidos pela Lei n. 11.101/2005 quando, por exemplo, da liberdade de escolha de meios para superação da crise econômico-financeira, ao passo que a aprovação de referidos meios, quando da votação acerca do plano, contribui para a consecução dos interesses individuais dos credores.

Por seu turno, a coletividade de credores reunidos em assembleia-geral possui interesse comum, que se funda na ideia de obtenção de vantagens recíprocas e na tutela do crédito, traduzindo-se na maximização do valor em disputa, na correta avaliação do estabelecimento empresarial⁶, no respeito à regra da maioria nas deliberações colegiadas e na justa partilha dos direitos e bens do devedor. (SILVA, 2009, p. 51). Ele depende da capacidade de organização de todos, unida à existência de regras que permitam agregar e tratar das peculiaridades interclasse e intraclasse. O interesse comum encontra-se

⁴ O termo instituto foi utilizado ao longo da dissertação para se referir a Recuperação Judicial. Para North (2002, pp. 3-4), os institutos ou instituições são regras da sociedade que criam estruturas para guiar a interação entre os indivíduos, contendo permissões ou limitações de conduta.

⁵ Cumpre ressaltar que se admite o papel do Ministério Público no processo de Recuperação Judicial como zelador do interesse público em seu aspecto primário, como determinado pelos artigos 137 da Constituição da República Federativa do Brasil e 176 da Lei n. 13.105/2015. Contudo, em razão do recorte realizado, necessário à elaboração do modelo lógico-formal de jogo, no Capítulo Quatro, optou-se por excluir o *parquet* como agente-jogador.

⁶ BRASIL. Código Civil. Artigo 1.142. *Considera-se estabelecimento todo complexo de bens organizado, para exercício da empresa, por empresário, ou por sociedade empresária.*

resguardado, a título de exemplo, pelos diferentes critérios de cômputo dos votos de acordo com a origem e a natureza dos créditos.

Já o Estado-Juiz possui interesse público, que é a generalização de todos os interesses já mencionados, mais de terceiros não participantes do processo, como o dos consumidores dos produtos e serviços do devedor ou o da comunidade em que estão a sede ou as filiais do empresário ou da pessoa jurídica empresária. É norteado pela valorização do bem-estar geral em detrimento do individual ou do comum, de modo que busca realizar, ao menor custo possível, a alocação eficiente dos ativos da empresa. (SILVA, 2009, p. 51). Ele é agasalhado, exemplificativamente, pela fiscalização do devedor e ou dos seus administradores durante o curso da ação e pela impossibilidade de concessão do pedido de Recuperação Judicial em intervalo não inferior a 05 (cinco) anos.

Destarte, como se percebe, a Lei de Falências e Recuperação de Empresas não privilegiou nenhum dos grupos de interesses protegidos pela Recuperação Judicial e, pelo contrário, se preocupou em abarcar a todos⁷, ainda que com limites. Na Tabela 1 estão relacionados outros exemplos de normas jurídicas nesse sentido:

Tabela 1 – Exemplos de normas jurídicas voltadas à proteção dos grupos de interesses protegidos pela Recuperação Judicial

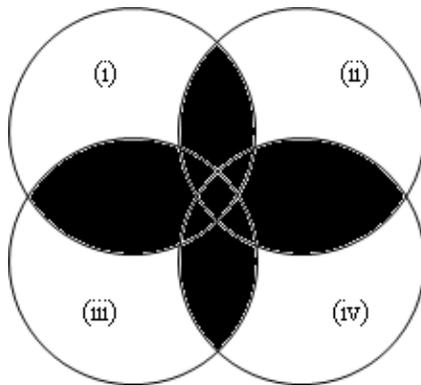
Interesses	Normas jurídicas expressas nos artigos da Lei n. 11.101/2005					
	6º, caput	47, caput	47, § 1º	49, caput	50	64
Individual do devedor						
Individual dos credores	8º	19	27	35		
Comum da coletividade de credores	26	27, § 1º	30	31	36, § 2º	39, § 1º
Público do Estado-Juiz	41	42	45			
	48	63	73			

Fonte: elaborado pela autora.

Entrementes, diante da multiplicidade de interesses envolvidos e considerando a existência de crise econômico-financeira, podem surgir divergências entre o devedor, os credores e o Estado-Juiz no que se refere ao valor e a forma de distribuição dos bens e dos direitos que compõe o ponto de comércio. Esse é o mote em que os interesses individuais, o interesse comum e o interesse público se sobrepõem conforme reflete a Figura 1:

⁷ “É inócuo pensar que a legislação, embora eivada da concepção publicista em torno da função social da empresa, conseguirá assegurar a manutenção da unidade produtiva se o seu titular não perceber nela a melhor opção de otimização de seus ganhos. O instituto da recuperação da empresa está essencialmente atrelado aos incentivos econômicos que o empresário racionalmente encontra para pretender manter-se nessa condição. Não há como tornar efetiva a recuperação da empresa sem levar em conta o interesse e a vontade privada do empresário. Por outro lado, de nada adianta o titular da empresa considerá-la o mais eficiente instrumento de maximização de seus ganhos se, diante de sua eventual crise econômico-financeira, o mesmo não for feito pelos demais grupos de interesses envolvidos com a organização econômica.” (PIMENTA, 2007, p. 301).

Figura 1 – Sobreposição dos interesses protegidos pela Recuperação Judicial



LEGENDA

- (i) Interesse individual do devedor;
- (ii) Interesse individual de cada um dos credores;
- (iii) Interesse comum da coletividade de credores;
- (iv) Interesse público do Estado-Juiz.

Fonte: elaborado pela autora.

A interseção revela a implicação de efeitos econômicos e sociais e sinaliza a disputa acerca da propriedade dos bens e da titularidade sobre os direitos creditórios do devedor. Na presença dessa disputa, da ausência de alinhamento entre os interesses protegidos pelo instituto e da ausência de prevalência entre eles, questiona-se, primeiro (i) como o devedor e os credores atuam na defesa de seus interesses individuais? Depois, em segundo, interroga-se (ii) como a coletividade de credores, reunidos em assembleia-geral, atua na defesa do seu interesse comum? Por fim, inquire-se (iii) como o Estado-Juiz atua na defesa do interesse público? As perguntas serão respondidas na sequência.

1.1.1 Da atuação do devedor e dos credores na defesa dos seus interesses individuais

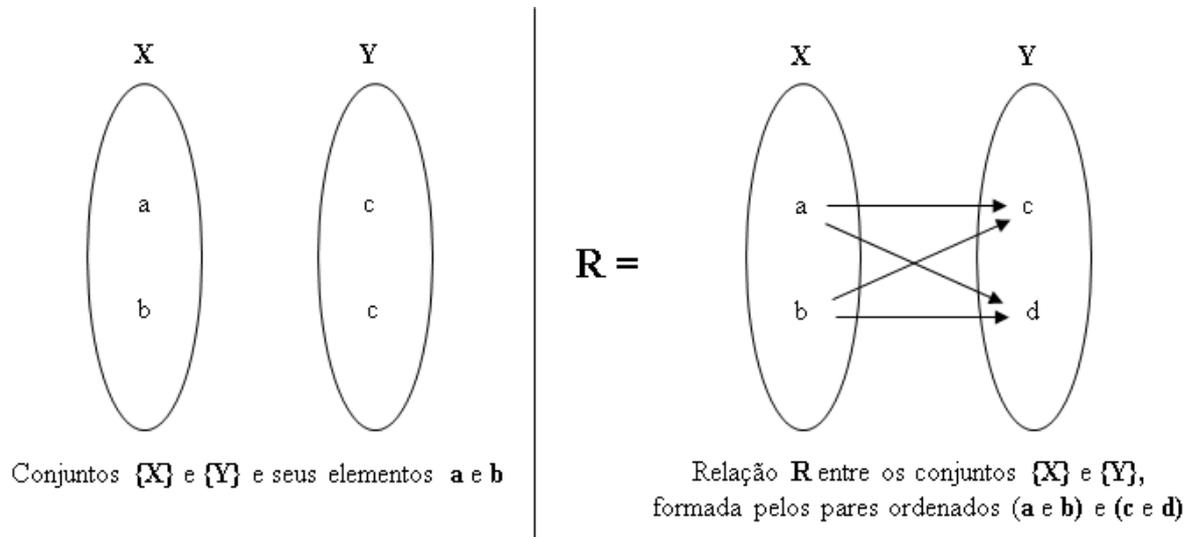
De acordo com a Teoria da Escolha Racional (TER)⁸, considerando seus interesses individuais, os agentes têm preferências positivas, isto é, desejos, e negativas, isto é, aversões. Para expressar como as preferências se manifestam, podemos utilizar do conceito matemático de relação $-R-$, ou seja, de correspondência entre dois ou mais elementos $- a, b$ ou $c, d-$ de dois ou mais conjuntos $- \{X\}$ e $\{Y\}$. R é um produto cartesiano ou produto direto⁹ entre os

⁸ “a teoria da escolha racional nos informa de que maneira eles [os agentes] farão suas escolhas, entre os diversos objetivos que podem ter em mente. Essa teoria é a base mais usualmente empregada em teoria dos jogos para especificar o que se pode esperar dos jogadores”. (FIANI, 2009, p. 23).

⁹ Em matemática, dados dois conjuntos $\{X\}$ e $\{Y\}$, o produto cartesiano ou produto direto dos dois conjuntos é o conjunto de todos os pares ordenados cujo primeiro termo pertence a $\{X\}$ e o segundo, a $\{Y\}$.

conjuntos $\{X\}$ e $\{Y\}$, formados, respectivamente pelos pares ordenados¹⁰ $(a e b)$ e $(c e d)$. O que foi explicado está desenhado na Figura 2:

Figura 2 – Desenho da relação R entre os elementos - a, b e c, d - dos conjuntos $\{X\}$ e $\{Y\}$



Fonte: elaborado pela autora.

Em linguagem técnica, tem-se que $X = \{a, b\}$ e $Y = \{c, d\}$. O símbolo da chave – $\{$ – indica o conjunto e o símbolo da vírgula – $,$ – separa os seus elementos. A relação é expressa por $R = \{(a, c); (a, d); (b, c); (b, d)\}$, em que o símbolo do parênteses – $()$ – contém o produto direto dos pares ordenados $(a e b)$ e $(c e d)$ da relação entre $\{X\}$ e $\{Y\}$, enquanto o símbolo do ponto e vírgula – $;$ – aparta cada um dos referidos produtos.

Para uma noção mais tangível dentro do campo de estudo, suponha-se um conjunto chamado de “Novação” – $\{N\}$ – e outro conjunto chamado de “Classificação dos Créditos” – $\{C\}$. São elementos de $\{N\}$ – **{maior prazo para pagamento, diminuição do valor a ser pago}** – e são elementos de $\{C\}$ – **{créditos com garantia real, créditos quirografários}**. Os conjuntos estão matematicamente representados abaixo:

$$N = \{\text{maior prazo para pagamento, diminuição do valor a ser pago}\};$$

$$C = \{\text{créditos com garantia real, créditos quirografários}\}.$$

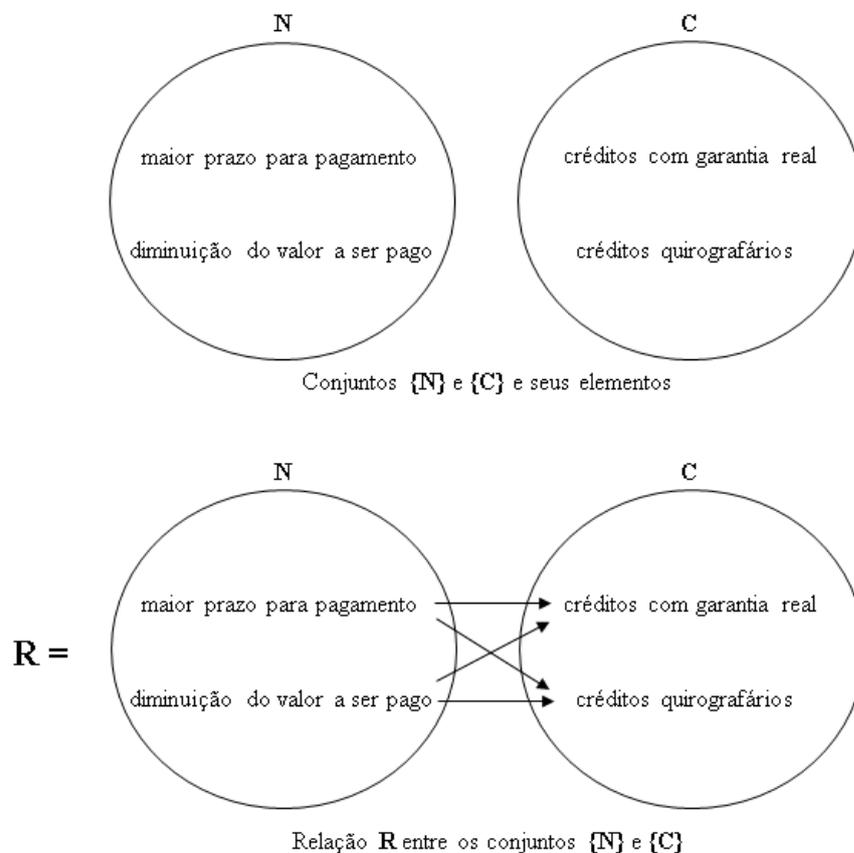
De tal modo, a relação R entre $\{N\}$ e $\{C\}$ pode ser assim expressa:

¹⁰ Em matemática, um par ordenado é um par de objetos matemáticos cuja ordem de ocorrência desses objetos é significativa. Consiste de dois elementos, digamos a e b ou c e d , dos quais um, digamos a ou c , é designado como primeiro elemento e o outro, digamos b ou d , é designado como segundo elemento. Um par ordenado é designado por (a, b) ou (c, d) .

$R = \{(\text{maior prazo para pagamento, créditos com garantia real}), (\text{maior prazo para pagamento, créditos quirografários}), (\text{diminuição do valor a ser pago, créditos com garantia real}), (\text{diminuição do valor a ser pago, créditos quirografários})\}$

É o que se desenha na Figura 3:

Figura 3 – Desenho da relação entre os conjuntos $\{N\}$ e $\{C\}$



Fonte: elaborado pela autora.

Como se percebe, a ideia de relação está associada à presença de um vínculo entre os elementos analisados ou em uma pertinência entre eles. No exemplo citado acima, a pertinência dos pares ordenados que compõem R pode ser expressa desta forma: “os elementos de $\{N\}$ são as novas formas de pagamento dos elementos de $\{C\}$ ” ou, em outras palavras, “o maior prazo para pagamento e a diminuição do valor a ser pago são as novas formas de pagamento dos créditos com garantia real e dos créditos quirografários”.

Movendo-se adiante, para fins de comparação, é possível atribuir valores hipotéticos aos elementos de cada um dos conjuntos. Imagine-se que ao elemento {maior prazo para

pagamento} e ao elemento {diminuição do valor a ser pago}, ambos do conjunto **{N}**, sejam atribuídos, respectivamente, os valores de 2 e de 4. Da mesma maneira, imagine-se que ao elemento {créditos com garantia real} e ao elemento {créditos quirografários}, ambos do conjunto **{C}**, sejam atribuídos, respectivamente, os valores de 6 e de 3. Dessa forma, os conjuntos **{N}** e **{C}** podem ser apresentados como:

$$N = \{2, 4\}$$

$$C = \{6, 3\}$$

E a relação **R** como:

$$R = \{(2, 6), (2, 3), (4, 6), (4, 3)\}$$

Confrontando os pares ordenados acima, por meio dos símbolos matemáticos $<$ e $>$, tem-se que uns são “maiores que” e “melhores que” - $>$ - ou “menores que” e “piores que” - $<$ - outros. Logo, em **R**, $(4, 6) > (2, 6) > (4, 3) > (2, 3)$ ou, inversamente, $(2, 3) < (4, 3) < (2, 6) < (4, 6)$. De outra forma, é possível dizer que **(diminuição do valor a ser pago, créditos com garantia real) > (maior prazo para pagamento, créditos com garantia real) > (diminuição do valor a ser pago, créditos com garantia real) > (diminuição do valor a ser pago, créditos quirografários)** ou, inversamente, que **(diminuição do valor a ser pago, créditos quirografários) < (diminuição do valor a ser pago, créditos com garantia real) < (maior prazo para pagamento, créditos com garantia real) < (diminuição do valor a ser pago, créditos com garantia real)**.

Essa valoração ganha maior relevância na prática, quando os agentes, ao tomarem uma decisão, consideram o que mais preferem - ou o que desejam - e o que menos preferem - ou o que têm aversão. São as já mencionadas preferências positivas - “melhores que” - e as negativas - “piores que”. Suas escolhas são feitas conforme critérios de racionalidade limitada e de oportunismo¹¹.

Para a TER, são características da racionalidade: (i) aplicar a lógica das premissas dadas para obter conclusões; (ii) utilizar premissas justificadas, isto é, adequadas aos meios empregados, a partir de argumentos lógicos; e (iii) usar evidências empíricas de forma imparcial ao julgar afirmações sobre fatos concretos. (FIANI, 2009, p. 22). Nesses termos, o

¹¹ Esta dissertação não aborda a influência de aspectos psicológicos do processo decisório. (PARISI; SMITH, 2006, p. 3).

agente racional emprega os recursos mais apropriados e favoráveis para a consecução dos seus interesses, independentemente de quais sejam. Isso não significa, porém, que todos os agentes reagem de forma idêntica diante das mesmas situações, porquanto suas preferências podem ser diferentes, nem que não estão sujeitos a erros, pois pode haver incerteza.

Dizer que a racionalidade é limitada significa que as informações disponíveis aos agentes são assimétricas, imperfeitas¹² e incompletas¹³, havendo parcial desconhecimento sobre as condições em que se atua. Esse limite de informação desempenha papel relevante na tomada de decisão, pois há maior obstáculo para superar dificuldades e fazer escolhas. Se a racionalidade fosse plena, caracterizada pela existência de informação perfeita¹⁴ e completa¹⁵, as escolhas dos agentes seriam mais eficientes, no sentido de maximizar sua utilidade ou seu grau de interesse. (MERCURO, 1997, p. 57).

Já o oportunismo dirige-se para a ação em benefício próprio, aproveitando-se de recursos como a detenção, a distorção ou a sonegação de informações privadas¹⁶, empregando esforços calculados para enganar, dissimular ou confundir o outro. (WILLIAMSON, 1987, pp. 44-49). O agente oportunista é aquele que adota comportamentos não cooperativos. Cooperar, sob este ângulo, significa coordenar ações de forma a garantir o melhor resultado para todos¹⁷ (FIANI, 2009, p. 106), induzindo-se a confiança mútua.

Isto posto, verifica-se que, agindo de forma racional e oportunista, o devedor e os credores orientam-se buscando melhor atender a seus interesses individuais. Suas decisões são influenciadas por suas preferências, pelas normas jurídicas postas e pelas ações dos demais agentes¹⁸. (FIANI, 2009, p. 13). Nesse âmbito, precisa-se compreender como a coletividade

¹² “Se algum jogador, em algum momento do jogo, tem de fazer suas escolhas sem conhecer exatamente a história do jogo até ali, o jogo é dito de informação imperfeita.” (FIANI, 2009, p. 61).

¹³ “Um jogo é dito de informação incompleta quando as características dos jogadores não são de conhecimento comum, o que tem consequências sobre as recompensas dos jogadores, uma vez que é por meio dessas recompensas que expressamos, em jogos, a natureza dos jogadores.” (FIANI, 2009, p. 305).

¹⁴ “Um jogo é dito de informação perfeita quando todos os jogadores conhecem toda a história do jogo antes de fazerem suas escolhas.” (FIANI, 2009, p. 61).

¹⁵ “Um jogo é dito de informação completa quando as recompensas dos jogadores são de conhecimento comum.” (FIANI, 2009, p. 81).

¹⁶ “Diz-se que uma informação relevante para o jogo é informação privada quando ela não é do conhecimento de todos os jogadores.” (FIANI, 2009, p. 317).

¹⁷ “Um jogo é dito não cooperativo quando os jogadores não podem estabelecer compromissos garantidos. Caso contrário, se os jogadores podem estabelecer compromissos, e esses compromissos possuem garantias efetivas, diz-se que o jogo é cooperativo.” (FIANI, 2009, p. 111).

¹⁸ “Por comportamento estratégico entende-se que cada jogador, ao tomar a sua própria decisão, leva em consideração o fato de que os jogadores interagem entre si, e que, portanto, sua decisão terá consequências sobre os demais jogadores, assim como as decisões dos outros jogadores terão consequências sobre ele. Obviamente, isso envolve raciocínios complexos, em que o que um dos jogadores decide depende do que ele acha que os demais farão em resposta às suas ações, o que, por sua vez, irá depender do que os demais jogadores acham que ele fará, e assim por diante.” (FIANI, 2009, p. 13).

de credores, reunidos em assembleia-geral, que possui interesse comum, age quando precisa tomar uma única decisão, como será estudado adiante.

1.1.2 Da atuação da coletividade de credores, reunidos em assembleia-geral, na defesa do interesse comum

Embora cada credor seja titular de seu crédito, com origem e natureza distintas, e que cada um possua preferências positivas e negativas próprias, que podem ser divergentes e concorrentes entre si, entre todos os credores, enquanto corpo coletivo se estabelece uma comunhão de interesses (FRANÇA, 2009, pp. 7-26), já que (i) as condições de recebimento e os efeitos do plano sobre seus direitos influenciam-se reciprocamente (HECK, 1889, p. 557), (ii) pode-se exigir o sacrifício individual em proveito do grupo e (iii) os custos de transação¹⁹ e as externalidades²¹ gerados pela insolvência empresarial²² são suportados por todos, ainda que em maior ou menor grau. (JHERING, 1871, p. 348).

Enquanto agindo isoladamente, a escolha dos credores de tomar ou não determinada decisão é embasada por critérios de racionalidade limitada e de oportunismo, conforme seus desejos e aversão, a atuação em grupo depende de deliberação e de votação na assembleia-

¹⁹ "O conceito de custos de transação ou custos de negociação foi introduzido por Ronad 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 e perdedores, sempre. Por outro lado, a teoria de Kaldor-Hicks repousa na ideia de compensação pontencial, ou seja, a eficiência ocorre à medida que se produz ganho para algum agente, mesmo levando-se em consideração devida compensação dos perdedores." (FERNANDES, 2010, pp. 247-248).

²⁰ "os custos de transação existem em múltiplos níveis, associados à criação, manutenção ou modificação das instituições. No nível individual, consistem em custos de contratação entre as partes. No nível coletivo, envolvem o processo de negociação através do qual a estrutura institucional é estabelecida e mantida." (SILVA, 2009, pp. 33-34).

²¹ "Diz-se que uma dada atividade gera externalidades quando as decisões de um agente geram custos ou benefícios para outros agentes, sem que o agente que gerou esses custos ou benefícios tenha de ressarcir os outros (no caso de gerar custos) ou ser remunerado por eles (no caso de benefícios)." (FIANI, 2009, p. 167).

²² "Se há crise, os custos de transação aumentam, reduz-se a qualidade dos bens produzidos, a lucratividade diminui e a empresa perde eficiência, diminuindo o bem-estar geral. (...) As estimativas existentes indicam que os custos de transação derivados da crise da empresa podem ser significativos, inclusive superando o valor da empresa. Michelle White estima que os custos indiretos (perda de faturamento e clientela, desvalorização dos ativos) são cerca de dez vezes maiores que os custos diretos (custos administrativos e judiciais)". (SILVA, 2009, pp. 14-15).

geral, em que os credores são divididos nas seguintes classes²³: (i) titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho; (ii) titulares de créditos com garantia real; (iii) titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados; e (iv) titulares de créditos que são enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte.

Ocorre que esse procedimento se mostra como uma barreira para a defesa do interesse coletivo da comunhão, porque considera que o grupo de credores é homogêneo quando, na verdade, (i) o melhor resultado para um credor individualmente considerado nem sempre é o melhor para a sua classe (BAROSSO FILHO, 2005. p. 234) e (ii) os interesses de uma classe podem não estar alinhados com os das demais classes, dificultando consensos (STANGHELLINI, 2004, p. 1079) e, por consequência, a obtenção do quórum mínimo para aprovação ou rejeição da ordem do dia.

Com efeito, no que se relaciona a heterogeneidade intraclasse, tem-se que dentro da classe I há preferências distintas conforme (i) o valor a receber - maior ou menor do que 150 (cento e cinquenta) salários mínimos; (ii) a origem dos créditos - trabalhista ou por acidente de trabalho - e (iii) as categorias profissionais - gerentes, subalternos, técnicos, etc., de modo que o comportamento dos credores se modifica de acordo com (i) as possibilidades de afetação do seu crédito pelo plano e, igualmente, com (ii) o seu grau de empregabilidade.

Como a Lei n. 11.101/2005 impõe limites à novação dos créditos trabalhistas ou derivados da legislação do trabalho pela proposta de pagamento²⁴ ou, na hipótese de Falência, da prioridade que lhes é atribuída em concurso, seus titulares podem preferir liquidar a empresa, avaliando como receberão de um jeito ou de outro. A decisão pela liquidação, do mesmo modo, pode ocorrer se o nível de empregabilidade do cargo é alto, pois não faz diferença continuar trabalhando para o devedor, diante da sua manutenção no mercado ou ser recontratado por outro empresário ou pessoa jurídica empresária. De outra forma, se a

²³ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 41. *A assembleia-geral será composta pelas seguintes classes de credores: I – titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho; II – titulares de créditos com garantia real; III – titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinado; IV - titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte. § 1º Os titulares de créditos derivados da legislação do trabalho votam com a classe prevista no inciso I do caput deste artigo com o total de seu crédito, independentemente do valor. § 2º Os titulares de créditos com garantia real votam com a classe prevista no inciso II do caput deste artigo até o limite do valor do bem gravado e com a classe prevista no inciso III do caput deste artigo pelo restante do valor de seu crédito.*

²⁴ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 54. *O plano de recuperação judicial não poderá prever prazo superior a 1 (um) ano para pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial. Parágrafo único. O plano não poderá, ainda, prever prazo superior a 30 (trinta) dias para o pagamento, até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, dos créditos de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial.*

empregabilidade é baixa, o credor tende a votar a favor da recuperação para manter os empregos por mais tempo. (PATROCÍNIO, 2012, p. 95; SILVA, 2009, p.85).

Por sua vez, dentro da classe II, o voto orienta-se consoante (i) o tipo de garantia que cada credor detém e (ii) da dependência desta com as garantias dos demais credores. Isso porque, havendo dois credores titulares de garantias com maior valor de mercado se vendidas em conjunto, suas preferências tendem a convergir. Ao contrário, pode haver garantias concedidas a credores distintos as quais concorrem quando da sua venda; isto é, a que for alienada primeiramente terá maior valor, ao passo que a segunda terá valor reduzido, porque o mercado não consegue realocar a ambas. Neste quadro, suas preferências mostram-se antagônicas. (SILVA, 2009, p. 80).

Ademais, esses credores tendem a receber o valor de mercado da garantia quando da decretação da Falência. Por isso, verificam se a proposta do devedor possui taxa de retorno²⁵ que corresponde a esse valor, descontados os custos de transação correspondentes à desvalorização da garantia. Podem optar por sinalizar que rejeitarão o plano ou negociar com o empresário ou pessoa jurídica empresária um *quantum* a receber, sopesando se a demora no processamento do feito não irá ocasionar a deterioração ou a diminuição da garantia. (SILVA, 2009, pp. 80-81).

Por sua vez, os credores da classe III e da classe IV são os que apresentam maiores diversidades entre si. Suas preferências irão se orientar, primeiro, conforme seu ganho com a manutenção do empresário ou da pessoa jurídica empresária no mercado. (SZTAJN, 2005, p. 59). Assim é que fornecedores de longa data do devedor tendem a optar pela Recuperação Judicial para resguardar um parceiro comercial, por exemplo, ao passo que seus concorrentes, com a mesma atividade econômica, normalmente escolhem liquidar a empresa. Em um segundo momento, estes credores podem, ainda, comparar a forma de recebimento dos seus créditos disposta no plano com a prioridade elencada no *par conditio creditorum*, elegendo a opção que melhor atenda aos seus interesses, considerando o prazo e os valores estimados para pagamento. (SILVA, 2009, p. 102).

Esse último ponto é, igualmente, um dos motivos da heterogeneidade de credores interclasse. Enquanto a Falência abrange todos os créditos e há ordem predeterminada para pagamento, na Recuperação Judicial, o devedor pode escolher quais credores pagar, não estabelecendo uma ordem pré-definida nem discriminando as suas diferenças ou prevendo

²⁵ A taxa interna de retorno ou taxa interna de rentabilidade, de sigla TIR, em inglês IRR (Internal Rate of Return), é uma taxa de desconto hipotética que, quando aplicada a um fluxo de caixa, faz com que os valores das despesas, trazidos ao valor presente, seja igual aos valores dos retornos dos investimentos, também trazidos ao valor presente.

regras para formação e tratamento distinto entre eles. Outrossim, a rígida divisão das classes desconsidera o problema da impaciência assimétrica entre os grupos de credores. De fato, credores que podem esperar mais para serem pagos, como é o caso da classe III que busca alongar o processo, extraindo renda do devedor e dos demais credores, sobretudo os da classe I e II. Eles conseguem negociar o recebimento de algum valor, em troca de não impedir que o atraso no procedimento acarrete a desvalorização dos bens e direitos que compõe o estabelecimento empresarial e do objeto das garantias. (SILVA, 2009, p. 81).

Diante disso, pode-se se instaurar uma “corrida para ser o primeiro”, que em Teoria dos Jogos significa a busca para recebimento dos créditos de forma individualizada, provocando, como exposto supra, a desvalorização do patrimônio do devedor, causando prejuízos aos demais credores²⁶. Conjecture que um empresário ou pessoa jurídica empresária tenha ativos que perfazem o importe de R\$200,00 e um passivo de R\$250,00, sendo que, deste último, R\$150,00 correspondem a créditos do credor “A” e R\$100,00 correspondem a créditos do credor “B”. Havendo corrida, há uma diminuição nos ativos para, por exemplo, R\$150,00. Assim, se A corre para ser o primeiro, recebe R\$150,00 e B não recebe nada. Se B corre, recebe R\$100,00 e A recebe R\$50,00. Se ambos correm, A recebe R\$90,00 e B recebe R\$60,00²⁷. Por fim, se os credores concordam em não correr, na ausência de desvalorização, A recebe R\$120,00 e B recebe R\$80,00²⁸. (SILVA, 2009, p. 64).

A Tabela 2 representa as recompensas ora simuladas, dadas as ações de cada um dos agentes, sendo que, nela, as ações de A se encontram listadas nas linhas e as ações de B se encontram listadas nas colunas, bem como as recompensas de A e de B podem ser vistas nos números das células, na qual o primeiro número representa a recompensa do agente que tem suas ações representadas nas linhas, enquanto o segundo número representa a recompensa do agente que tem suas ações representadas nas colunas²⁹:

²⁶ “A conjunção da estratégia ideal de todos leva a um equilíbrio ineficiente: todos correm para executar suas dívidas e a empresa não sobrevive. É o problema que parte da literatura chama de *asset grabbing*, que traduzimos aqui por ‘corrida aos ativos da empresa.’” (GOLDBERG, 2010, p. 2).

²⁷ Resultado obtido aplicando-se a lógica de distribuição equitativa, em exata proporção aos créditos: R\$150,00 está para R\$250,00, assim como R\$90,00 está para R\$150,00 e R\$60,00 está para R\$100,00.

²⁸ Resultado obtido aplicando-se a lógica de distribuição equitativa, em exata proporção aos créditos: R\$200,00 está para R\$250,00, assim como R\$120,00 está para R\$150,00 e R\$80,00 está para R\$100,00.

²⁹ O mesmo raciocínio foi utilizado para a elaboração da Tabela 3.

Tabela 2 – Recompensas dos credores diante da corrida para ser o primeiro

Credor A	Credor B	
	B não corre	B corre
A não corre	120,80	50,100
A corre	150,0	90,60

Fonte: elaborado pela autora.

Os credores receberiam o maior valor se ambos não corressem – 120, 80 -, mas a solução de equilíbrio³⁰ ocorre quando ambos correm – 90,60 -. Eles escolhem a opção não cooperativa porque disputam o recebimento dos créditos e são incapazes de chegar a um acordo para divisão das perdas decorrentes da crise, além de tomarem a decisão isoladamente. (SILVA, 2009, p. 64). É resultado contrário ao interesse comum, mas que pode ser superado.

Deveras, o exemplo acima exarado é uma adaptação de um jogo clássico conhecido como “dilema do prisioneiro”³¹. Ele é colocado da seguinte maneira: dois criminosos são capturados, porém as provas do crime são suficientes para condená-los, no máximo, a dois anos de prisão. O jogo parte da premissa de que o promotor de justiça pode oferecer o benefício da delação premiada, negociando a redução da pena do suspeito em troca da entrega do comparsa. Se o promotor conseguir a confissão de um deles, terá mais informações para condenar o outro a uma pena maior de dez anos. O promotor coloca os dois suspeitos em celas separadas e não permite que os dois se comuniquem, propondo a cada um que confesse, delatando o outro em troca de redução da pena pela metade. Se ambos confessam, cada um recebe cinco anos de prisão. Se não confessam, devido à ausência de provas, o promotor só conseguirá obter dois anos de condenação para cada suspeito. Se um confessa e o outro não, o delator consegue a redução da pena, recebendo apenas um ano de condenação, ao passo que o comparsa recebe dez. As penas para cada prisioneiro estão representadas na Tabela 3:

³⁰ “Diz-se que uma combinação de estratégias constitui um equilíbrio de Nash quando cada estratégia é a melhor resposta possível às estratégias dos demais jogadores, e isso é verdade para todos os jogadores.” (FIANI, 2009, p. 93).

³¹ A crise na empresa pode ser definida como um dilema do prisioneiro. Conforme Gints: “Um devedor tem dívidas de \$15.000 com cada um de seus dois credores, mas ele só possui \$25.000. Se decide entrar em default e não pagar as dívidas gastará \$15.000, relativos aos custos de litigar com os credores, situação na qual cada credor receberá apenas \$5.000. O devedor e seu advogado escrevem a seguinte carta, que enviam aos credores: ‘Eu, abaixo assinado, ofereço \$5.001 a cada um de vocês, meus credores, se ambos concordarem em cancelar a dívida integralmente. Se qualquer um de vocês não aceitar a oferta eu irei me declarar falido.’” (GINTIS, 2000, p. 22).

Tabela 3 – Dilema do prisioneiro

Prisioneiro A	Prisioneiro B	
	Confessa	Não confessa
Confessa	5,5	1,10
Não confessa	10,1	2,2

Fonte: elaborado pela autora.

Conforme se percebe, a melhor solução para ambos é não confessar, pois assim receberiam a pena de dois anos cada – 2,2 -. Contudo, já que um não consegue saber a decisão que o outro irá tomar e escolhem em separado, ambos escolhem confessar, delatando o outro e recebendo, cada um, a pena de cinco anos – 5,5 -. Daí que, para induzir a cooperação entre os prisioneiros, faz-se necessário que haja compartilhamento de informações entre as partes. Se os prisioneiros souberem, de antemão, a pré-disposição do outro em confessar, receberiam a menor pena, que é o melhor resultado para ambos.

De igual maneira, retomando a situação da tomada de decisão em assembleia-geral, para induzir a cooperação entre os credores, é preciso reduzir a assimetria informacional existente entre os agentes. Se os credores souberem, antes da votação, (i) o verdadeiro grau de crise do empresário ou da pessoa jurídica empresária, isto é, sua capacidade de cumprir com o plano e (ii) o valor mínimo que cada credor está disposto a receber e quais perdas está disposto a suportar – preço de reserva³², é possível se chegar a um acordo justo e equitativo³³, no que se refere a distribuição de valores e que beneficie a coletividade, mesmo que, para tal, seja necessária a modificação da proposta inicial, uniformizando o pagamento intraclasse – correspondente ao pagamento *pro rata* aos credores de mesma classe que detêm créditos de

³² “Expressão derivada do inglês “*reservation price*”, que faz parte do jargão da terminologia empregada em situações de negociação. Outro termo frequentemente utilizado é o MAANA – sigla para “melhor alternativa à negociação de um acordo” (do inglês, “*BATNA*”, sigla para “*best alternative to a negotiated agreement*”), por designar a ideia de mínimo aceitável alternativamente a um acordo consentido.” (KIRSCHBAUM, 2009, p. 165).

³³ “o requisito de que o plano seja *fair and equitable* dirige-se às relações verticais, ou seja, entre as diversas classes de credores. O significado desse princípio é minudentemente concretizado por meio de regras previstas no § 1129(b) (2) do BC, que variam segundo as seguintes classes de credores afetadas pelo plano: (i) *secured creditors*; (ii) *unsecured creditors*; e (iii) *interests*. Não é objetivo do presente trabalho o exame mais aprofundado dessas disposições, mas vale mencionar, a título ilustrativo, uma das condições para que o plano seja considerado *fair and equitable* em relação a uma classe de credores não-privilegiados (*unsecured creditors*): não prever o pagamento de nenhum valor a uma classe de credores com prioridade inferior na classificação dos créditos, salvo se a classe prioritária receber o pagamento integral de seus créditos (§ 1129(b) (2) (B) (ii), BC). Trata-se da aplicação do princípio da *absolute priority rule* para os créditos não privilegiados, assim explicada pela Suprema Corte norte-americana: “*a dissenting class of unsecured creditors must be provided of in full before any junior claim can receive or retain any property under a reorganization plan*”. Assim, por exemplo, se o plano de recuperação rejeitado por uma determinada classe de credores previu pagamentos para uma classe de credores com prioridade inferior, a despeito do não-pagamento integral dos valores devidos à primeira, o juiz não poderá superar o veto manifestado por esta ao plano, vez que este não será considerado *fair and equitable*.” (MUNHOZ, 2006, p. 290).

idêntica natureza – e intercalasses – correspondente ao respeito à ordem de prioridade entre as diversas classes, de modo que as classes mais privilegiadas sejam pagas antes das menos prioritárias – (ROE, 2000, pp. 112, 123-124), em estrita consonância com o interesse comum.

Nesse processo de tomada de decisão, mesmo que não haja voto favorável em todas as classes, necessário para a aprovação do plano, como último recurso tem-se a possibilidade de deferimento da Recuperação Judicial mediante *cram down*, instrumento este a ser utilizado pelo Estado-Juiz para consecução do interesse público. A ver.

1.1.3 Da atuação do Estado-Juiz na defesa do interesse público

O Estado-Juiz possui ações limitadas na Recuperação Judicial, que se dividem, basicamente, em: (i) controle de legalidade estrita, baseada na verificação, pelo magistrado, do atendimento aos procedimentos e vedações impostos pela Lei n. 11.101/2005; (ii) controle de juridicidade, por meio do qual o Poder Judiciário avaliará se as medidas adotadas pelo devedor e pelos credores estão em consonância com os princípios norteadores da Recuperação Judicial; e (iii) controle de adequação às diretrizes impostas pela própria LFR, acompanhada da análise sobre se os arranjos obtidos entre os agentes, em decorrência de sua autonomia negocial, atendem aos interesses e aos objetivos do instituto. (VAZ, 2015, pp. 58-59).

Enquanto o controle de legalidade estrita e o controle de juridicidade vinculam-se à observância das normas jurídicas que regulam o processo e traduzem-se, na maioria das vezes, em juízos de admissibilidade e despachos positivos³⁴, o controle de adequação confere um maior ativismo, permitindo até mesmo a modificação da decisão colegiada da assembleia-geral, aprovando o plano mesmo sem o quórum padrão, mediante o *cram down*³⁵.

³⁴ “A recuperação não, é de início, deferida, até porque ainda não existe o plano de recuperação judicial, mas apenas o processamento do pedido de recuperação (arts. 51 e 52). A apreciação do pedido de processamento pelo juiz deve dar-se incontinenti à apresentação, após exame extremamente perfunctório, sem possibilidades de delongas de maior verificação, pois se trata, como dito, de mera determinação de processamento, devendo o exame aprofundar-se ulteriormente, até a sentença de deferimento da recuperação. Mas a decisão deve ser motivada, como todas as decisões judiciais (CF, art. 93, IX; CPC – 1973 art. 165), mas motivação perfunctória e sumária, sem ingressar na questão de fundo.” (BENETI, 2005, pp. 233, 234 e 241).

³⁵ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 58. *Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei. § 1o O juiz poderá conceder a recuperação judicial com base em plano que não obteve aprovação na forma do art. 45 desta Lei, desde que, na mesma assembleia, tenha obtido, de forma cumulativa: I – o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes; II – a aprovação de 2 (duas) das classes de credores nos termos do art. 45 desta Lei ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas; III – na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores, computados na forma dos §§ 1o e 2o do art. 45 desta Lei. § 2o*

O *cram down* é usado para resolver a disputa quando há rejeição da proposta de pagamento que deveria ter sido aprovada. (ROE, 2000, pp. 11, 372-374). O julgador poderá conceder a Recuperação Judicial com base em plano não aprovado, desde que este tenha obtido, de forma cumulativa: (i) o voto favorável de credores que representem mais da metade do valor de todos os créditos presentes à assembleia, independentemente de classes; (ii) a aprovação de 2 (duas) das classes de credores ou, caso haja somente 2 (duas) classes com credores votantes, a aprovação de pelo menos 1 (uma) delas; (iii) na classe que o houver rejeitado, o voto favorável de mais de 1/3 (um terço) dos credores; e (iv) não implique em tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.

Tal medida afeta as negociações, porque mantém os credores receosos da redistribuição sobre os ativos do devedor, sendo considerado uma “ameaça crível”. Ameaça é promessa de adotar determinada atitude que modifica os ganhos dos agentes. Ela é crível quando há elementos para se imaginar que será cumprida por aquele que a declara, quando da concretização do fato que a motivou. (FIANI, 2009, pp. 217, 233-234). Para que a ameaça crível seja bem-sucedida, é necessário o preenchimento de duas condições: (i) que seja de pleno conhecimento de todos os agentes, não significando que o Juiz deve sinalizá-la de antemão; e (ii) que seja irreversível, de forma que o agente que ameaça não tenha interesse em desistir de executá-la: uma vez decretado, não será cancelado pelo Juiz.

Entretanto, o *cram down* deve ser utilizado com cautela. Primeiro, porque pode levar a resultados injustos, tendo em vista que é decretado muito depois de iniciado o procedimento, possibilitando que o devedor retenha parte dos ganhos a que não faz jus e que se utilize do instrumento para obter maiores descontos para suas dívidas³⁶. Segundo, porque diante do contexto de informações assimétricas, imperfeitas e incompletas, aliado à dificuldade de aferimento do grau de crise do devedor pelo Juiz, como já trabalhado acima, a medida pode culminar no deferimento da Recuperação Judicial para os empresários ou pessoas jurídicas empresária em crise insuperável.

A recuperação judicial somente poderá ser concedida com base no § 1o deste artigo se o plano não implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado.

³⁶ “Imagine que o plano proponha distribuir para a classe de credores sem garantia bens de valor igual ou valor do capital principal da dívida mais juros computados desde o pedido de recuperação. Imagine também que o plano preveja que os acionistas também recebam remuneração paga pelo devedor. Este plano deve ser confirmado mesmo com a objeção dos credores com garantia de que a classe dissidente de credores está recebendo bens de valor igual ao total da dívida? O montante permitido não deveria (...) incluir juros posteriores à concessão da recuperação; entretanto, o plano parece estar em conformidade com as regras legais. Por isso, o *cram down* (...) pode produzir o mesmo resultado desigual (...); O devedor pode reter parte dos ganhos ou os acionistas podem reter ganhos pagos pelo devedor, enquanto os credores com garantia não receberão pagamento de acordo com o estabelecido em contrato.” (ROE, 2000, pp. 373-374).

Em que pese isso, na hipótese de preenchimento dos requisitos impostos e considerando ainda a correta avaliação judicial da empresa, bem como a confirmação de que o plano prevê que cada credor que rejeitou a proposta receberá o mesmo valor que receberia em caso de Falência³⁷, a decretação pode contribuir para a satisfação do interesse comum e do interesse público, por meio da superação da crise econômico-financeira, em consonância, da mesma maneira, com os princípios norteadores do instituto que serão estudados adiante.

1.2 DOS PRINCÍPIOS NORTEADORES

No Direito, importa o que “deve ser”. (ALEXY, 2008, p. 153). O vocábulo “norma” indica algo que deve ser especialmente como um agente deve se conduzir. Incorpora tanto a ideia de permissão – permitido ou proibido – quanto a ideia de competência – poder ou não poder. (KELSEN, 2006, p. 260)³⁸. Os princípios são conceituados como uma das espécies de norma jurídica³⁹ que ordenam que algo seja realizado na maior medida possível, considerando as possibilidades fáticas e jurídicas. Eles não possuem a força de um comando definitivo, mas apenas “*prima facie*”. (ALEXY, 2008, pp. 90-104). Possuem importância estruturante dentro do ordenamento jurídico e desempenham os papéis de (i) condensar valores; (ii) dar unidade ao sistema e (iii) condicionar a atividade do intérprete. (BARROSO, 2001, p. 20).

De acordo com o parecer da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal sobre o Projeto de Lei n. 71/2003, que deu origem a Lei n. 11.101/2005, são princípios norteadores da Recuperação Judicial: (i) a preservação da empresa em razão de sua função social; (ii) a separação dos conceitos de empresa e de empresário; (iii) a recuperação das pessoas jurídicas e empresários recuperáveis; (iv) a retirada do mercado de pessoas jurídicas ou empresários não recuperáveis; (v) a proteção aos trabalhadores; (vi) a redução do custo do crédito no Brasil; (vii) a participação ativa dos credores; (viii) a celeridade e eficiência dos processos judiciais; (ix) a segurança jurídica; (x) a maximização do valor dos ativos; (xi) a desburocratização da recuperação de microempresas e empresas de pequeno porte; e (xii) o rigor na punição de crimes falimentares. (BRASIL, 2004, pp. 19-20).

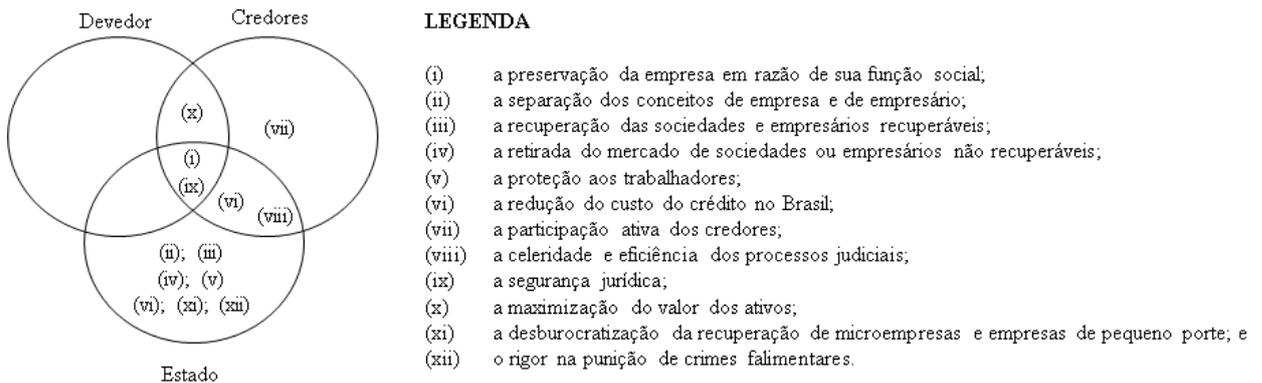
³⁷ Trata-se da aplicação do “teste do melhor interesse dos credores.” (ROE, 2000, pp. 123-124).

³⁸ Está além da delimitação exigida pelo Tema Geral e pelo Tema Específico desta dissertação discutir acerca do conceito de norma, objeto de vários debates. Nessa dissertação, foi empregado o conceito semântico de norma, adequado para se trabalhar com problemas da dogmática jurídica e da aplicação do Direito.

³⁹ A norma jurídica divide-se em duas espécies: ou é uma regra ou é um princípio. Ambos (i) dizem o que deve ser; (ii) podem ser formulados por meio das expressões deonticas básicas do dever, da permissão e da proibição; e (iii) são razões para juízos concretos de dever ser. (ALEXY, 2008, p. 87).

Referidos princípios guardam estreita correspondência com os bens jurídicos tutelados pelo instituto e com os interesses que giram em torno da atividade econômica. Um princípio pode, ao mesmo tempo, satisfazer a dois ou mais interesses, porque mantém conexões materiais entre si. Tendo isso em vista, podem ser agrupados na forma da Figura 4:

Figura 4 – Conexões materiais entre os princípios da Recuperação Judicial



Fonte: elaborado pela autora.

Dessa maneira, como demonstra a Figura 4, o princípio da preservação da empresa relaciona-se com os três grupos de interesses envolvidos na Recuperação Judicial. Com efeito, em um primeiro momento está conectado com o interesse do devedor de continuar exercendo a atividade econômica e de apropriar-se dos seus resultados e, em um segundo momento, com o interesse dos credores de continuar realizando trocas onerosas com outros empresários ou pessoas jurídicas empresárias ou, no caso dos trabalhadores, de manter disponíveis postos de emprego. Por fim, ainda guarda afinidade com o interesse público, porquanto a manutenção dos empresários no mercado aumenta a oferta de produtos e de serviços postos em circulação, impulsiona a mobilização de crédito, contribui com a arrecadação de tributos e, de modo geral, é fator de desenvolvimento econômico e social do país.

Ainda nesse sentido, o princípio da segurança jurídica interessa a todos. É importante haver certeza e confiança que os atos ou decisões do magistrado, os quais recaem sobre direitos e relações jurídicas, são embasados por normas vigentes e válidas. (CANOTILHO, 2002, p. 256). Afinal, agentes agem racionalmente, de modo que, quanto mais claras e adequadas às normas, maior a adesão a elas⁴⁰. Um ambiente que propicia meios legais adequados para o exercício de direitos e que garante e protege a propriedade privada, estimula

⁴⁰ Em sua tomada de decisão, os agentes consideram o risco moral, que consiste na tendência de mais se arriscarem quanto maior for o aparato de proteção colocado à sua disposição, o que aumenta a probabilidade de ocorrer o evento contra o qual o agente se sente seguro ou protegido. (BARUFALDI, 2012, pp. 109-110).

a utilização de recursos para a celebração de negócios jurídicos, contribuindo para o progresso e eficiência da economia. (BARUFALDI, 2012, p. 84).

Já o princípio da maximização do valor dos ativos contempla o interesse do devedor e o dos credores. Não se trata de privilegiar os créditos destes em detrimento do patrimônio daquele, ou o contrário. Embora os ativos do devedor constituam-se na possibilidade fática de os credores serem satisfeitos, por meio da Recuperação Judicial se possibilita que o empresário ou pessoa jurídica empresária adimpla com as suas obrigações ao passo em que se mantém na posse e na propriedade dos bens necessários ou até úteis para o exercício da empresa. O desafio está em deliberar e acordar acerca das alternativas jurídicas e economicamente eficientes para que isso aconteça⁴¹.

Por último, o princípio da celeridade e eficiência dos processos judiciais se liga ao interesse dos credores e ao interesse público. Em razão do seu comportamento oportunista, os agentes visam alcançar o resultado que lhes é mais favorável. Em um processo que versa sobre direitos patrimoniais, é sempre mais desejável que as decisões sejam tomadas de forma rápida, para que o transcurso do tempo não imponha prejuízos ao capital, às mercadorias e à atividade econômica. Via de regra, a demora é pior para os credores – sobretudo para os com garantia – do que para o devedor, pois as desvantagens para este são compensadas pela sua capacidade de retardar o pagamento de suas obrigações e de obter posições mais favoráveis na negociação, ao passo que aqueles sofrem com o aumento dos seus custos de transação e com externalidades negativas.

Entretanto, em que pese as conexões acima mencionadas, nem sempre é possível a perfeita satisfação de todos os princípios, podendo haver tensões. É a chamada colisão de princípios diante do caso concreto⁴², cuja solução encontra-se na cessão de um deles. Definir os termos em que referida cessão deve ocorrer é o norte que guiará a pesquisa nesse ponto da dissertação. Inicialmente, o trabalho buscará responder (i) se há hierarquia entre os princípios da Recuperação Judicial e, posteriormente, (ii) quais critérios devem ser utilizados pelo intérprete ou pelo aplicador do Direito para eleger um princípio em detrimento de outro.

1.2.1 Da (não) hierarquia entre os princípios da Recuperação Judicial

⁴¹ “Do ponto de vista prático, essa conciliação de interesses exige do legislador parcimônia na utilização de remédios extremos. No caso da alienação fiduciária e de outras formas de negócio jurídico em que a propriedade não é do devedor, mas do credor, é preciso sopesar a proteção ao direito de propriedade e a exigência social de proporcionar meios efetivos de recuperação às empresas em dificuldades.” (BRASIL, 2004, p. 27).

⁴² “A Ciência do Direito, na forma como levada a cabo hoje, é, em primeira instância, uma disciplina prática, porque a pergunta central, em um caso real ou hipotético, diz respeito ao que deve ser.” (ALEXY, 2008, p. 37).

O ordenamento jurídico é um sistema hierárquico de normas, o que significa dizer que está escalonado com normas de pesos diferentes, ocupando cada uma delas uma dada posição numa pirâmide imaginária de níveis normativos, mas que formam um todo harmônico e interdependente⁴³. Nesses termos, para que uma norma hierarquicamente inferior seja válida, é preciso que encontre alicerce em uma norma hierarquicamente superior, havendo ainda uma norma fundamental, acima de todas as demais. (KELSEN, 2006, p. 248).

Considerando que princípios jurídicos são normas, é forçoso admitir que, pelo menos *a priori*, existem princípios maiores e princípios menores. Trazendo a matéria para o âmbito da Recuperação Judicial, ter-se-ia que alguns princípios estariam subordinados a outros, chegando-se, ao final, em um princípio que sempre deveria prevalecer sobre os demais.

Valendo-se dessa lógica, parte da doutrina tem, por exemplo, atribuído destaque ao princípio da preservação da empresa⁴⁴. As justificativas para esse posicionamento são, a uma, que anunciado princípio decorre, diretamente, da tutela da dignidade da pessoa humana e dos valores próprios do homem, os quais não se submetem a qualquer ordem ou classificação, pois não estão no campo da relatividade: são absolutos. E, a duas, que os negócios jurídicos celebrados entre o devedor e os credores e seus direitos e interesses individuais podem ser preteridos para se possibilitar um maior benefício à coletividade, traduzido na função social que atividade econômica carrega.

Ocorre que, quando se coloca a preservação da empresa em um nível mais elevado do que todos os demais princípios, abre-se campo para fundamentar a decisão de conceder a Recuperação Judicial para um empresário ou pessoa jurídica empresária em crise econômico-financeira insuperável, ainda quando houver manifestação contrária dos credores⁴⁵ reunidos em assembleia-geral⁴⁶, o que não se justifica.

Primeiro, porquanto a avaliação acerca da viabilidade da empresa, feito pelo grupo de credores, com base nas atitudes do devedor, combinadas com mecanismos de incentivo à

⁴³ É a chamada Teoria da construção escalonada das normas jurídicas.

⁴⁴ Vide BEZERRA FILHO, 2009, p. 123; LOBO, 2009, p. 131; MALUF; FARIA, 2008, p. 22; PERIN JUNIOR, 2009, p. 116.

⁴⁵ Vide Nota de Rodapé n. 35.

⁴⁶ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 45. *Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta. § 1º Em cada uma das classes referidas nos incisos II e III do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembleia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes. § 2º Nas classes previstas nos incisos I e IV do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito. § 3º O credor não terá direito a voto e não será considerado para fins de verificação de quórum de deliberação se o plano de recuperação judicial não alterar o valor ou as condições originais de pagamento de seu crédito.*

revelação de informações, é mais assertiva do que a avaliação judicial, embora também não esteja isenta de erros. Isso porque, são os credores quem mantiveram relações jurídicas com o devedor e quem tendem a conhecer mais acerca do mercado em que ele está inserido. Não bastasse isso, suas deliberações são coletivas e tomadas em maioria, o que aumenta a probabilidade de tomada da decisão correta, conforme elucidado pelo Teorema do Júri de Condorcet. (KORDANA; POSNER, 1998, p. 8).

De acordo com o Teorema, se as probabilidades de erro são independentes, isto é, se determinados credores têm mais propensão a erro do que outros, na medida em que o número de credores cresce, as chances de acerto também aumentam. Nesses termos, é pouco provável que o Juiz, ainda que com a ajuda de auxiliares, possua mais competência para ponderar as perdas e os ganhos decorrentes da aprovação do plano e a capacidade do empresário ou pessoa jurídica empresária de cumpri-lo do que o credor médio e, ainda menos provável, que possua mais competência do que o mais competente credor. Se os credores votam honestamente, então eles como grupo possuem mais chances de votar corretamente, do que o magistrado singularmente. (KORDANA; POSNER, 1998, p. 8).

Segundo, porquanto o crédito, da mesma forma que os bens econômicos, possuem caráter escasso ou, se analisadas as implicações decorrentes de sua concessão, de exclusividade. Desta feita, quando concedido a um empresário ou pessoa jurídica empresária para reerguer-se, se reduz o limite disponível para os demais agentes econômicos. De fato, as tratativas durante o processo, a obtenção e a disseminação de informações e a novação dos créditos⁴⁷ provoca um empobrecimento dos credores e, concomitantemente, contribui para o aumento do custo de sua concessão, prejudicando a economia.

Logo, na hipótese da empresa se mostrar inviável, a melhor opção é a Falência, transferindo seus bens e direitos para outras atividades econômicas mais produtivas⁴⁸. Trata-se de uma visão pela ótica da eficiência econômica, que não se confunde com esquemas assistencialistas ou com justiça distributiva, e sim se desponta na alocação ótima dos fatores

⁴⁷ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 59. *O plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos, sem prejuízo das garantias, observado o disposto no § 1º do art. 50 desta Lei. § 1º A decisão judicial que conceder a recuperação judicial constituirá título executivo judicial, nos termos do art. 584, inciso III, do caput da Lei nº 5. 869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil. § 2º Contra a decisão que conceder a recuperação judicial caberá agravo, que poderá ser interposto por qualquer credor e pelo Ministério Público.*

⁴⁸ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 75. *A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa.*

de produção⁴⁹. (SZTAJN, 2006, p. 224). Nessa perspectiva, a Lei n. 11.101/2005, ao invés de favorecer a solução de problemas sociais, como o desemprego, deve direcionar-se para a extinção dos empresários ou pessoas jurídicas empresárias em crise econômico-financeira insuperável e para a criação de condições de ampliação de uma economia de alto desempenho e competitividade⁵⁰.

Por certo, a preservação da atividade econômica nessas condições corrói, mais cedo ou mais tarde, todos os recursos que poderiam pagar, ao menos em parte, os credores do devedor. À vista disso, quanto mais cedo a empresa for encerrada, maior será (i) a capacidade de adimplemento das dívidas, inclusive as de natureza trabalhista; (ii) a promoção das demais atividades econômicas exercidas pelos credores; (iii) o estímulo à atividade econômica; e (iv) a eficiência econômica de realocação dos recursos. (BARUFALDI, 2012, p. 182).

Ademais, não é incomum que os empresários e pessoas jurídicas empresárias, no exercício regular da empresa, adotem determinadas mudanças organizacionais, o que significa, não raro, na redução de postos de trabalho e até na mudança do local de produção. (SCHWARTZ in WALD, 2011, p. 29). Dessa maneira, é uma falácia manter uma atividade econômica que não se sustenta em funcionamento, sob o pretexto de que proteção ao trabalhador ou de aumento dos produtos e dos serviços postos em circulação.

Isto posto, somente na hipótese de empresa se mostrar viável e se a sua preservação acarretar o maior benefício social para todos, é que o deferimento da Recuperação Judicial é

⁴⁹ “Dizer mais eficiente não quer dizer que a redistribuição dos bens via mercados seja mais justa ou que faça justiça distributiva, mas apenas significa que os bens, ao circularem entre pessoas, são transferidos para as que lhes atribuem maior valor, (entenda-se valor de troca), com o que se aumenta seu grau de satisfação ou de bem-estar. Ou seja, se A valoriza o bem mais do que B, seu titular está disposto a dar a B alguma coisa que este prefira àquela. Com isso a troca econômica aumenta a satisfação de ambos, A e B, que passam a ter o bem que mais lhes interessa.” (SZTAJN, 2004, p. 33).

⁵⁰ “The law and economics approach nevertheless prefers liquidation, for two reasons. First, if the firm has negative economic value, then the firm specific human capital of its employees also has negative economic value. Such human capital is best redeployed to other pursuits. Second, unemployment is a general social problem, not a bankruptcy problem. Bankruptcy is a less important cause of unemployment than reductions in force to reduce costs. Social programs that cope with unemployment also help workers laid off in consequence of insolvency, so there is no need for a separate bankruptcy rule. (...) The initial, and the current, law and economics approach thus both hold that bankruptcy system should ignore the social problems that economic failures create, not because these problems are unimportant but because they are part of more general social problems that should be more general social programs.” (SCHWARTZ in WALD, 2011, pp. 25-53, pp.28-29). Tradução livre: A abordagem da lei e da economia, no entanto, prefere a liquidação, por duas razões. Primeiro, se a empresa tiver valor econômico negativo, então o capital humano específico da empresa e de seus funcionários também tem valor econômico negativo. Esse capital humano é melhor redistribuído para outras atividades. Em segundo lugar, o desemprego é um problema social geral, não um problema de falência. A falência é uma causa menos importante de desemprego do que as reduções em vigor para reduzir custos. Os programas sociais que lidam com o desemprego também ajudam os trabalhadores a demitirem-se em consequência de uma insolvência, pelo que não há necessidade de uma regra de falência separada. (...) A abordagem inicial e atual da lei e da economia sustenta que o sistema de falências deve ignorar os problemas sociais que as falhas econômicas criam, não porque esses problemas não sejam importantes, mas porque fazem parte de problemas sociais mais gerais que deveriam ser resolvidos por programas sociais gerais.

adequado, ainda que impondo prejuízos a terceiros e restringindo outros princípios. Nesse panorama, o desafio está em conhecer o grau de crise do empresário ou pessoa jurídica empresária e em saber se a atividade econômica por ele exercida realmente possui função social. (SZTAJN, 2006, p. 224).

Retirando o caráter de absoluto do princípio da preservação da empresa, outra parte da doutrina privilegia a participação ativa dos credores, que atuam na defesa de seus interesses individuais, visando à preservação e ao recebimento dos seus créditos, como princípio supremo da Recuperação Judicial⁵¹. As justificativas para esse posicionamento são, a uma, que o núcleo do processo se constituiu em um sistema de cobrança de dívidas, por meio do qual os credores organizam-se em fórum coletivo para distribuir os seus direitos de crédito em face dos ativos insuficientes do devedor. A duas, que o relevo posto a um instituto dirigido para a gestão do estado de crise, em que as obrigações recaem sobre patrimônios, é justamente o adimplemento destas. E, a três, que os riscos da prática da atividade econômica e os custos de sua manutenção no mercado devem ser suportados pelo empresário ou pessoa jurídica empresária, e não pelos seus credores, sob pena de se prejudicar a circulação de crédito.

Porém, quando se coloca a proteção dos interesses dos credores em um nível mais elevado do que todos os demais princípios, abre-se campo para o abuso de direito, sobretudo no que diz respeito ao exercício do direito de voto na assembleia-geral que delibera acerca da aprovação do plano. Nessa conjunção, a deliberação de rejeitar a proposta de pagamento do empresário ou pessoa jurídica empresária em crise econômico-financeira superável, da qual decorre a decretação da sua Falência⁵², não poderia ser anulada nem modificada pelo Estado-Juiz, mesmo quando os motivos da decisão do órgão coletivo tiverem sido, a título de exemplo, que os credores são concorrentes do devedor e, para estes, seria melhor a retirada daquele do mercado.

⁵¹ Vide BORGARELLO, 2008, p. 32; EPSTEIN; NICKLES; WHITE, 2008, p. 234; FRANCO; SZTAJN, 2008, p. 234; SZTAJN, 2005, p. 68; WHITE, 1997, p. 8.

⁵² BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 56. *Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação. § 1o A data designada para a realização da assembleia-geral não excederá 150 (cento e cinquenta) dias contados do deferimento do processamento da recuperação judicial. § 2o A assembleia-geral que aprovar o plano de recuperação judicial poderá indicar os membros do Comitê de Credores, na forma do art. 26 desta Lei, se já não estiver constituído. § 3o O plano de recuperação judicial poderá sofrer alterações na assembleia-geral, desde que haja expressado concordância do devedor e em termos que não impliquem diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes. § 4o Rejeitado o plano de recuperação pela assembleia-geral de credores, o juiz decretará a falência do devedor.*

Outro ponto a ser considerado é que, embora para o Direito das Obrigações o interesse dos credores prevaleça sobre o interesse do devedor⁵³ (ALMEIDA COSTA, 2003, p. 91), exigir o cumprimento das prestações devidas, sem atentar-se para as circunstâncias do caso concreto e para a capacidade de pagamento, acabará na possibilidade de constrição judicial mais gravosa para o empresário ou pessoa jurídica empresária⁵⁴, que até mesmo poderá recair sobre o faturamento da empresa, frustrando a possibilidade de se continuar exercendo a atividade econômica, de retomar sua estabilidade financeira e de superar o estado de crise.

Por último, tem-se ainda que não há homogeneidade entre os credores. Em vista disso, a decisão acerca da viabilidade empresa é afetada pela busca de interesses próprios, instaurando-se a corrida entre os credores pela satisfação de seus créditos, o que desagrega a capacidade produtiva e o valor da empresa devedora.

É o que se intitula, em Teoria dos Jogos, de “problema dos comuns”. Metaforicamente, pense-se em um lago de peixes. Se o lago possui um único proprietário, ele tem total poder de decisão a respeito de como melhor explorá-lo. Pode escolher entre capturar todos os peixes e vendê-los, o que lhe renderia R\$100,00 (cem reais), mas eliminaria qualquer renda futura de pesca ou então pescar apenas o equivalente a R\$50,00 (cinquenta reais) por ano, o que permitiria que o lago permanecesse com peixes em número suficiente para reprodução e garantia rendimento ao longo de vários anos, o que é monetariamente melhor. Por outro lado, se o lago é público e qualquer um pode pescar, não há como saber se cada pescador irá respeitar o limite de pesca para preservação dos peixes. Provavelmente, ao invés de visar o melhor resultado a longo prazo para todos, cada pescador irá pescar o máximo possível antes que outro pescador o faça, e os peixes serão extintos. (JACKSON, 1986, pp. 11-12).

Por isso, tanto no caso da Recuperação Judicial, quanto no caso do lago de peixes, não pode haver absolutismos. Deve-se impor limites aos credores – ou pescadores – quanto à capacidade de obterem medidas de satisfação de seus créditos a partir do patrimônio da empresa devedora – ou quanto ao limite ou quotas de pesca. (JACKSON, 1986, pp. 11-12).

Por todo o exposto, verifica-se que adotar, *prima facie*, um princípio como hierarquicamente superior a outros, provoca consequências materiais, quando o intérprete ou aplicador do Direito partirá de uma pré-compreensão que acabará por influenciar na definição

⁵³ É o interesse do credor que justifica a obrigação, bem como é a satisfação do interesse do credor que extingue a obrigação. Na relação jurídica obrigacional, o sujeito ativo tem o direito à pretensão, e o sujeito passivo tem o dever de prestá-la. (ALMEIDA COSTA, 2003, p. 92).

⁵⁴ BRASIL. Código de Processo Civil. Artigo 805. *Quando por vários meios o exequente puder promover a execução, o juiz mandará que se faça pelo modo menos gravoso para o executado.*

do sentido e do alcance das regras legais. Assim, na prática, qualquer ato ou decisão de restringir direitos poderá ser legitimado em razão de que este ou aquele princípio que a embasa se constitui como mais elevado. (BARUFALDI, 2012, p. 182). Nesse cenário, erros ou conjunturas indesejáveis, tais como narradas acima, podem vir a ocorrer.

Efetivamente, a excessiva ênfase conferida a um princípio compromete a todos os demais. Mais do que isso, a concretização ilimitada de um princípio importará em graves danos ao próprio instituto da Recuperação Judicial, uma vez que se estará negando a pluralidade de interesses e objetivos por eles abraçados e as consequências econômico-jurídicas que poderão ser deflagradas em efeito cascata. (BARUFALDI, 2012, p. 177).

Outrossim, atribuir prioridade absoluta a qualquer princípio padece de inconsistência científica, porque os princípios, enquanto “mandamentos de otimização” com função estruturante (ALEXY, 2008, p. 90), (i) são relativos, pois encontram-se limitados por questões fáticas e por questões jurídicas; (ii) não valem sem exceção; (iii) não têm a pretensão de exclusividade; (iv) ostentam o seu sentido próprio apenas numa combinação de complementação e de restrição recíprocas, já que estão relacionados entre si; e (v) precisam, para a sua realização, de uma concretização por meio de outros princípios e valores, com conteúdos materiais próprios. (CANARIS, 2002, p. 88).

Tanto é dessa forma que o Parecer da CAE do Senado Federal, sobre o Projeto de Lei n. 71/2003, não fixa uma hierarquização e a Lei de Falências e Recuperação de Empresas, quando menciona, *verbi gratia*, a preservação da empresa e o interesse dos credores, não estabelece qualquer espécie de hierarquia axiológica entre eles. Pelo contrário, pelo encadeamento das orações “(...) a fim de (...) promovendo, assim (...)”, observadas no texto legal⁵⁵, percebe-se a pretensão de uma harmonia condizente, *in thesi*, com a realização do conjunto de todos os princípios da forma mais eficiente possível. (BARUFALDI, 2012, p. 184). Inclusive, as regras dispostas na Lei n. 11.101/2005 conferem eficácia a cada um dos princípios da Recuperação Judicial, em estrita consonância com referida harmonia. Na Tabela 4 encontra-se estampada, de forma objetiva, essa relação:

⁵⁵ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 47. *A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.*

Tabela 4 – Relação entre os princípios da Recuperação Judicial e as normas jurídicas que lhes conferem eficácia

Princípios	Normas jurídicas expressas nos artigos da Lei n. 11.101/2005					
(i)	6º, caput;	6º, §4º;	52, II;	56, §3º	64	
(ii)	50	64				
(iii) e (iv)	51	53	61			
(v)	10, §1º	37	41	45	52, III	54
(vi)	5º 6º, §3º	10, §6º 16	19, §2º 24	49, §1º 49, §3º	50, §1º	66
(vii)	6º, §8º	23	64, V	39, §2º	40	69
(viii)	60, §único	61	74	134	196	
(ix)	26	27	35, I	43	52, §4º	65
(x)	21	50	53, caput	60	64, caput,	64, IV
(xi)	24	68	70	71	72	
(xii)	6º, §2º	30	32	33	64	181

Fonte: elaborado pela autora.

Para mais, da análise dessas normas jurídicas, averigua-se que, ao mesmo tempo em que um princípio é promovido, também é limitado. Por exemplo, tem-se que a suspensão do curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário⁵⁶, dá eficácia ao princípio da preservação da empresa e protege os interesses do devedor, atribuindo-o tempo hábil para se organizar e reerguer-se, enquanto impõe restrições aos interesses dos credores, impedidos, ainda que temporariamente, de perseguir seus direitos. Por outro lado, o princípio em comento encontra limite na

⁵⁶ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 6º *A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário. § 1º Terá prosseguimento no juízo no qual estiver se processando a ação que demandar quantia ilíquida. § 2º É permitido pleitear, perante o administrador judicial, habilitação, exclusão ou modificação de créditos derivados da relação de trabalho, mas as ações de natureza trabalhista, inclusive as impugnações a que se refere o art. 8º desta Lei, serão processadas perante a justiça especializada até a apuração do respectivo crédito, que será inscrito no quadro-geral de credores pelo valor determinado em sentença. § 3º O juiz competente para as ações referidas nos §§ 1º e 2º deste artigo poderá determinar a reserva da importância que estimar devida na recuperação judicial ou na falência, e, uma vez reconhecido líquido o direito, será o crédito incluído na classe própria. § 4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamiento judicial. § 5º Aplica-se o disposto no § 2º deste artigo à recuperação judicial durante o período de suspensão de que trata o § 4º deste artigo, mas, após o fim da suspensão, as execuções trabalhistas poderão ser normalmente concluídas, ainda que o crédito já esteja inscrito no quadro-geral de credores. § 6º Independentemente da verificação periódica perante os cartórios de distribuição, as ações que venham a ser propostas contra o devedor deverão ser comunicadas ao juízo da falência ou da recuperação judicial: I – pelo juiz competente, quando do recebimento da petição inicial; II – pelo devedor, imediatamente após a citação. § 7º As execuções de natureza fiscal não são suspensas pelo deferimento da recuperação judicial, ressalvada a concessão de parcelamento nos termos do Código Tributário Nacional e da legislação ordinária específica. § 8º A distribuição do pedido de falência ou de recuperação judicial previne a jurisdição para qualquer outro pedido de recuperação judicial ou de falência, relativo ao mesmo devedor.*

determinação de que o denominado *stay period* em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias⁵⁷.

Destarte, conclui-se que não há prioridade, *exe. lege*, entre os princípios da Recuperação Judicial. Portanto, compete ao Juiz, diante dos fatos relevantes e pertinentes, realizar um juízo interpretativo⁵⁸ e, havendo conflito, integrar a norma, elegendo um ou outro princípio⁵⁹. Aos jurisdicionados, são franqueados os argumentos cognoscíveis em que se a decisão judicial se baseou, sendo que o respeito a ela emerge da consistência e da coerência de sua fundamentação⁶⁰. (BARUFALDI, 2012, p. 185). Nesse sentido, surge a necessidade de estabelecer quais os critérios concretos que conduziram ao juízo de dever ser, atribuindo mais peso a um ou a outro princípio. É o que se fará na sequência.

1.2.2 Dos critérios que devem ser utilizados pelo intérprete ou pelo aplicador do Direito para eleger um princípio em detrimento de outro

Eleger um princípio em detrimento de outro pressupõe atribuir-lhes valores. A valoração dos princípios, quando se dá em face de um ou mais critérios que podem ser contrastados com outros igualmente válidos, demanda uma ponderação⁶¹. (GADAMER, 2008, p. 150). A ponderação deve observar a regra segundo a qual “quanto maior o grau de

⁵⁷ Cumpre ressaltar que a jurisprudência dos tribunais pátrios e do Superior Tribunal de Justiça têm a admitido que a suspensão das ações e execuções individuais movidas contra empresa em recuperação judicial pode extrapolar o prazo de 180 (cento e oitenta) dias caso as instâncias ordinárias considerem que tal prorrogação é necessária para não frustrar o plano de recuperação. Vide BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Interno no Recurso Especial n. 1717939/DF, Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgamento em 28/08/2018, publicação da súmula em 06/09/2018. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 06 set. 2018.

⁵⁸ Tem-se que é por meio da interpretação que se define o sentido e o alcance de determinado preceito inscrito no ordenamento jurídico. A indicação do sentido é feita pela indicação do conteúdo da norma, enquanto o alcance ou extensão é determinado “pela apresentação de grupos de casos individuais que são de subordinar, quer dizer, subsumir, ao conceito jurídico”. (ENGISCH, 2008, p. 126). A interpretação e a aplicação do Direito são, em sua essência, atos de conhecimento (ENGISCH, 2008, p. 205), que reclamam atenção, sobretudo para não surgirem incongruências provocadas pela (i) falsa ideia de que, a qualquer tempo, a decisão pode retornar as partes ao estado a quo; (ii) ausência de cuidado com a realidade histórica em que se insere; e pelos (iii) pré-juízos e pressupostos do julgador. (BARUFALDI, 2012, p. 30).

⁵⁹ BRASIL. Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro. Artigo 4º. *Quando a lei for omissa, o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito.*

⁶⁰ É a chamada Teoria da Argumentação, segundo a qual as decisões judiciais podem e devem ser justificadas, de modo que se opõe tanto ao “determinismo metodológico” – autoridade – quanto ao “decisionismo metodológico” – vontade pura. (ALEXY, 2010, p. 70).

⁶¹ A necessidade de realizarem-se ponderações com relação aos princípios da Recuperação Judicial foi sublinhada no Parecer da CAE do Senado Federal quando do exame do Projeto de Lei n. 71/2003. Conforme Senado Federal: “Naturalmente nem sempre é possível a perfeita satisfação de cada um desses enunciados, principalmente quando há conflito entre dois ou mais deles. Nesses casos, é necessário sopesar as possíveis consequências sociais e econômicas e buscar o ponto de conciliação, a configuração mais justa e que represente o máximo benefício possível à sociedade.” (BRASIL, 2003, p. 21).

falta de satisfação ou de afetação de um princípio, maior a importância da satisfação de outro” (ALEXY, 2007, p. 138), posto que não se pode preterir a concordância prática do sistema jurídico⁶². Nesse aspecto, argumentos sólidos devem fundamentar os graus de afetação e de importância e um princípio não pode ser realizado às custas de outro “de forma precipitada”. (ALEXY, 2008, p. 173).

A utilização da regra da ponderação não oferece garantia de que a resposta correta será alcançada sempre, todavia tende a contribuir para que o resultado se mantenha vinculado à Lei. (ALEXY, 2005, p. 244). Esse resultado nem sempre será “único e inequívoco”, pois a ponderação não oferece ao intérprete estrutura rígida o suficiente para resistir a distorções (CANARIS, 2006, p. 67) e também, porque sob determinadas condições, um princípio pode ter precedência sobre o outro e, em outras condições, a colisão pode ser resolvida de forma exatamente oposta⁶³. (ALEXY, 2008, p. 166).

Dessa forma, para que a decisão definitiva, caso a caso, seja carregada com a máxima assertividade possível, urge-se que a ponderação seja orientada por normas metódicas, os denominados “deveres de medida” da igualdade, da razoabilidade, da proporcionalidade e da proibição de excesso⁶⁴, sendo profícua sua análise na perspectiva da Recuperação Judicial.

1.2.2.1 Dever de igualdade

A igualdade prescinde que dois agentes mantenham relação entre si suficiente para permitir uma comparação entre eles. Ela consiste em tratar do mesmo modo os iguais e de

⁶² A concordância prática do sistema jurídico impõe que “*bens jurídicos protegidos jurídico-constitucionalmente devem, na resolução do problema, ser coordenados um ao outro de tal modo que cada um deles ganhe realidade.*” (HESSE, 1998, p. 66).

⁶³ “*El modelo de fundamentación de la ponderación aquí presentado evita una serie de dificultades que, a menudo, están vinculadas con el concepto de ponderación. Pone de manifiesto que la ponderación no es un procedimiento en el cual un bien es obtenido con "excesivo apresuramiento" a costa de otro. Según este modelo, la ponderación es todo menos un procedimiento abstracto o general. Su resultado es un enunciado de preferencia condicionado que, de acuerdo con la ley de colisión, surge de una regla diferenciada de decisión. Ya del concepto de principio resulta que en la ponderación no se trata de una cuestión de o-todo-o-nada, sino de una tarea de optimización.*” (ALEXY, 1993, p. 166). Tradução livre: O modelo de ponderação apresentado aqui evita uma série de dificuldades que muitas vezes estão ligadas ao conceito de ponderação. Isso mostra que a ponderação não é um procedimento em que um bem é obtido com "excesso de pressa" em detrimento de outro. De acordo com este modelo, a ponderação é tudo menos um procedimento abstrato ou geral. Seu resultado é uma declaração de preferência condicionada que, de acordo com a lei de colisão, surge de uma regra de decisão diferenciada. A partir do conceito de princípio, verifica-se que, na ponderação, não é uma questão de o-tudo-ou-nada, mas de uma tarefa de otimização.

⁶⁴ Os deveres de medida têm caráter metódico, porquanto buscam orientar, por meio de parâmetros e medidas, a interpretação e aplicação das normas jurídicas, sem almejar propor qualquer conteúdo sobre valores. Constituindo-se, assim, em “normas sobre a aplicação de outras normas”. (ÁVILA, 2010, pp. 124-125).

modo diferente os desiguais na medida em que se desigalam. Divide-se em igualdade formal e em igualdade material. (BARUFALDI, 2012, p. 40).

A igualdade formal se faz presente quando da aplicação da Lei, sem a ocorrência de favoritismos ou perseguições. Se “W” é igual a “X” e sobre “W” haverá a incidência da regra jurídica “A”, da mesma forma ocorre com “X”. De outro, a igualdade material se faz presente quando da criação da Lei. Se a regra jurídica preconiza que “W” e “X” receberão, por atenderem ao critério “Y”, um tratamento diferenciado de “Z”, então todos os demais, que deveriam estar sob o palio da mesma Lei, mas não estão, podem requerer o mesmo tratamento ou a exclusão do benefício.

O que determina se as pessoas e as posições que elas ocupam são iguais ou desiguais é o designado “fator de discriminação”. Um credor iguala-se a outro em face de sua posição jurídica nas relações obrigacionais com o devedor e desiguala-se em face da natureza de seu crédito. Por isso, dentro da mesma classe, todos devem receber o mesmo tratamento e, quando em concurso, o adimplemento dos créditos é realizado de forma uniformizada e proporcional com base na ordem fixada pela Lei de Falências e Recuperação de Empresas⁶⁵. É o que se intitula de “*par conditio creditorum*”.

Toda discriminação exige uma justificativa e um objetivo amparados, em última instância, pela Constituição da República Federativa do Brasil (CRFB/1988) e pela lei

⁶⁵ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 83. *A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem: I – os créditos derivados da legislação do trabalho, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e os decorrentes de acidentes de trabalho; II - créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado; III – créditos tributários, independentemente da sua natureza e tempo de constituição, excetuadas as multas tributárias; IV – créditos com privilégio especial, a saber: a) os previstos no art. 964 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002; b) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei; c) aqueles a cujos titulares a lei confira o direito de retenção sobre a coisa dada em garantia; d) aqueles em favor dos microempreendedores individuais e das microempresas e empresas de pequeno porte de que trata a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006; V – créditos com privilégio geral, a saber: a) os previstos no art. 965 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002; b) os previstos no parágrafo único do art. 67 desta Lei; c) os assim definidos em outras leis civis e comerciais, salvo disposição contrária desta Lei; VI – créditos quirografários, a saber: a) aqueles não previstos nos demais incisos deste artigo; b) os saldos dos créditos não cobertos pelo produto da alienação dos bens vinculados ao seu pagamento; c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem o limite estabelecido no inciso I do caput deste artigo; VII – as multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, inclusive as multas tributárias; VIII – créditos subordinados, a saber: a) os assim previstos em lei ou em contrato; b) os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício. § 1º Para os fins do inciso II do caput deste artigo, será considerado como valor do bem objeto de garantia real a importância efetivamente arrecadada com sua venda, ou, no caso de alienação em bloco, o valor de avaliação do bem individualmente considerado. § 2º Não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade. § 3º As cláusulas penais dos contratos unilaterais não serão atendidas se as obrigações neles estipuladas se vencerem em virtude da falência. § 4º Os créditos trabalhistas cedidos a terceiros serão considerados quirografários.*

pertinente⁶⁶ ao caso. (TIPKE; YAMASHITA, 2002, p. 24). Viola o dever de igualdade a adoção de critérios de discriminação que não mantêm correspondência lógica com a justificativa e o objetivo almejado pela distinção. (BARUFALDI, 2012, p. 43).

Ex positis, na perspectiva da Recuperação Judicial, igualdade é a certeza de que nenhum credor e nenhuma classe de credores deverá suportar, por meio da restrição de seus direitos, qualquer ônus em favor do devedor, da atividade econômica ou dos demais credores, além das restrições já estabelecidas pelo legislador em consonância com a Carta Magna. Portanto, exemplificativamente, não é admissível a concessão da Recuperação Judicial pelo Juiz quando o plano implicar tratamento diferenciado entre os credores da classe que o houver rejeitado, bem como não se justifica, a teor da jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais, a concessão de medida cautelar de arresto de bens do devedor, para pagamento de credor específico após o despacho do processamento⁶⁷.

Dessa forma, para a aplicação do dever de igualdade, por meio da ponderação dos artigos da Lei n. 11.101/2005, o Juiz deve demonstrar: (i) desigualdade entre quem – agentes – ou no quê – posições; (ii) desigualdade em relação a quê – fator de discriminação; (iii) desigualdade para quê – justificativa e objetivo; e (iv) desigualdade até que medida – alcance.

1.2.2.2 Dever de razoabilidade

A razoabilidade reflete moderação e harmonia correspondente aos valores vigentes em um determinado momento e lugar. (BARROSO, 2002, p. 155). Ele se manifesta de três maneiras, como: (i) equidade, exigindo “a harmonização da norma geral com o caso individual”; (ii) congruência, exigindo “a harmonização das normas com suas condições

⁶⁶ “Desde que a Constituição ou a lei pertinente não mencionem expressamente o critério de comparação, este deve ser extraído por indução dos dispositivos legais. Se com base no critério de comparação resultar um tratamento desigual, deve ser respondido se esse tratamento desigual é justificado. Para tanto, considerando o alto nível da justiça num Estado de Direito, não é suficiente qualquer motivo objetivo, mas deve ocorrer uma ponderação de valores entre o princípio que serve de critério de comparação e o princípio que fundamenta a norma, a qual não observa o critério de comparação e, conseqüentemente, determina o tratamento desigual.” (TIPKE; YAMASHITA, 2002, p. 24).

⁶⁷ BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Agravo de Instrumento n. 1.0598.14.000892-4/001, Relator: Des. Alexandre Santiago, 11ª Câmara Cível, julgamento em 22/04/2015, publicação da súmula em 29/04/2015. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 29 abr. 2015. Ementa: AGRAVO DE INSTRUMENTO - ARRESTO - LIMINAR INDEFERIDA - PARTE AGRAVADA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL - INVIABILIDADE DA MEDIDA - COMPROMETIMENTO DA FINALIDADE DE SUPERACÃO DA CRISE ECONÔMICO-FINANCEIRA - Uma vez constatado que a parte agravada teve seu pleito de recuperação judicial deferido, inviável se torna a concessão da medida cautelar de arresto, seja porque viola o art. 6º, da Lei 11.101/05, seja porque vai de encontro à finalidade do instituto, que é justamente de viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira da empresa, e ainda transgredir a igualdade de tratamento dos credores.

externas de aplicação”; e (iii) equivalência, exigindo “uma relação equivalente entre a medida adotada e o critério que a dimensiona”. (ÁVILA, 2003, p. 95-103).

Por causa da equidade, tem-se que a razoabilidade exige correspondência entre o conteúdo da lei, a situação fática e a conduta estatuída na norma: não é razoável aplicar uma norma jurídica à situação de fato distinta daquela que justificou a sua criação. (BARUFALDI, 2012, p. 46). Por este ângulo, o TJMG decidiu que apesar de a Lei n. 11.101/2005 exigir do devedor a apresentação de certidões negativas para a contratação com o Poder Público⁶⁸, a norma não tem por finalidade impedir sua participação em Licitações, de forma que o edital que trouxe previsão expressa de apresentação de plano aprovado em assembleia-geral para participação no procedimento licitatório contém exigência que ultrapassa a razoabilidade⁶⁹.

⁶⁸ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 52. *Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato: I – nomeará o administrador judicial, observado o disposto no art. 21 desta Lei; II – determinará a dispensa da apresentação de certidões negativas para que o devedor exerça suas atividades, exceto para contratação com o Poder Público ou para recebimento de benefícios ou incentivos fiscais ou creditícios, observando o disposto no art. 69 desta Lei; III – ordenará a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, na forma do art. 6º desta Lei, permanecendo os respectivos autos no juízo onde se processam ressalvadas as ações previstas nos §§ 1º, 2º e 7º do art. 6º desta Lei e as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei; IV – determinará ao devedor a apresentação de contas demonstrativas mensais enquanto perdurar a recuperação judicial, sob pena de destituição de seus administradores; V – ordenará a intimação do Ministério Público e a comunicação por carta às Fazendas Públicas Federal e de todos os Estados e Municípios em que o devedor tiver estabelecimento. § 1º O juiz ordenará a expedição de edital, para publicação no órgão oficial, que conterà: I – o resumo do pedido do devedor e da decisão que defere o processamento da recuperação judicial; II – a relação nominal de credores, em que se discrimine o valor atualizado e a classificação de cada crédito; III – a advertência acerca dos prazos para habilitação dos créditos, na forma do art. 7º, § 1º, desta Lei, e para que os credores apresentem objeção ao plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor nos termos do art. 55 desta Lei. § 2º Deferido o processamento da recuperação judicial, os credores poderão, a qualquer tempo, requerer a convocação de assembleia-geral para a constituição do Comitê de Credores ou substituição de seus membros, observado o disposto no § 2º do art. 36 desta Lei. § 3º No caso do inciso III do caput deste artigo, caberá ao devedor comunicar a suspensão aos juízos competentes. § 4º O devedor não poderá desistir do pedido de recuperação judicial após o deferimento de seu processamento, salvo se obtiver aprovação da desistência na assembleia-geral de credores.*

⁶⁹ BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Agravo de Instrumento n. 1.0026.17.005389-1/001, Relator: Des. Dárcio Lopardi Mendes, 4ª Câmara Cível, julgamento em 08/03/0018, publicação da súmula em 13/03/2018. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 13 mar. 2018. Ementa: AGRAVO DE INSTRUMENTO - MANDADO DE SEGURANÇA - LICITAÇÃO - AÇÃO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL - DISPENSA DE APRESENTAÇÃO DE PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL PARA CONTRATAÇÃO COM O PODER PÚBLICO - PRESENTES OS REQUISITOS DA LIMINAR. - O Mandado de Segurança, como cedoço, seja ele na forma repressiva ou preventiva, é cabível para a proteção de direito líquido e certo, não protegido por habeas corpus nem por habeas data, em sendo o responsável pelo abuso de poder ou ilegalidade autoridade pública, ou agente de pessoa jurídica, no exercício de atribuições do Poder Público, nos termos do artigo 5º, inciso LXIX da CR/88. - O deferimento de medida liminar, em sede de mandado de segurança, está adstrito à coexistência da relevância da fundamentação invocada pelo impetrante e do perigo da ineficácia da medida, caso deferida somente ao final; presentes estes pressupostos, é de ser deferida a medida. - A legislação aplicável ao caso não proíbe expressamente que empresa em "recuperação judicial" participe de contratação com o Poder Público, não obstante exija expressamente a apresentação de certidão negativa de falência, bem como de certidões negativas. - O edital de licitação que trouxe previsão expressa para apresentação de "plano de recuperação aprovado em Assembleia de credores e acolhida na esfera judicial" afigura-se exigência que ultrapassa o princípio da legalidade e da razoabilidade. - Os requisitos legais exigidos para fins de habilitação em processo licitatório são taxativos, não comportando interpretação extensiva.

Em outra decisão, o Tribunal *ad quem* definiu que o *stay period* e demais prazos da Lei de Falências e Recuperação de Empresas têm natureza essencialmente processual, impondo-se sua contagem em dias úteis⁷⁰. Não é razoável e viola o escopo da norma, a contagem dos 180 (cento e oitenta) dias de modo corrido, mesmo porque o processo prevê um sistema de prazos concatenados e harmônicos, que guardam relação entre si⁷¹.

Por causa da congruência, tem-se que razoabilidade impõe à distinção de tratamento, a exigência de uma justificativa efetivamente presente, no plano dos fatos, em condição especial correspondente àquela distinção: não é razoável a norma que, para a sua aplicação, ignora os elementos presentes no caso concreto, não obstante a sua razão de existir constituir-se, exatamente, na promoção de um objetivo fático. (BARUFALDI, 2012, pp. 46-47). Nesses termos, embora a jurisprudência consolidada do Superior Tribunal de Justiça (STJ) seja que os empresários ou pessoas jurídicas empresárias em Recuperação Judicial não podem se escusar do pagamento de custas iniciais para propositura da ação, o STJ decidiu ser razoável a concessão da justiça gratuita quando da comprovação da necessidade da assistência judiciária combinada com o deferimento do processamento do instituto⁷².

⁷⁰ BRASIL. Código de Processo Civil. Artigo 219. *Na contagem de prazo em dias, estabelecido por lei ou pelo juiz, computar-se-ão somente os dias úteis. Parágrafo único. O disposto neste artigo aplica-se somente aos prazos processuais.*

⁷¹ BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Agravo de Instrumento n. 1.0000.17.030507-2/002, Relator: Des. Áurea Brasil, 5ª Câmara Cível, julgamento em 10/08/2017, publicação da súmula em 17/08/2017. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 10 ago. 2017. Ementa: AGRAVO DE INSTRUMENTO - RECUPERAÇÃO JUDICIAL - STAY PERIOD - SUSPENSÃO DAS EXECUÇÕES PELO PERÍODO DE 180 DIAS - PRAZO DE NATUREZA PREDOMINANTEMENTE PROCESSUAL - CONTAGEM EM DIAS ÚTEIS - APLICAÇÃO DO ART. 219 DO CPC/2015. 1. É cabível agravo de instrumento contra decisão que, em embargos declaratórios, integra o decisorio que deferiu o processamento da recuperação judicial (art.1.015, XVIII do CPC/2015 c/c art.59 §2º da Lei 11.101/2005). 2. A Lei 11.101/2005 prevê, para o procedimento de recuperação judicial, um sistema de prazos concatenados e harmônicos, que guardam relação entre si, de forma que o prazo de suspensão das execuções previsto no art.6º, § 4º é suficiente para a conclusão de todo o procedimento até a assembleia de credores, que deverá ser realizada em até 150 dias (art.56, §1º). 3. Não é razoável, por violar o escopo da lei, que a contagem do período de 180 dias prevista no art. 6º,§4º seja realizada de forma diversa dos demais, que também ostentam natureza processual. 4. Natureza eminentemente processual do stayperiod, que, em consonância com os demais prazos previstos no microsistema da recuperação judicial, compatibiliza o tempo de espera das execuções com o período necessário para tramitação do procedimento e superação da crise pela empresa. 5. Recurso desprovido.

⁷² BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Agravo ao Recurso Especial n. 514.801/RS. Relator: Ministro Napoleão Nunes Maia Filho, Primeira Turma, julgado em 26/08/2014, publicação da súmula em 02/09/2014. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 02 set. 2014. Ementa: AGRAVO REGIMENTAL NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. PROCESSO CIVIL E TRIBUTÁRIO. GRATUIDADE DE JUSTIÇA. PESSOA JURÍDICA. NECESSIDADE DE PROVA. INSUFICIÊNCIA DE DECLARAÇÃO DE POBREZA. PRECEDENTE: RESP. 1.185.828/RS DE RELATORIA DO MINISTRO CESAR ASFOR ROCHA. ENTENDIMENTO ADOTADO PELA CORTE ESPECIAL. NO ENTANTO, A EMPRESA QUE SE ENCONTRA EM FASE DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, POR OBVIO ESTARÁ EM DIFICULDADES FINANCEIRAS, SENDO RAZOÁVEL O DEFERIMENTO DA GRATUIDADE DE JUSTIÇA PARA O CONTRIBUINTE QUE OSTENTE ESTA CONDIÇÃO. AGRAVO REGIMENTAL A QUE SE NEGA PROVIMENTO. 1. O caso em apreço reveste-se de peculiaridades que afastam a jurisprudência majoritária desta Corte que já se firmou em sentido contrário, isto porque, é evidente que a exigência de pagamento das custas judiciais por empresa em fase recuperação judicial é contrária e mesmo incompatível com o instituto da

Por último, por causa da equivalência, tem-se que a razoabilidade deve encontrar ressonância com o que se espera dentro de um ordenamento ou contexto. (BARUFALDI, 2012, pp. 47). Nessa acepção, o TJMG proferiu acórdão assentando que, não obstante a Lei n. 11.101/2005 não faça menção acerca da possibilidade ou não de Grupo Econômico apresentar um plano único de Recuperação Judicial, sujeito à votação conjunta dos credores, é razoável que, para possibilitar seu cumprimento, preservando a empresa e para proteger os direitos e os interesses dos credores, que cada sociedade empresária submeta proposta individualizada, a ser votada em assembleias-gerais diferentes, compostas apenas pelos seus próprios credores⁷³. Em outro julgamento, o Tribunal de segunda instância entendeu que a retomada das ações e execuções em face do devedor, após o decurso do prazo do *stay period*, precisa de decisão autorizando-a, não podendo ocorrer de forma automática⁷⁴.

recuperação judicial, porquanto o contribuinte que ostenta esta condição, comprovou em juízo a sua dificuldade financeira, posto que é intuitivo que se não tivesse nesta condição a recuperação judicial não lhe teria sido deferida. 2. Dessa forma, o contribuinte não pode ser penalizado e ser-lhe podado o direito de litigar em juízo, por ausência de demonstração da capacidade de arcar com as custas judiciais, uma vez que o deferimento da recuperação judicial da sociedade empresária comprova a sua dificuldade financeira, devendo tal benefício ser deferido de plano, se a parte já tiver em seu favor a decisão que admitiu o processamento da recuperação judicial da empresa recorrente.

⁷³ BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Apelação Cível n. 1.0000.17.071251-7/001, Relatora: Des.(a) Ana Paula Caixeta, 4ª Câmara Cível, julgamento em 16/11/2017, publicação da súmula em 16/11/2017. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 16 nov. 2017. Ementa: AGRADO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. GRUPO ECONÔMICO. LITISCONSÓRCIO ATIVO. CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL. NÃO ACOLHIMENTO PELO JUÍZO PRIMEIRO. LISTA DE CREDITORES, PLANO DE RECUPERAÇÃO E VOTAÇÃO CONJUNTA. IMPOSSIBILIDADE. INTERPRETAÇÃO À LUZ DA RAZOABILIDADE. PRESERVAÇÃO DOS DIREITOS E INTERESSES DOS CREDITORES. MANUTENÇÃO DA DECISÃO AGRAVADA. RECURSO NÃO PROVIDO. 1. Não obstante a Lei nº 11.101/05 não faça menção acerca da possibilidade ou não de unificação do procedimento de recuperação judicial, com a apresentação de um plano único de recuperação, sujeito à votação conjunta dos credores, em se tratando de grupo econômico, tem-se que a questão deve ser analisada sob o crivo da razoabilidade, levando-se em conta não apenas o plano de sobrevivência das empresas, mas também os interesses de seus credores. 2. Nessa linha de raciocínio, com o fito de salvaguardar os direitos e interesses dos credores das empresas recuperandas, devem ser realizados de forma individualizada os planos de recuperação, bem como a votação pelos integrantes do quadro geral de credores, razão pela qual se impõe a manutenção da decisão de primeiro grau. 3. Recurso não provido.

⁷⁴ BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Agravo de Instrumento n. 1.0024.13.102283-2/008, Relator: Des. Cabral da Silva, 10ª Câmara Cível, julgamento em 26/07/2016, publicação da súmula em 29/07/2016. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 29 jul. 2017. Ementa: AGRADO DE INSTRUMENTO. PROCESSO CIVIL. AÇÃO DE BUSCA E APREENSÃO. ART. 49, § 3º, DA LEI N. 11.101/2005. BENS ESSENCIAIS ÀS ATIVIDADES ECONÔMICO-PRODUTIVAS. PERMANÊNCIA COM A EMPRESA RECUPERANDA. ART. 6º, § 4º, DA LEI N. 11.101/2005. RETOMADA DAS EXECUÇÕES INDIVIDUAIS. AUSÊNCIA DE RAZOABILIDADE. 1. Com a edição da Lei n. 11.101, de 2005, respeitadas as especificidades da falência e da recuperação judicial, é competente o respectivo Juízo para prosseguimento dos atos de execução, tais como alienação de ativos e pagamento de credores, que envolvam créditos apurados em outros órgãos judiciais, ainda que tenha ocorrido a constrição de bens do devedor. 2. Aplica-se a ressalva final contida no § 3º do art. 49 da Lei n. 11.101/2005 para efeito de permanência, com a empresa recuperanda, dos bens objeto da ação de busca e apreensão, quando se destinarem ao regular desenvolvimento das essenciais atividades econômico-produtivas. 3. No normal estágio da recuperação judicial, não é razoável a retomada das execuções individuais após o simples decurso do prazo legal de 180 dias de que trata o art. 6º, § 4º, da Lei n. 11.101/2005. 4. Agravo não provido.

1.2.2.3 Dever de proporcionalidade

O dever de proporcionalidade vincula-se ao sentido normativo da Lei e à função distributiva do Direito. (BARUFALDI, 2012, p. 47). A sua aplicação é adequada quando há tensão entre relações de meio-fim, isto é, quando a colisão entre princípios importa em um conflito entre os bens jurídicos e interesses por eles protegidos. A solução dada culminará na prevalência de um princípio sobre outro (ALEXY, 2008, pp. 116-117). Em rigor, não se trata da atribuição de uma prevalência absoluta, mas sim “na tentativa de aplicação simultânea e compatibilizada de normas, ainda que no caso concreto se torne necessária a atenuação de uma delas”. (SARLET, 1996, p. 121).

O exame da proporcionalidade passa pelos critérios de (i) adequação; (ii) indispensabilidade; e (iii) proporcionalidade em sentido estrito. (MEDINA GUERRERO, 1996, p. 120). A adequação exige que o meio seja realmente útil para o alcance do fim cobiçado, pois a utilização daquele só é justificada por este. Já a indispensabilidade exige que no episódio de existirem alternativas que assegurem, satisfatoriamente, o alcance do fim desejado, deve-se escolher a opção menos restritiva de direitos, em detrimento da mais gravosa. Por último, a proporcionalidade em sentido estrito alude que os meios utilizados mantenham uma relação harmônica entre o sacrifício que é imposto ao particular e o benefício que o mesmo promove para a coletividade. (MEDINA GUERRERO, 1996, pp. 120-121), já que o Estado-Juiz não pode adotar um meio que termine por restringir os princípios mais do que promovê-los em seu conjunto. (ÁVILA, 2004, pp. 104-105). Enquanto a adequação e a necessidade decorrem da relativização dos princípios, como mandamentos de otimização, em face das possibilidades fáticas, a proporcionalidade em sentido estrito se dá em face das possibilidades jurídicas. (ALEXY, 2008, pp. 116-118).

Na Recuperação Judicial, o dever de medida da proporcionalidade deve ser aplicado toda vez que um princípio ou interesse seja invocado para justificar a adoção de um meio em prol de um fim ou de um objetivo⁷⁵. Ele reclama a análise entre a possibilidade de recuperar o devedor, preservando a empresa e a proteção aos direitos e interesses dos credores ao longo do processo, o que revela complexidade. (BARUFALDI, 2012, p. 51)

Imagine-se em uma situação na qual o credor “C” tenha o seu crédito garantido por um determinado equipamento de propriedade do devedor “D” e que “C” poderia vendê-lo

⁷⁵ A proporcionalidade refere-se a um controle aplicável a uma relação meio-fim, porém também é possível referir-se a uma relação meio-objetivo. Isso porque, a palavra objetivo é sinônimo de fim e porque a Lei n. 11.101/2005 faz uso da palavra objetivo, em seu artigo 47.

para um terceiro por R\$200,00 (duzentos reais), deixando outros bens que poderiam ser alienados por R\$300,00 (trezentos reais). O que fazer se, com uma única venda de todos os bens do devedor “D”, fosse obtido valor superior a R\$500,00 (quinhentos reais)? E se a preservação da atividade econômica de “D” puder produzir mais do que esse valor para pagar seus credores? Ou é altamente improvável que continuar as operações de “D” será tão bom para os credores quanto liquidar seus ativos agora? O objetivo a ser perseguido é manter “D” em funcionamento? Como ficam os empregados de “D”? Em derradeiro: até que ponto um Juiz pode e deve colocar os credores em risco para recuperar o devedor? (EPSTEIN; NICKLES; WHITE, 1993, p. 3.).

Nessa ótica, ponderar entre um ou outro meio-fim, aplicando-se a proporcionalidade, passa pela resposta a algumas indagações. São elas: (i) Quais são os elementos fáticos e jurídicos que revelam a correspondência lógica e material entre o meio e o fim fixado? (ii) Quais são os outros meios adequados e viáveis para igualmente se alcançar o fim? (iii) Dentre todos os meios adequados e viáveis, qual é o que impõe menor restrição aos direitos e aos bens jurídicos por eles protegidos? (iv) Quais são as vantagens e as desvantagens concernentes ao emprego do meio e à concretização do fim? A análise simétrica das vantagens e desvantagens revela *superávit* ou *déficit*?

1.2.2.4 Dever de proibição ao excesso

Existem direitos e garantias fundamentais, garantidos pela CRFB/1998, que são absolutamente resistentes à ação de terceiros, seja do legislador, intérprete ou aplicador da Lei. O dever de proibição de excesso tem como função proporcionar um parâmetro pelo que se possa averiguar se, para promover um princípio, adota-se ou não um modo tão excessivo que, na prática, acaba por desvirtuar totalmente referidos direitos e garantias. (MEDINA GUERRERO, 1996, p. 168). Não se trata de vedar a sua limitação, o que é perfeitamente possível, mas de respeitar seu conteúdo essencial, atentando-se para a integralidade do ordenamento jurídico. (MEDINA GUERRERO, 1996, p. 145).

A compreensão do seu conteúdo essencial pode ser descrita por meio de dois círculos concêntricos, compostos de bens e posições jurídicas com diversas intensidades e relevâncias no que se refere ao próprio direito ou garantia, na medida em que ocorre a aproximação com o centro. No círculo exterior encontra-se o “conteúdo inicialmente protegido”, mas que pode ser sacrificado em nome da defesa ou da promoção de outros direitos ou garantias e, por

consequente, dos bens e interesses por eles tutelados, sem que por isso percam sua essência. No círculo interior ou no núcleo, encontram-se as faculdades ou possibilidades sem as quais é ilusório manter a sobrevivência dos direitos ou garantias, seja porque resultarão desnaturados, seja porque estará anulada a eficácia protetora dos bens e interesses referidos. (MEDINA GUERRERO, 1996, pp. 168-169).

No entanto, é tarefa complexa precisar, com objetividade, esse conteúdo essencial. Inobstante, existam parâmetros para tal: (i) verificar quais são aquelas faculdades e possibilidades de atuação imprescindíveis para que o direito ou garantia seja reconhecido como pertinente, sem perder a sua natureza; e (ii) verificar quais são os direitos e interesses juridicamente protegidos como núcleo e medula dos direitos e garantias fundamentais. (MEDINA GUERRERO, 1996, p. 151).

Os parâmetros se moldam, perfeitamente, à Recuperação Judicial, porquanto esses direitos e garantias vinculam não só os poderes públicos e a relação entre os agentes e o Estado, permanecendo igualmente direcionados à proteção dos particulares em face das suas relações jurídicas de Direito Privado. Diante disso, é possível que a aplicação ou a interpretação de uma norma da Lei n. 11.101/2005 restrinja, excessivamente, algum direito ou garantia fundamental.

Como um exemplo, tem-se que a CRFB/1988 coloca a propriedade privada como um direito individual⁷⁶ e um princípio da ordem econômica⁷⁷. Admitindo-se que os créditos dos credores compõem seu patrimônio e que a ele aplica-se os contornos do princípio de proteção da propriedade privada, pode-se sopesar o prejuízo de tais direitos diante de eventual relevo à aplicação do princípio da função social da empresa. Portanto, é necessário ter cuidado para que a sujeição dos credores ao plano, mesmo daqueles que votaram para sua rejeição, não limite excessivamente seus direitos, a ponto de esvaziá-los completamente, sobretudo no que tange a concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas, sob fundamento de cumprir com a função social da empresa. Para não haver excessos, é importante conformar os elementos e os fins da proteção à propriedade com as políticas econômico-sociais do Estado, de forma que os meios empregados e os resultados

⁷⁶ BRASIL. Constituição Federal de 1988. Artigo 5º. *Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: (...) XXII - é garantido o direito de propriedade; (...).*

⁷⁷ BRASIL. Constituição Federal de 1988. Artigo 170. *A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...) II - propriedade privada; (...).*

alcançados sejam condizentes com os objetivos e fundamentos estampados na ordem jurídico-econômica.

Como outro exemplo, tem-se a livre iniciativa⁷⁸⁻⁷⁹, fundamento da CRFB/1988, que envolve a liberdade de indústria e de comércio – liberdade de empresa – e a liberdade de contrato, “no quadro estabelecido pelo poder público, e, portanto, possibilidade de gozar das facilidades e necessidade de submeter-se às limitações postas pelo mesmo”. (SILVA, 2006, p. 794). Na esfera do processo recuperacional, embora seja dada eficácia à liberdade de organizar e exercer a atividade econômica, como quando da manutenção do devedor ou dos seus administradores na condução da empresa⁸⁰ e da possibilidade de escolha dos meios⁸¹ a

⁷⁸ BRASIL. Constituição Federal de 1988. Artigo 1º. *A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos: (...) IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;*

⁷⁹ BRASIL. Constituição Federal de 1988. Artigo 170. *A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...)*

⁸⁰ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 64. *Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do Comitê, se houver, e do administrador judicial, salvo se qualquer deles: I – houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente; II – houver indícios veementes de ter cometido crime previsto nesta Lei; III – houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores; IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas: a) efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação a sua situação patrimonial; b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas; c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular; d) simular ou omitir créditos ao apresentar a relação de que trata o inciso III do caput do art. 51 desta Lei, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial; V – negar-se a prestar informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do Comitê; VI – tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial. Parágrafo único. Verificada qualquer das hipóteses do caput deste artigo, o juiz destituirá o administrador, que será substituído na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial.*

⁸¹ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 50. *Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas; II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente; III – alteração do controle societário; IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos; V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar; VI – aumento de capital social; VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados; VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva; IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro; X – constituição de sociedade de credores; XI – venda parcial dos bens; XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica; XIII – usufruto da empresa; XIV – administração compartilhada; XV – emissão de valores mobiliários; XVI – constituição de sociedade de propósito específica para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor. § 1º Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia. § 2º Nos créditos em moeda estrangeira, a variação cambial será conservada como parâmetro de indexação da correspondente obrigação e só poderá ser afastada se o credor titular do respectivo crédito aprovar expressamente previsão diversa no plano de recuperação judicial.*

serem empregados para a reorganização, em sintonia com o cotidiano do empresário ou pessoa jurídica empresária, existem barreiras tais quais o requisito de exercício regular da empresa para o despacho do processamento⁸² e a proibição do devedor de alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, salvo se aprovado pelo Juiz, ouvido o comitê de credores, ou se previsto no plano⁸³. Referidas barreiras não retiram a essência do fundamento constitucional ora em comento, pelo contrário, são importantes porque as regras da Lei n. 11.101/2005 não afetam somente o devedor e os credores, mas similarmente repercutem sobre o planejamento daqueles que negociam com ele, dado que têm influência sobre a avaliação de riscos e sobre o conjunto das transações que regem o processo econômico.

Ora, consoante se depreende dos exemplos acima e de outros que poderiam ser citados; o dever de proibição ao excesso tem uma pergunta nuclear: qual é o limite para que uma restrição imposta aos direitos dos credores em prol da recuperação do devedor ou da preservação da empresa não viole o núcleo essencial dos direitos e garantias fundamentais, cravados na Constituição da República Federativa do Brasil? Um contorno que se mostra adequado é fixar que a eficácia de um princípio não poderá ser privilegiada a ponto de restringir a efetividade da eficácia de outro princípio colidente, sobretudo de modo permanente ou irreversível, sem que os titulares do direito restringido concordem com a restrição. (BARUFALDI, 2012, p. 56).

1.3 DOS OBJETIVOS TUTELADOS

É o artigo 47 da Lei n. 11.101/2005, enquanto norma-objeto, que fixa os “objetivos a serem alcançados” (GRAU, 1996, p. 443) pela Recuperação Judicial. Em outras palavras, ele

⁸² BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 48. *Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente: I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes; II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial; III - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo; IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei. § 1º A recuperação judicial também poderá ser requerida pelo cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente. § 2º Tratando-se de exercício de atividade rural por pessoa jurídica, admite-se a comprovação do prazo estabelecido no caput deste artigo por meio da Declaração de Informações Econômico-fiscais da Pessoa Jurídica - DIPJ que tenha sido entregue tempestivamente.*

⁸³ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 66. *Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, salvo evidente utilidade reconhecida pelo juiz, depois de ouvido o Comitê, com exceção daqueles previamente relacionados no plano de recuperação judicial.*

é mandamento nuclear do instituto, determinando quais as suas finalidades⁸⁴. Todos os demais dispositivos devem ser interpretados a partir de sua moldura. (MOREIRA, 2005, p. 266-267).

Logo, a partir da leitura da norma jurídica, tem-se que são objetivos do processo: (i) viabilizar a superação da crise econômico-financeira do devedor; (ii) a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores; (iii) promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica. Estudá-los proporciona uma análise mais detida da conexão entre o suporte fático-jurídico e o alcance dos argumentos que suportam os interesses protegidos pela Recuperação Judicial, tornando mais cognoscíveis as interpretações e as decisões, em especial aquelas obtidas por meio de ponderações. (BARUFALDI, 2012, pp. 186-187).

De fato, bem como os princípios, tem-se que os objetivos apresentam íntima conformidade com os grupos de interesses protegidos no processo. Dividindo-os em imediatos ou instrumentais e em próximos ou mediatos⁸⁵, afere-se que, para o devedor, o objetivo imediato é viabilizar a superação da crise econômico-financeira na qual se encontra. Para os credores, o objetivo imediato é permitir a manutenção de seus direitos e a satisfação de seus créditos. Para o Estado-Juiz, promover a preservação da atividade econômica é o objetivo imediato do instituto. Referidos objetivos instrumentais retroalimentam-se, estando vinculados entre si por meio de relações de meio-fim.

Ora, a Recuperação Judicial coloca-se como opção conferida ao empresário ou pessoa jurídica empresária em situação de insolvência empresarial de organizar, sob escrutínio judicial, as prestações a que está obrigado, criando condições para o adimplemento das suas obrigações. Destarte, a superação da crise econômico-financeira é necessária para a manutenção dos direitos e para a satisfação dos créditos dos credores. Daí que o objetivo imediato do devedor e dos credores se relacionam entre si, por ser o primeiro um meio para a concretização do segundo. Para que isso ocorra da forma desejada, a preservação da empresa deve ser percebida por ambos como viável, por meio da aprovação do plano em assembleia geral e seu consecutivo cumprimento⁸⁶. Aí está o elo que os conecta com o objetivo imediato

⁸⁴ “A necessidade que deve ser satisfeita é um determinado objetivo escolhido pelo Estado; o instrumento criado pelo artífice humano para satisfazer esta necessidade é a regra jurídica.” (BECKER, 2002, p. 70).

⁸⁵ “Procura, pelo instituto da recuperação judicial, atingir finalidades a médio prazo e mediatas. O artigo 47 da LRE as enumera todas, cabendo ao intérprete enunciá-las.” (TOLEDO, 2005, p. 102). Vide FAZZIO JÚNIOR, 2008, pp. 117-118; MARIANO, 2012, p. 172; LOBO in TOLEDO, 2005. p. 109.

⁸⁶ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 61. *Proferida a decisão prevista no art. 58 desta Lei, o devedor permanecerá em recuperação judicial até que se cumpram todas as obrigações previstas no plano que se vencerem até 2 (dois) anos depois da concessão da recuperação judicial. § 1o Durante o período estabelecido no caput deste artigo, o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano acarretará a convolação da recuperação em falência, nos termos do art. 73 desta Lei. § 2o Decretada a falência, os credores terão*

do Estado-Juiz, inserido como condição dinâmica e vital para que a relação meio-fim seja exitosa. É o que reflete a Figura 5:

Figura 5 – Conexões econômico-jurídicas entre os objetivos imediatos da Recuperação Judicial



Fonte: elaborado pela autora.

A consequência fático-jurídica da consecução dos objetivos imediatos é a sentença de encerramento da Recuperação Judicial e, no plano dos objetivos, a promoção dos mediatos: uma vez superada a crise, tendo sido pago os credores e preservada a atividade, haverá a manutenção da fonte produtora e do emprego dos trabalhadores, bem como estar-se-á promovendo a função social da empresa e o estímulo à atividade econômica, por conta do efeito multiplicador da economia.

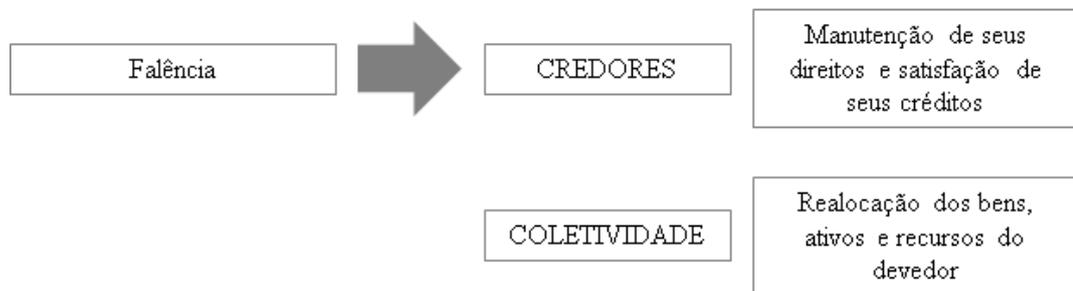
Outras consequências, de segunda ordem, são: o devedor continua exercendo a atividade econômica a que se propôs realizar, percebendo os seus resultados daí decorrentes; os credores continuam perfazendo trocas econômicas onerosas com o empresário ou pessoa jurídica empresária; mantém-se a perspectiva de ganhos com a geração de tributos, com a maior diversificação de produtos e serviços para o consumidor, dentre outros.

Por tudo isso, tem-se que, com a concretização de todos os objetivos, maximiza-se o bem-estar geral. (BORGARELLO, 2008, p. 32). O problema é que, diante do cenário altamente competitivo, com recursos escassos e interesses em conflito, pode surgir um antagonismo na relação meio-fim, isto é, choque entre o objetivo imediato do devedor de viabilizar a superação da sua crise econômico-financeira e o objetivo imediato dos credores de manutenção de seus direitos e a satisfação de seus créditos.

reconstituídos seus direitos e garantias nas condições originalmente contratadas, deduzidos os valores eventualmente pagos e ressalvados os atos validamente praticados no âmbito da recuperação judicial.

Nessa conjuntura, os credores podem perseguir seu objetivo imediato mediante outro meio, qual seja, a Falência⁸⁷, quando o pagamento dos créditos se dará em concurso e com o encerramento da atividade econômica exercida pelo devedor⁸⁸. Nessa hipótese, o objetivo imediato do Estado-Juiz voltar-se-á para a realocação dos bens, ativos e recursos do empresário ou pessoa jurídica empresária para outros empreendimentos⁸⁹⁻⁹⁰. É o que demonstra a Figura 6:

Figura 6 – Novas conexões econômico-jurídicas diante do choque entre os objetivos imediatos da Recuperação Judicial



Fonte: elaborado pela autora.

⁸⁷ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 73. *O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial: I – por deliberação da assembleia-geral de credores, na forma do art. 42 desta Lei; II – pela não apresentação, pelo devedor, do plano de recuperação no prazo do art. 53 desta Lei; III – quando houver sido rejeitado o plano de recuperação, nos termos do § 4o do art. 56 desta Lei; IV – por descumprimento de qualquer obrigação assumida no plano de recuperação, na forma do § 1o do art. 61 desta Lei. Parágrafo único. O disposto neste artigo não impede a decretação da falência por inadimplemento de obrigação não sujeita à recuperação judicial, nos termos dos incisos I ou II do caput do art. 94 desta Lei, ou por prática de ato previsto no inciso III do caput do art. 94 desta Lei.*

⁸⁸ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 75. *A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa. Parágrafo único. O processo de falência atenderá aos princípios da celeridade e da economia processual.*

⁸⁹ “Quando existe a possibilidade de continuação da vida produtiva da sociedade, o interesse público desloca-se para a conveniência socioeconômica de preservação da empresa.” (BARBI FILHO, 2004, p. 138-139).

⁹⁰ “Entretanto, mesmo tendo o sistema brasileiro adotado a solução procedimental dualista, isso não significa que a falência deva resultar no desaparecimento, por completo, de uma organização de bens e pessoas, de uma fábrica, de uma marca, em suma, de um determinado “negócio”. Como se demonstrou ao longo dessa pesquisa, mesmo na falência há mecanismos de preservação da empresa, enquanto organização econômica, do que resulta, inquestionavelmente, sua manutenção. (...) De igual modo, um sistema concursal que prestigie uma perfeita distinção entre a empresa e o empresário deve considerar “a possibilidade de o devedor aportar recursos novos para reerguimento da empresa, podendo, assim, opor-se à alienação da empresa”; entretanto, caso não o faça, devem ser prestigiadas soluções de cessão a terceiros que tenham condições de promover a reorganização da empresa, enquanto negócio. (...) Diante disso, é evidente que a falência deverá representar uma solução de pagamento aos credores (sob a óptica da satisfação de seu crédito), mas não apenas isso; poderá constituir-se como alternativa de preservação da atividade econômica, eis que, sem dúvida, esse é um dos fundamentos da lei brasileira. Busca-se, na falência, a tutela dos interesses que gravitam em torno da ‘empresa’, como a manutenção da fonte produtora, dos empregos e da própria cadeia produtiva a benefício do tráfico mercantil.” (GARDINO, 2012, pp. 271-272).

Como se percebe, na situação ilustrada, tem-se o esvaziamento da eficácia do instituto, pela não consecução de suas finalidades postas. Logo, o ponto central para a concretização dos objetivos está em conseguir capturar o excedente decorrente do prosseguimento empresa, distribuindo seu valor para os credores sem “aumentar a probabilidade de Falência”. (KORDANA; POSNER, 1998, p. 5). Nessa circunstância, compete à Lei n. 11.101/2005 dar contorno às relações que serão mantidas entre os agentes, na busca do resultado eficaz do processo, o que deve ser buscado por meio de uma estrutura de incentivos, a ser examinada no Segundo Capítulo.

CAPÍTULO 2 – DA ESTRUTURA DE INCENTIVOS DA LEI N. 11.101/2005

Em ciência econômica, incentivo é “a forma pela qual terceiros induzem comportamentos de outros, mediante oferecimento de ganhos ou imposição de perdas decorrentes da prática de certos atos”. (SILVA, 2009, p. 46). Logo, uma norma jurídica consegue encorajar a tomada de determinada decisão pelos seus governados atribuindo-lhe resultados positivos ou desencorajar a tomada de outra decisão, atribuindo-lhe resultados negativos. (BOBBIO, 2007, pp. 14-16).

Tendo isso em vista, cumpre examinar se a estrutura de incentivos da Lei n. 11.101/2005 é capaz de influenciar, de modo determinante, o comportamento dos agentes para a satisfação do interesse comum e do interesse público, protegidos pela Recuperação Judicial, permitindo que seus objetivos tutelados sejam alcançados à luz dos princípios que o norteiam. É o que se chama, em Teoria dos Jogos, de compatibilidade de incentivos⁹¹ de um dado mecanismo⁹² - no caso, a própria Lei de Falências e Recuperação de Empresas-.

Assim é que, nesse Segundo Capítulo, também se empregando o método de pesquisa interpretativo, decompôs-se o objeto *sub oculi* e fez-se recorte para examinar os incentivos relacionados às principais escolhas do empresário ou da pessoa jurídica empresária, do Estado-Juiz e das classes de credores no âmbito da medida, para, por fim, responder se o instituto é compatível em termos de incentivos. Acredita-se que estes são os pontos-chave para se compreender a tomada de decisão das partes no seu processo de interação. Senão, vejamos.

2.1 INCENTIVOS ÀS ESCOLHAS DO DEVEDOR

O empresário ou a pessoa jurídica empresária, inicialmente, precisa tomar a decisão de {requerer a Recuperação Judicial} ou de {não requer a Recuperação Judicial}. Em um momento posterior do processo, após o despacho do processamento do feito pelo Estado-Juiz, ele precisa tomar a decisão de {apresentar o plano} ou {não apresentar o plano} na forma

⁹¹ "Se a atribuição determinada pelo mecanismo for compatível em incentivos isso significará que nenhum jogador prefere qualquer outra estratégia (e, portanto, seu resultado) à estratégia e ao resultado que lhe foram atribuídos pelo mecanismo." (FIANI, 2009, p. 325).

⁹² "não é incomum que um dos jogadores possa definir os termos em que um processo de interação estratégica irá se desenvolver, na economia ou no mundo empresarial. (...) O objetivo da discussão de desenho de mecanismos é analisar como as regras de um jogo, isto é, o mecanismo, deve ser elaborado, ou "desenhado", para que determinado objetivo seja alcançado. Independentemente do fato de que os jogadores vão sempre (por hipótese) fazer suas escolhas a partir de seu auto-interesse, um mecanismo desenhado convenientemente pode produzir resultados mais interessantes para quem tem a possibilidade de desenhar as regras do jogo." (FIANI, 2009, pp. 316-317).

exigida pela Lei n. 11.101/2005. Os incentivos a cada uma de suas escolhas serão examinados na sequência.

2.1.1 Incentivos à escolha entre {requerer a Recuperação Judicial} ou {não requer a Recuperação Judicial}

De início, o empresário ou pessoa jurídica empresária pode não recorrer ao Poder Judiciário, escolhendo resolver suas dificuldades econômico-financeiras por meio da reorganização privada de dívidas, negociando diretamente com os seus credores as obrigações vencidas ou que se vencerão em curto prazo, pois as demais não podem ser executadas e nem utilizadas para justificar um possível pedido de liquidação⁹³. Entretanto, a opção nem sempre é factível, porque os credores podem rejeitar a oferta. Não sendo esta exitosa, o devedor pode⁹⁴ recorrer ao Poder Judiciário e requerer a sua Recuperação Judicial ou a sua Falência⁹⁵.

⁹³ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 94. *Será decretada a falência do devedor que: I – sem relevante razão de direito, não paga, no vencimento, obrigação líquida materializada em título ou títulos executivos protestados cuja soma ultrapasse o equivalente a 40 (quarenta) salários-mínimos na data do pedido de falência; II – executado por qualquer quantia líquida, não paga, não deposita e não nomeia à penhora bens suficientes dentro do prazo legal; III – pratica qualquer dos seguintes atos, exceto se fizer parte de plano de recuperação judicial: a) procede à liquidação precipitada de seus ativos ou lança mão de meio ruinoso ou fraudulento para realizar pagamentos; b) realiza ou, por atos inequívocos, tenta realizar, com o objetivo de retardar pagamentos ou fraudar credores, negócio simulado ou alienação de parte ou da totalidade de seu ativo a terceiro, credor ou não; c) transfere estabelecimento a terceiro, credor ou não, sem o consentimento de todos os credores e sem ficar com bens suficientes para solver seu passivo; d) simula a transferência de seu principal estabelecimento com o objetivo de burlar a legislação ou a fiscalização ou para prejudicar credor; e) dá ou reforça garantia a credor por dívida contraída anteriormente sem ficar com bens livres e desembaraçados suficientes para saldar seu passivo; f) ausenta-se sem deixar representante habilitado e com recursos suficientes para pagar os credores, abandona estabelecimento ou tenta ocultar-se de seu domicílio, do local de sua sede ou de seu principal estabelecimento; g) deixa de cumprir, no prazo estabelecido, obrigação assumida no plano de recuperação judicial. § 1º Credores podem reunir-se em litisconsórcio a fim de perfazer o limite mínimo para o pedido de falência com base no inciso I do caput deste artigo. § 2º Ainda que líquidos, não legitimam o pedido de falência os créditos que nela não se possam reclamar. § 3º Na hipótese do inciso I do caput deste artigo, o pedido de falência será instruído com os títulos executivos na forma do parágrafo único do art. 9º desta Lei, acompanhados, em qualquer caso, dos respectivos instrumentos de protesto para fim falimentar nos termos da legislação específica. § 4º Na hipótese do inciso II do caput deste artigo, o pedido de falência será instruído com certidão expedida pelo juízo em que se processa a execução. § 5º Na hipótese do inciso III do caput deste artigo, o pedido de falência descreverá os fatos que a caracterizam, juntando-se as provas que houver e especificando-se as que serão produzidas.*

⁹⁴ Ele também pode, exemplificativamente, permanecer inerte. O problema da inércia é que, caso prolatado no tempo, transfere a iniciativa sobre o destino da empresa para os credores, que podem entrar com pedido de Falência, seja porque há descrença na capacidade de adimplemento do empresário ou da pessoa jurídica empresária, seja para forçá-lo a pagar por meio de depósito elisivo, caso em que o procedimento concursal estará sendo utilizado como forma coercitiva de cobrança.

⁹⁵ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 105. *O devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial, acompanhadas dos seguintes documentos: I – demonstrações contábeis referentes aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de: a) balanço patrimonial; b) demonstração de resultados acumulados; c) demonstração do*

Pelo exame da estrutura da Lei n. 11.101/2005, tem-se que na Recuperação Judicial o empresário ou os administradores da pessoa jurídica empresária (i) são mantidos na condução do objeto social, salvo exceções⁹⁶, (ii) poderão continuar exercendo a empresa em nome próprio ou em nome da pessoa jurídica empresária, inclusive com a dispensa de apresentação de certidões negativas, exceto para contratação com o Poder Público ou para recebimento de benefícios ou incentivos fiscais ou creditícios⁹⁷ e (iii) possuem liberdade de propor meios para reorganizar a atividade econômica, até mesmo estipulando prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas no plano, de observância compulsória pelos credores caso aprovado⁹⁸ em assembleia-geral.

Lado outro, na Falência (i) o devedor perde o direito de administrar os seus bens ou deles dispor⁹⁹, ficando afastado da atividade econômica¹⁰⁰, (ii) que pode continuar, temporariamente, sob os cuidados do administrador judicial ou cujo estabelecimento

resultado desde o último exercício social; d) relatório do fluxo de caixa; II – relação nominal dos credores, indicando endereço, importância, natureza e classificação dos respectivos créditos; III – relação dos bens e direitos que compõem o ativo, com a respectiva estimativa de valor e documentos comprobatórios de propriedade; IV – prova da condição de empresário, contrato social ou estatuto em vigor ou, se não houver, a indicação de todos os sócios, seus endereços e a relação de seus bens pessoais; V – os livros obrigatórios e documentos contábeis que lhe forem exigidos por lei; VI – relação de seus administradores nos últimos 5 (cinco) anos, com os respectivos endereços, suas funções e participação societária.

⁹⁶ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 64. *Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do Comitê, se houver, e do administrador judicial, salvo se qualquer deles: I – houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anterior ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente; II – houver indícios veementes de ter cometido crime previsto nesta Lei; III – houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores; IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas: a) efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação a sua situação patrimonial; b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas; c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular; d) simular ou omitir créditos ao apresentar a relação de que trata o inciso III do caput do art. 51 desta Lei, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial; V – negar-se a prestar informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do Comitê; VI – tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial. Parágrafo único. Verificada qualquer das hipóteses do caput deste artigo, o juiz destituirá o administrador, que será substituído na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial.*

⁹⁷ Vide Nota de Rodapé n. 68.

⁹⁸ Vide Notas de Rodapé n. 47 e 81.

⁹⁹ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 103. *Desde a decretação da falência ou do sequestro, o devedor perde o direito de administrar os seus bens ou deles dispor. Parágrafo único. O falido poderá, contudo, fiscalizar a administração da falência, requerer as providências necessárias para a conservação de seus direitos ou dos bens arrecadados e intervir nos processos em que a massa falida seja parte ou interessada, requerendo o que for de direito e interpondo os recursos cabíveis.*

¹⁰⁰ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 75. *A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa. Parágrafo único. O processo de falência atenderá aos princípios da celeridade e da economia processual.*

empresarial é lacrado¹⁰¹ com vistas à (iii) arrecadação¹⁰² e futura realização¹⁰³ do ativo para pagamento do passivo de acordo com a ordem do *par conditio creditorum*¹⁰⁴, sendo que o remanescente é entregue ao falido, se houver saldo¹⁰⁵.

¹⁰¹ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 99. *A sentença que decretar a falência do devedor, dentre outras determinações: I – conterà a síntese do pedido, a identificação do falido e os nomes dos que forem a esse tempo seus administradores; II – fixará o termo legal da falência, sem poder retrotraí-lo por mais de 90 (noventa) dias contados do pedido de falência, do pedido de recuperação judicial ou do 1º (primeiro) protesto por falta de pagamento, excluindo-se, para esta finalidade, os protestos que tenham sido cancelados; III – ordenará ao falido que apresente, no prazo máximo de 5 (cinco) dias, relação nominal dos credores, indicando endereço, importância, natureza e classificação dos respectivos créditos, se esta já não se encontrar nos autos, sob pena de desobediência; IV – explicitará o prazo para as habilitações de crédito, observado o disposto no § 1º do art. 7º desta Lei; V – ordenará a suspensão de todas as ações ou execuções contra o falido, ressalvadas as hipóteses previstas nos §§ 1º e 2º do art. 6º desta Lei; VI – proibirá a prática de qualquer ato de disposição ou oneração de bens do falido, submetendo-os preliminarmente à autorização judicial e do Comitê, se houver, ressalvados os bens cuja venda faça parte das atividades normais do devedor se autorizada a continuação provisória nos termos do inciso XI do caput deste artigo; VII – determinará as diligências necessárias para salvaguardar os interesses das partes envolvidas, podendo ordenar a prisão preventiva do falido ou de seus administradores quando requerida com fundamento em provas da prática de crime definido nesta Lei; VIII – ordenará ao Registro Público de Empresas que proceda à anotação da falência no registro do devedor, para que conste a expressão "Falido", a data da decretação da falência e a inabilitação de que trata o art. 102 desta Lei; IX – nomeará o administrador judicial, que desempenhará suas funções na forma do inciso III do caput do art. 22 desta Lei sem prejuízo do disposto na alínea a do inciso II do caput do art. 35 desta Lei; X – determinará a expedição de ofícios aos órgãos e repartições públicas e outras entidades para que informem a existência de bens e direitos do falido; XI – pronunciar-se-á a respeito da continuação provisória das atividades do falido com o administrador judicial ou da lacração dos estabelecimentos, observado o disposto no art. 109 desta Lei; XII – determinará, quando entender conveniente, a convocação da assembleia-geral de credores para a constituição de Comitê de Credores, podendo ainda autorizar a manutenção do Comitê eventualmente em funcionamento na recuperação judicial quando da decretação da falência; XIII – ordenará a intimação do Ministério Público e a comunicação por carta às Fazendas Públicas Federais e de todos os Estados e Municípios em que o devedor tiver estabelecimento, para que tomem conhecimento da falência. Parágrafo único. O juiz ordenará a publicação de edital contendo a íntegra da decisão que decreta a falência e a relação de credores.*

¹⁰² BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 108. *Ato contínuo à assinatura do termo de compromisso, o administrador judicial efetuará a arrecadação dos bens e documentos e a avaliação dos bens, separadamente ou em bloco, no local em que se encontrem, requerendo ao juiz, para esses fins, as medidas necessárias. § 1º Os bens arrecadados ficarão sob a guarda do administrador judicial ou de pessoa por ele escolhida, sob responsabilidade daquele, podendo o falido ou qualquer de seus representantes ser nomeado depositário dos bens. § 2º O falido poderá acompanhar a arrecadação e a avaliação. § 3º O produto dos bens penhorados ou por outra forma apreendidos entrará para a massa, cumprindo ao juiz deprecar, a requerimento do administrador judicial, às autoridades competentes, determinando sua entrega. § 4º Não serão arrecadados os bens absolutamente impenhoráveis. § 5º Ainda que haja avaliação em bloco, o bem objeto de garantia real será também avaliado separadamente, para os fins do § 1º do art. 83 desta Lei.*

¹⁰³ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 139. *Logo após a arrecadação dos bens, com a juntada do respectivo auto ao processo de falência, será iniciada a realização do ativo.*

¹⁰⁴ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 149. *Realizadas as restituições, pagos os créditos extraconcursais, na forma do art. 84 desta Lei, e consolidado o quadro-geral de credores, as importâncias recebidas com a realização do ativo serão destinadas ao pagamento dos credores, atendendo à classificação prevista no art. 83 desta Lei, respeitados os demais dispositivos desta Lei e as decisões judiciais que determinam reserva de importâncias. § 1º Havendo reserva de importâncias, os valores a ela relativos ficarão depositados até o julgamento definitivo do crédito e, no caso de não ser este finalmente reconhecido, no todo ou em parte, os recursos depositados serão objeto de rateio suplementar entre os credores remanescentes. § 2º Os credores que não procederem, no prazo fixado pelo juiz, ao levantamento dos valores que lhes couberam em rateio serão intimados a fazê-lo no prazo de 60 (sessenta) dias, após o qual os recursos serão objeto de rateio suplementar entre os credores remanescentes.*

¹⁰⁵ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 153. *Pagos todos os credores, o saldo, se houver, será entregue ao falido.*

Como consequência, o empresário ou pessoa jurídica empresária em crise econômico-financeira insuperável possui preferência positiva pela Recuperação Judicial e preferência negativa pela Falência, sobretudo considerando que, naquela, (i) os gestores mantêm-se à frente da empresa, ganhando tempo que pode ser empregado para dissipar patrimônio que deveria ser utilizado para pagamento dos créditos¹⁰⁶ (BAROSSO FILHO, 2005, pp. 236-237) e (ii) consegue-se extrair renda dos credores, compartilhando prejuízos com a transferência de parte da responsabilidade pelo financiamento da atividade econômica, por meio da retenção dos ativos ou da concessão de descontos, maximizando o valor monetário líquido a receber. (SILVA, 2009, p. 92; SZTAJN, 2005, p. 77).

Do mesmo modo, o empresário ou pessoa jurídica empresária em crise econômico-financeira superável também possui preferência positiva pela Recuperação Judicial e preferência negativa pela Falência, mormente considerando que (i) a escolha pela autofalência é decisão irracional passível de responsabilização por danos causados à sociedade e por liquidar atividade econômica próspera¹⁰⁷ e que (ii) a escolha pela reorganização está em consonância com o seu interesse individual de maximizar ganhos e minimizar perdas, sobretudo diante da manutenção dos postos de gestão e da possibilidade de novação das obrigações com abatimentos. É o que sintetiza a Tabela 5:

¹⁰⁶ Os indícios mais evidentes de tal comportamento são: (i) realocação de riscos antes da institucionalização da crise, por meio de reavaliações contábeis de ativos, fusões, incorporações, redistribuição de ativos entre a sociedade controladora, controladas e coligadas; (ii) gastos excessivos por parte dos administradores; (iii) desinvestimentos e cancelamento de projetos. (BAROSSO FILHO, 2005, pp. 236-237).

¹⁰⁷ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 117. *O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade. h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. § 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador. § 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.*

Tabela 5 – Comparação entre os efeitos da Recuperação Judicial e da Falência

Recuperação Judicial		Falência		Resultado
Efeitos	Ganhos/Perdas	Efeitos	Ganhos/Perdas	
Manutenção do empresário ou dos administradores da pessoa jurídica empresária na condução da atividade econômica – artigo 64, Lei n. 11.101/2005.	Ganho	Afastamento do devedor de suas atividades – artigo 75, caput, Lei n. 11.101/2005.	Perda	Recuperação Judicial > Falência
Continuação do exercício da atividade econômica pelo empresário ou administradores da pessoa jurídica empresária, inclusive com a dispensa de apresentação de certidões negativas, exceto para contratação com o Poder Público ou para recebimento de benefícios ou incentivos fiscais ou creditícios – artigo 52, II, Lei n. 11.101/2005.	Ganho	Continuação provisória das atividades do falido com o administrador judicial ou da lacração dos estabelecimentos – artigo 99, XI, Lei n. 11.101/2005.	Perda	
Liberdade de meios para reorganizar-se, inclusive estipulando prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas – artigo 50, Lei n. 11.101/2005.	Ganho	Arrecadação e realização dos ativos para pagamento do passivo – artigos 108, 139 e 149, Lei n. 11.101/2005.	Perda	

Fonte: elaborado pela autora.

Destarte, tem-se que, independentemente do seu grau de crise, diante da possibilidade de Falência, o devedor sempre tem incentivos à escolha de {requerer a Recuperação Judicial}.

2.1.2 Incentivos à escolha entre {apresentar o plano} ou {não apresentar o plano}

O devedor, em 60 (sessenta) dias do deferimento do processamento da Recuperação Judicial, deverá apresentar seu plano em juízo, contendo: (i) discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados e seu resumo; (ii) demonstração de sua viabilidade econômica, ou seja, da exequibilidade e da efetividade da proposta de pagamento; e (iii) laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional

legalmente habilitado ou empresa especializada, que tem como fito apresentar aos credores um panorama da sua situação econômico-financeira¹⁰⁸.

Na falta de um desses requisitos, ultrapassado o prazo estabelecido ou não tendo sido apresentada a proposta de pagamento, haverá a convalidação do processo em Falência¹⁰⁹. Por outro lado, mediante sua apresentação na forma exigida pela Lei n. 11.101/2005, é aberto prazo para apresentação de objeções pelos credores. Havendo objeções, é convocada e instalada assembleia-geral¹¹⁰, em que eles deliberarão acerca da aprovação ou da rejeição do plano. Não havendo objeções, é concedida a Recuperação Judicial¹¹¹.

No que se relaciona à negociação e ao pagamento dos créditos, ínsitos ao plano, tem-se que enquanto na Recuperação Judicial (i) o empresário ou a pessoa jurídica empresária tem liberdade de meios para reorganizar-se, nos termos dispostos na proposta de pagamento e (ii) a aprovação desta implica em novação dos créditos anteriores ao pedido, obrigando o devedor e todos os credores a ele sujeitos; na Falência (i) o pagamento é feito na forma da ordem legal, sendo arrecadado e realizado o ativo para pagamento do passivo, bem como (ii) há o vencimento antecipado das dívidas do devedor e dos sócios ilimitada e solidariamente responsáveis¹¹². Na Tabela 6 estão dispostos os efeitos e a atribuição de perdas e ganhos de cada uma das escolhas:

¹⁰⁸ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 53. *O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter: I – discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo; II – demonstração de sua viabilidade econômica; e III – laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada. Parágrafo único. O juiz ordenará a publicação de edital contendo aviso aos credores sobre o recebimento do plano de recuperação e fixando o prazo para a manifestação de eventuais objeções, observado o art. 55 desta Lei.*

¹⁰⁹ Vide Nota de Rodapé n. 87.

¹¹⁰ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 56. *Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação. § 1º A data designada para a realização da assembleia-geral não excederá 150 (cento e cinquenta) dias contados do deferimento do processamento da recuperação judicial. § 2º A assembleia-geral que aprovar o plano de recuperação judicial poderá indicar os membros do Comitê de Credores, na forma do art. 26 desta Lei, se já não estiver constituído. 3º O plano de recuperação judicial poderá sofrer alterações na assembleia-geral, desde que haja expressa concordância do devedor e em termos que não impliquem diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes. § 4º Rejeitado o plano de recuperação pela assembleia-geral de credores, o juiz decretará a falência do devedor.*

¹¹¹ Vide Nota de Rodapé n. 35.

¹¹² Lei n. 11.101/2005. Artigo 77. *A decretação da falência determina o vencimento antecipado das dívidas do devedor e dos sócios ilimitada e solidariamente responsáveis, com o abatimento proporcional dos juros, e converte todos os créditos em moeda estrangeira para a moeda do País, pelo câmbio do dia da decisão judicial, para todos os efeitos desta Lei.*

Tabela 6 – Comparação da tomada de decisão entre {apresentar o plano} e {não apresentar o plano}

apresentar o plano		não apresenta o plano		Resultado
Efeitos	Ganhos/Perdas	Efeitos	Ganhos/Perdas	
Recuperação Judicial, se aprovado	Ganho	Falência	Perda	Apresentar o plano > Não apresentar o plano
Preparação de documentação exigida.	Perda	-	-	
Liberdade de meios para reorganizar-se.	Ganho	Arrecadação e realização do ativo para pagamento do passivo.	Perda	
Havendo objeção de qualquer credor ao plano de recuperação judicial, o juiz convocará a assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano de recuperação.	Neutro	Convolação da Recuperação Judicial em Falência	Perda	
Implica novação dos créditos anteriores ao pedido, e obriga o devedor e todos os credores a ele sujeitos, sem prejuízo das garantias	Ganho	A decretação da falência determina o vencimento antecipado das dívidas do devedor e dos sócios ilimitada e solidariamente responsáveis.	Perda	

Fonte: elaborado pela autora.

Dessa forma, considerando o oferecimento de ganhos e a atribuição de perdas acima expostos, observa-se que há mais incentivos para que o devedor escolha {apresentar o plano}, sobretudo se possui condições econômico-financeiras para preparar a documentação adequada, o que pode ser empecilho para que empresários ou pessoas jurídicas empresárias em crise econômico financeiro insuperável tomem referida decisão.

2.2 INCENTIVOS ÀS ESCOLHAS DO ESTADO-JUIZ

O Estado-Juiz, após o ajuizamento da ação pelo empresário ou pessoa jurídica empresária, precisa tomar a decisão de {deferir o processamento} ou {indeferir o processamento} do feito. Em um momento posterior do processo, a depender dos movimentos dos demais agentes, ele precisará tomar a decisão de {decretar o *cram down*} ou {não decretar o *cram down*}. Assim é que, em seguida, os incentivos à sua conduta serão examinados, considerando-o enquanto defensor do interesse público e enquanto agente que precisa proferir

decisões bem fundamentadas e coerentes com as normas jurídicas e os princípios norteadores da Recuperação Judicial¹¹³.

2.2.1 Incentivos à escolha entre {deferir o processamento} ou {indeferir o processamento}

O despacho do processamento da Recuperação Judicial tem natureza de decisão interlocutória, por meio da qual o Estado-Juiz faz juízo de admissibilidade da Petição Inicial, verificando os pressupostos processuais e as condições da ação. (MEDINA; HUBLER, 2014, pp. 131-147). Por um lado, os pressupostos processuais traduzem-se no cumprimento dos seguintes requisitos cumulativos pelo devedor: (i) demonstração, no momento do pedido, de exercício regular das suas atividades há mais de 02 (dois) anos; (ii) não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes; (iii) não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial; e (iv) não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes falimentares¹¹⁴. Por outro lado, as condições da ação cingem-se (i) na demonstração, por meio de narrativa concreta e embasada, da real situação patrimonial do empresário ou pessoa jurídica empresária e das razões que levaram ao cenário de crise econômico-financeira que justificaria o deferimento do pedido; e (ii) na demonstração, mesmo que em tese, de sua viabilidade econômica.

Percebe-se, dessa forma, que referido juízo de admissibilidade é mais um *check-list* formal do que uma análise da viabilidade da empresa. Entretanto, as condições e documentos impostos pela Lei de Falências e Recuperação de Empresas como necessários para o requerimento e deferimento da Petição Inicial conferem subsídios para que magistrado constate, ainda que de forma perfunctória, o grau de crise do devedor e se a medida lhe é

¹¹³ “como o resultado de um caso decidido por um juiz independente não afeta sua riqueza ou poder, os juízes não enfrentam custos diferentes para fazer o que acham que é certo ou o que sabem ser errado”. (COOTER; ULLEN, 2010, p. 438-439).

¹¹⁴ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente: I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes; II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial; III - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo; IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei. § 1º A recuperação judicial também poderá ser requerida pelo cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente. § 2º Tratando-se de exercício de atividade rural por pessoa jurídica, admite-se a comprovação do prazo estabelecido no caput deste artigo por meio da Declaração de Informações Econômico-fiscais da Pessoa Jurídica - DIPJ que tenha sido entregue tempestivamente.

necessária, útil e adequada para o sucesso da tutela pretendida, qual seja, a superação da crise econômico-financeira¹¹⁵. Caso não seja, julgando por equidade, e em atenção, sobretudo, aos princípios da recuperação das pessoas jurídicas e empresários recuperáveis e da retirada do mercado de pessoas jurídicas ou empresários não recuperáveis, pode indeferi-la¹¹⁶⁻¹¹⁷⁻¹¹⁸.

Nesses termos, a estrutura da Lei n. 11.101/2005 não contém incentivos à escolha entre {deferir o processamento} ou {indeferir o processamento} do feito pelo Estado-Juiz.

2.2.2 Incentivos à escolha entre {decretar o *cram down*} ou {não decretar o *cram down*}

O *cram down* permite que o Estado-Juiz decida de forma oposta ao resultado da deliberação da assembleia-geral de credores, concedendo a Recuperação Judicial para o empresário ou pessoa jurídica empresária cujo plano foi rejeitado, desde que (i) cumpra os requisitos dos parágrafos primeiro e segundo do artigo 58 da Lei de Falências e Recuperação

¹¹⁵ “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”. (FERNANDES, 2010, p. 244).

¹¹⁶ “Uma vez motivadas as decisões, sobretudo nos mencionados princípios ou em outros padrões jurídicos que escapem ao casulo da lei, não há que se falar de “juristocracia” ou de “governo dos juízes”, nem mesmo de usurpação dos poderes do Legislativo pelo Judiciário mediante a aplicação do “Judicial Review” que fomentou outro modelo de atuação do Poder Judiciário. Este poder tentou compor o silêncio ou mesmo o desencontro da norma com a realidade fática, encontrando soluções muitas vezes de caráter contramajoritário, numa total reengenharia do controle de constitucionalidade das leis. Esse novo paradigma de aplicação do direito, de natureza eminentemente interpretativa e construtiva, desaguou num oceano que passou a ser doutrinariamente consagrado como “ativismo judicial”, cujos adeptos e críticos sustentam permanentemente um caloroso e inesgotável debate em torno de sua legitimidade”. (VITÓRIO, 2011, p. 224).

¹¹⁷ “Ao juiz cabe aplicar o ordenamento jurídico sem repudiar a lei, que o integra harmoniosamente. Para julgar “por equidade”, ou seja, aplicando os princípios gerais do direito, não há necessidade de nenhum comando especial. Já temos um comando geral, contido na Lei de Introdução ao Código Civil, que erige os princípios gerais de direito em fonte do Direito. [...] O Código de Processo Civil de 1973 não mais investe o juiz da faculdade de aplicar a norma que estabeleceria se fosse legislador. Mas não o impede de “julgar por equidade”, ou seja, aplicando os princípios gerais de direito, quando a lei for omissa. O que o juiz não pode fazer é substituir a lei ou os princípios gerais de direito por algum critério subjetivo personalíssimo. Eis, a propósito, a lição da jurisprudência: [...] “A proibição de que o juiz decida por equidade, salvo quando autorizado por lei significa que não haverá de substituir a aplicação do direito objetivo por seus critérios pessoais de justiça”. Não há de ser entendida, entretanto, como vedando se busque alcançar a justiça no caso concreto, com atenção ao disposto no art. 5º da Lei de Introdução”. (CORRÊALIMA, 2000, p. 229-230).

¹¹⁸ “Um resumo superficial da situação é que os juízes têm incentivos para fazer o que é certo e fácil, enquanto os advogados têm incentivos para fazer o que é lucrativo e difícil. A perspectiva sugere como analisar o ativismo ótimo por parte dos juízes. A transferência de responsabilidade pelo desenvolvimento do caso do advogado para o juiz aumenta a independência e reduz a motivação. O maior ativismo por parte do juiz no sistema inquisitivo aumenta a independência do processo de descobrir os fatos e interpretar as leis, enquanto o maior escopo dos advogados, no sistema contraditório, fortalece a busca por fatos e argumentos”. (COOTER; ULLEN, 2010, p. 438-439).

de Empresas; e ou esteja diante (ii) do voto abusivo de determinado credor¹¹⁹, “buscando a satisfação de interesses outros que não a tutela efetiva de seu próprio crédito” (VAZ, 2015, p. 106) ou (iii) da crença de que trata-se de crise econômico-financeira superável¹²⁰.

Primeiro, tem-se que referidos requisitos, que impõe a obtenção de diferentes majorias dentre os credores concordantes, bem como protege as relações horizontais entre os credores¹²¹, são os primeiros incentivos à escolha de {não decretar o *cram down*}, dadas as dificuldades de satisfá-los. (CEREZETTI, 2012, pp. 312-316)¹²².

Lado outro, com relação ao abuso de direito, observa-se que a Lei n. 11.101/2005 não prevê, de forma taxativa, as ocorrências em que a atuação jurisdicional seria necessária¹²³,

¹¹⁹ Essa dissertação cegou-se às críticas quanto a interferência do Estado-Juiz na decisão tomada pela assembleia-geral de credores. Contudo, considerou que: “apesar de o novo regime retirar do juiz parte do poder de intervenção na decisão concreta referente ao destino da empresa, fazendo com que a matéria passe a ter um enfoque econômico, em detrimento do processualismo exacerbado, a Assembleia Geral de Credores continua sendo órgão deliberativo e, justamente, pelo fato de a deliberação depender de homologação judicial para produzir efeito, tal assembleia não possui poder decisório final, o qual continua, em última análise, cabendo ao magistrado, diante dos conflitos que, inequivocamente, surgirão nesse tipo de conclave. Ainda nesse particular, alguns doutrinadores, no exame da nova legislação falimentar, chegam a entender que o juiz não deve examinar sequer o conteúdo da deliberação que lhe é levada para homologação. Todavia, tal afirmativa não parece condizente com o pretendido pelo legislador, pois se assim fosse a decisão homologatória seria absolutamente desnecessária. O magistrado não só pode como deve examinar o conteúdo das deliberações tomadas na Assembleia Geral de Credores e que lhe são levadas à apreciação, notadamente no que diz respeito ao plano de recuperação judicial, evitando dessa forma que tenha como ato jurídico eficaz um plano de recuperação judicial que, por exemplo, contenha disposições contrárias à ordem pública. Nesse contexto, nas situações mais relevantes a decisão do magistrado será precedida de uma negociação entre o devedor e seus credores, conferindo a estes uma participação ativa, o que sem dúvida, propicia mais legitimidade, transparência e segurança ao processo de falência e recuperação de empresa”. (ARAGÃO; BUMACHAR, 2006, p. 115).

¹²⁰ “No entanto, apesar do esforço do legislador que, com a adoção do *cram down*, pretendeu evitar a supremacia de uma classe de credores sobre as demais, o fato é que para a aprovação do plano sem que tenha havido a concordância de todas as classes de credores, nos termos determinados em lei, o devedor terá que atingir quórum mínimo para ter o seu plano aprovado pelo juiz. Além disso, terá a árdua tarefa de convencer o mesmo juiz da viabilidade da empresa e do plano apresentado, já que a exceção contida no art. 58 da LRE pode ser exercida de maneira discricionária pelo magistrado”. (ARAGÃO; BUMACHAR, 2006, p. 123).

¹²¹ “A preocupação na análise das relações horizontais em matéria de *cram down* foi consubstanciada numa regra do Bankruptcy Code que impede os juízes de realizarem *cram down* de planos que gerem *unfair discrimination*, que, em poucas palavras, seria o tratamento de forma injustamente discriminatória entre credores titulares de créditos da mesma natureza”. (VAZ, 2015, p. 101).

¹²² “A presença de tantos requisitos relacionados à obtenção de diferentes majorias dentre os credores concordantes, além de não ser encontrada nem mesmo em ordenamentos cujo objetivo primordial é a satisfação dos credores, parece ir de encontro ao propósito de preservação da empresa constante da Lei de Recuperação e Falência. Não se pode compreender os motivos pelos quais uma lei que prima pela salvação da empresa viável estipule tantos requisitos formais para a superação do veto de uma classe de credores”. (CEREZETTI, 2012, pp. 312-316).

¹²³ “No abuso positivo do direito de voto, foi analisada casuística com as principais, ou mais prováveis, formas de ocorrência de abuso, tendo sido analisadas as seguintes hipóteses: (i) exercício de voto mediante contraprestação; (ii) abuso do direito de voto pelo estabelecimento de tratativas com o devedor; (iii) aquisição de poder de voto por meio da aquisição de créditos; (iv) abuso do direito de voto pelo credor quirografário que, não obstante de sua condição, desfruta de garantia pessoal ou real outorgada por terceiro; (v) abuso do direito de voto por meio do exercício de uma classe de créditos para a obtenção de tratamento vantajoso em relação a créditos de outra classe; (vi) abuso do direito de voto pelo credor concorrente que busca falência do devedor para obter vantagens concorrenciais; e (vii) abuso do direito de voto quando o credor celebrou com devedor negócio jurídico que estaria sujeito à revogação ou ineficácia em hipóteses de falência e, para evitá-la, aceita

como o exercício de voto mediante contraprestação, e nem regula as sanções que precisariam ser aplicadas, como a nulidade do voto ou a anulabilidade da deliberação, abrindo espaço para a discricionariedade do magistrado e facilitando, nesses termos e em contra ponto as exigências da norma jurídica, a escolha de {decretar o *cram down*}.

Por último, no que concerne à crença de que trata-se de crise econômico-financeira superável, tem-se que a legislação apenas indica as manifestações exteriores que considera relevantes para determinar o estado de insolvência empresarial, sem estabelecer critérios taxativos ou parâmetros que permitam identificar e separar os tipos de crise¹²⁴, de modo que o magistrado não dispõe de meios adequados para perquirir acerca da real capacidade da empresa de superação de suas dificuldades econômico-financeiras (PATROCÍNIO, 2012, p. 107), podendo avaliá-la com erro.

Daí a fragilidade da Lei n. 11.101/2005 ao prever incentivos à conduta do Estado-Juiz, cuja escolha entre {decretar o *cram down*} ou {não decretar o *cram down*} é imprevisível.

2.3 INCENTIVOS À ESCOLHA DOS CREDORES

Cada uma das classes de credores, reunidas em assembleia-geral, escolhe entre {aprovar o plano} ou {rejeitar o plano} apresentado pelo empresário ou pela pessoa jurídica empresária. Em sua tomada de decisão, tendo em vista que o requerimento da Recuperação Judicial pode ser feito tanto pelo sujeito em crise econômico-financeira insuperável quanto superável, analisam, inicialmente, o grau de crise do devedor.

Para os credores, é importante conseguir identificar a crise e a sua gravidade a fim de que possam mensurar (i) o valor do estabelecimento empresarial e (ii) a probabilidade de recebimento dos seus créditos do modo como foi disposto no plano, elementos estes que definem o desejo de negociar e estabelecem a referência monetária para a distribuição de perdas. (SILVA, 2009, p. 107).

sacrifício desproporcional ao crédito proposto em plano de recuperação judicial". (BUSCHINELLI, 2013, p. 149).

¹²⁴ O conceito de crise é objeto de debate entre juristas e economistas. Em um esforço de sistematização, a doutrina a classificou em econômica, financeira e patrimonial. Conceitua-se como crise econômica a decorrente da incapacidade de obtenção de meios de financiamento empresa e de problemas na alocação dos recursos utilizados pelo empresário ou pela pessoa jurídica empresária. (KIRSCHBAUM; 2009, p. 16). Por sua vez, conceitua-se como crise financeira o descompasso entre despesas e receitas, ou seja, é a insuficiência de caixa para honrar compromissos. (COELHO, 2005, pp. 22-25). Já a crise patrimonial conceitua-se como aquela em que há um desequilíbrio no patrimônio líquido, causada pela impossibilidade de pagamento do passivo, seja porque os ativos não têm liquidez, seja porque são insuficientes para tal. (SILVA, 2009, p. 20). O termo "crise econômico-financeira", empregado na Lei n. 11.101/2005, conjuga os três tipos de crise.

Para ilustrar, suponha que um empresário ou pessoa jurídica empresária possua obrigações vencidas que perfazem a quantia de R\$100,00, sendo que o débito com a classe I é de R\$10,00, o débito com a classe II é de R\$60,00 e o débito com as demais classes é de R\$30,00. Se o resultado da atividade econômica é avaliado em R\$100,00 ou mais, há maior motivação¹²⁵ em se negociar e preferência positiva por se aprovar o plano por parte de todos. Por outro lado, se a avaliação for de R\$40,00, por exemplo, os credores das classes III e IV podem ter menor motivação em negociar e preferência negativa em aprovar a proposta de pagamento, rejeitando-a porque a probabilidade de recebimento de seus créditos é baixa. (SILVA, 2009, pp. 54-55).

Entretanto, limita-se a Lei n. 11.101/2005 a impor que a Petição Inicial do devedor seja instruída com (i) as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas, especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de: (a) balanço patrimonial; (b) demonstração de resultados acumulados; (c) demonstração do resultado desde o último exercício social; e (d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção; com (ii) a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor; e com (iii) os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras; além de que (iv) o plano deverá conter laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.

Acontece que referidos documentos não refletem a real situação dos negócios nem as condições futuras do mercado, uma vez que representam informações sobre o passado¹²⁶ e são produzidos unilateralmente pelo empresário ou pela pessoa jurídica empresária, podendo ser manipulados (SILVA, 2009, p. 19), carecendo a estrutura da Lei de Falências e Recuperação de Empresas de incentivos capazes de impedir que as informações prestadas sejam falsas (BAIRD; GERTNER; PICKER, 1994, pp. 268-269) ou de determinar sua divulgação eficiente, reduzindo as assimetrias existentes.

¹²⁵ “motivação indica o conjunto de condições que compele o indivíduo a agir, influenciado por fatores econômicos e altruísticos.” (SILVA, 2009, p. 37).

¹²⁶ “a) verdade contábil é, pois, simplesmente relativa. O lucro do balanço, por exemplo, é uma realidade meramente contábil e abstrata. A ocorrência de lucros de exploração e o seu exato montante, a rigor, só podem ser verificados, realmente, quando a empresa se extingue e se apura o resultado final. (...) Quem poderá medir com precisão, sobretudo em conjunturas inflacionárias, o valor de um ativo patrimonial, malgrado as reavaliações e depreciações consentidas? Como excluir, portanto, a realidade das reservas ocultas, cuja manutenção, aliás, é considerada por muito administrador de empresas ativo e probo (Decreto-Lei n. 2.627, art. 116, §7º) como garantia indispensável contra eventuais perdas futuras?.” (COMPARATO, 1978, pp. 29-32).

Diante disso, os credores podem tomar a iniciativa de buscar, por seus próprios meios, reduzir a sua assimetria informacional ou, não querendo, têm incentivos para tomar sua decisão embasada, em um segundo momento, na proposta de pagamento que lhes foi apresentada. O problema é que, embora os empresários ou pessoas jurídicas empresárias em crise econômico-financeira superável tenderem a (i) demonstrar para os credores que haverá retorno futuro com a manutenção da empresa no mercado; (iii) elaborando plano exequível, com possibilidade concreta de cumprimento (SZTAJN, 2005, pp. 262-263) e com previsão de adimplemento significativo dos créditos; (iv) sinalizando as suas reais intenções a fim de que tenha sua proposta aprovada em assembleia-geral¹²⁷; os empresários ou pessoas jurídicas empresárias em crise econômico-financeira insuperável (i) buscam induzir o órgão de deliberação coletivo à erro; (ii) elaborando plano que sabem que não poderá ser cumprido, com previsão de pagamento dos créditos insuficiente ou irreal. Como é difícil para os credores possuir certeza sobre qual tipo de devedor estão lidando, escolhem, com sujeição à erros de avaliação, ora {aprovar o plano}, ora {rejeitar o plano}, a depender do caso, conforme o prazo e nas condições de pagamento dos seus créditos por meio da Recuperação Judicial seja melhor do que a sua posição no *par conditio creditorum*.

2.4 (IN)COMPATIBILIDADE DE INCENTIVOS

Tendo em conta o exame da Lei n. 11.101/2005, conclui-se que o mecanismo não é compatível em termos de incentivos, permitindo-se que os agentes racionais e oportunistas, agindo de acordo com seus próprios interesses, tomem decisões e alcancem resultados para o processo sejam contrários aos interesses protegidos, aos princípios norteadores e aos objetivos tutelados pela Recuperação Judicial.

De fato, tem-se que em um primeiro momento, o mecanismo não consegue impedir que o empresário ou pessoa jurídica empresária em crise econômico-financeira insuperável escolha {requerer a Recuperação Judicial}. Depois, é incapaz de assegurar que o Estado-Juiz irá escolher {deferir o processamento} do feito somente para os casos em que a crise econômico-financeira for superável e que irá escolher {indeferir o processamento} do feito na hipótese contrária. Em terceiro, não garante que devedores irrecuperáveis irão {não apresentar o plano}, tendo sua Falência decretada. Pelo contrário, lhes oferece mais ganhos com a escolha de {apresentar o plano}. Em quarto, como não contribui, de maneira efetiva, para a

¹²⁷ "Algumas vezes é do interesse de um dos jogadores emitir um sinal para o outro jogador, de forma que o verdadeiro tipo do jogador que emitiu o sinal se torne conhecido do outro jogador". (FIANI, 2009, p. 355).

revelação de informações acerca da crise e para a elaboração de um plano justo e equitativo, consente que a escolha das classes de credores reunidas em assembleia-geral varie entre {aprovar o plano} e {rejeitar o plano}, diante do caso concreto. Por fim, prevê incentivos para o Estado-Juiz tanto escolher {decretar o *cram down*} quanto {não decretar o *cram down*}, gerando, inclusive, instabilidade no processo decisório da assembleia-geral.

Por conseguinte, agora a par das principais escolhas disponíveis ao empresário ou pessoa jurídica empresária, ao Estado-Juiz e as classes de credores, bem como ciente de que todas são factíveis, dada a estrutura de incentivos legais, cumpre voltar-se para os termos que ocorre a interação entre os agentes no bojo do processo, a ser descrita e analisada Terceiro Capítulo.

CAPÍTULO 3 – DO PROCESSO DE INTERAÇÃO ESTRATÉGICA

Para a Teoria dos Jogos, jogo é toda a situação de interdependência recíproca entre dois ou mais agentes, em que as suas decisões influenciam-se mutuamente¹²⁸, como ocorre na Recuperação Judicial. Advindo dessa concepção e de que se admite representar, teórica e abstratamente, esse processo de interação estratégica para melhor compreendê-lo, é que nesse Terceiro Capítulo, inicialmente empregando-se o método de pesquisa diagnóstico, o instituto será descrito por meio de um modelo lógico-formal, utilizando-se de regras pré-estabelecidas¹²⁹⁻¹³⁰. (FIANI, 2009, p. 2; MYERSON, 1991, p. 37). Uma vez estruturado o modelo lógico-formal e traçadas as recompensas¹³¹ de cada um dos jogadores¹³², de acordo com os resultados desenhados, bem como ciente de que eles são racionais e escolhem ações que são as melhores respostas às ações escolhidas pelos demais, em um segundo momento, será empregado o método de pesquisa interpretativo para analisar as soluções do jogo, isto é, quais resultados são mais prováveis de serem alcançados, dada a combinação de estratégias dos agentes. Ao final, também se empregado o método de pesquisa interpretativo, o modelo lógico-formal será comparado à Lei n. 11.101/2005, demonstrando o (des)alinhamento entre possíveis equilíbrios e os interesses protegidos, os princípios norteadores e os objetivos tutelados pelo instituto e, com isso, avaliando sua eficácia.

3.1 DO MODELO LÓGICO-FORMAL DO JOGO

¹²⁸ “Um jogo envolve a interdependência mútua das ações de seus jogadores, e isso leva naturalmente os jogadores a considerarem, em suas decisões, os efeitos sobre os demais jogadores, assim como as reações destes. Desse modo, os jogadores tomam decisões estratégicas, no sentido preciso de que suas decisões não contemplam apenas seus objetivos e suas possibilidades de escolha, mas também os objetivos e as possibilidades de escolha dos demais jogadores”. (FIANI, 2009, pp. 12-13).

¹²⁹ “Um jogo é um modelo formal. Isso significa que a teoria dos jogos envolve técnicas de descrição e análise, ou, em outras palavras, que existem regras preestabelecidas para apresentar e estudar um jogo”. (FIANI, 2009, p. 23).

¹³⁰ “A análise de qualquer jogo ou situação de conflito deve se iniciar com a especificação de um modelo que descreva o jogo. Assim, a forma ou a estrutura geral dos modelos que utilizarmos para descrever jogos deve ser cuidadosamente considerada. Uma estrutura de modelo que seja simples demais pode nos forçar a ignorar aspectos vitais dos jogos reais que desejamos estudar. Uma estrutura de modelo excessivamente complicada pode impedir nossa análise, obscurecendo as questões essenciais”. (MYERSON, 1991, p. 37).

¹³¹ “Uma recompensa é aquilo que todo jogador obtém depois de encerrado o jogo, de acordo com suas próprias escolhas e as dos demais jogadores”. (FIANI, 2009, p. 47).

¹³² “Um jogador é qualquer indivíduo ou organização envolvido no processo de interação estratégica que tenha autonomia para tomar decisões.” (FIANI, 2009, p. 47).

Para mostrar-se coerente com a realidade, um modelo lógico-formal de jogo precisa abarcar somente o que é mais importante, omitindo fatos e dados pouco necessários ou irrelevantes e destacando o essencial para o seu entendimento. (FIANI, 2009, p. 43).

Assim foi que, *in casu*, (i) ateve-se a ação principal da Recuperação Judicial, excluindo-se incidentes como a verificação e habilitação de créditos¹³³, bem como o procedimento especial reservado às microempresas e às empresas de pequeno-porte¹³⁴; (ii) focou-se nos seus eventos centrais, eliminando ocorrências como as decisões do Administrador Judicial e dos demais auxiliares do juízo, do Comitê de Credores e do Ministério Público e a influência de credores que não tem direito de voto, seja porque seu crédito não foi modificado pelo plano¹³⁵, seja porque não sofre os efeitos do processo¹³⁶; e (iii) limitou-se a seis jogadores, sendo eles o devedor, o Estado-Juiz e cada uma das quatro classes de credores, admitindo-se ainda a existência de um pseudojogador ou jogador fictício, denominado de Natureza, que não recebe qualquer recompensa ao fim do jogo, apenas interfere para definir os tipos de empresário ou pessoa jurídica empresária postulantes da medida. (FIANI, 2009, p. 306).

Outrossim, restringiu-se aos movimentos¹³⁷ mais importantes dos jogadores, considerando as suas estratégias. Conceitua-se estratégia como um plano de ações que especifica, para um determinado agente, que escolha tomar em todos os momentos em que ele terá de decidir o que fazer, sendo traçada com base em todo o desenvolvimento do processo

¹³³ Vide BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Capítulo II - Disposições comuns à Recuperação Judicial e à Falência. Seção II - Da Verificação e da Habilitação de Créditos.

¹³⁴ Vide BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Capítulo III - Da Recuperação Judicial. Seção V - Do Plano de Recuperação Judicial para Microempresas e Empresas de Pequeno Porte.

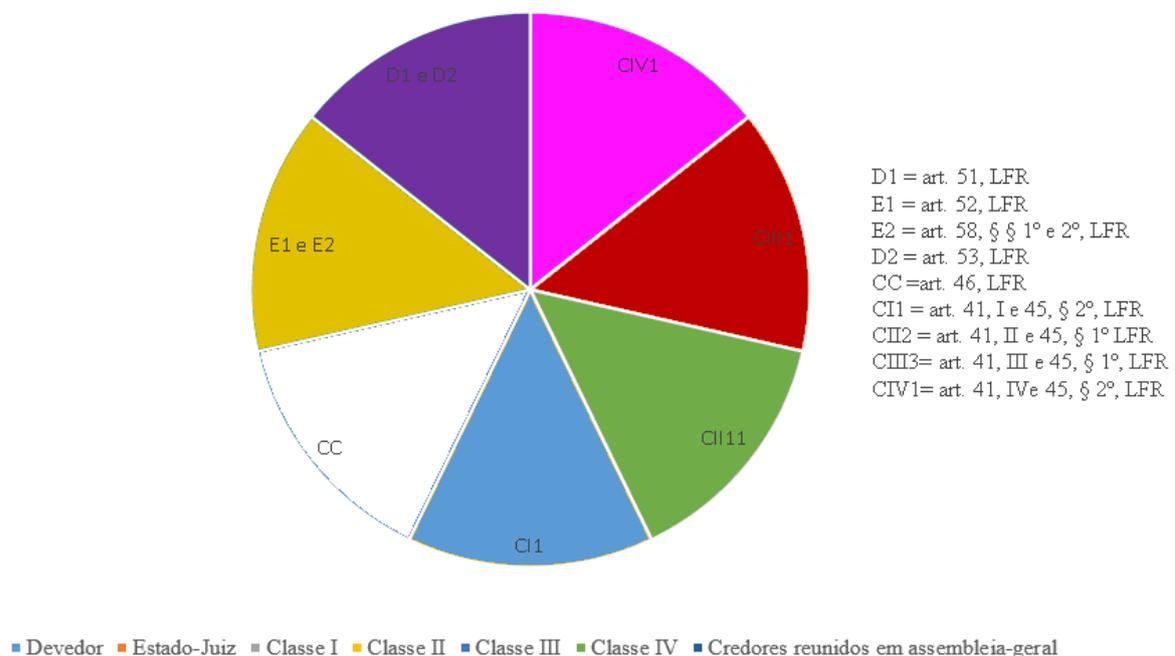
¹³⁵ Vide Nota de Rodapé n. 46.

¹³⁶ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 49. *Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos. § 1º Os credores do devedor em recuperação judicial conservam seus direitos e privilégios contra os coobrigados, fiadores e obrigados de regresso. § 2º As obrigações anteriores à recuperação judicial observarão as condições originalmente contratadas ou definidas em lei, inclusive no que diz respeito aos encargos, salvo se de modo diverso ficar estabelecido no plano de recuperação judicial. § 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretroatividade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial. § 4º Não se sujeitará aos efeitos da recuperação judicial a importância a que se refere o inciso II do art. 86 desta Lei. § 5º Tratando-se de crédito garantido por penhor sobre títulos de crédito, direitos creditórios, aplicações financeiras ou valores mobiliários, poderão ser substituídas ou renovadas as garantias liquidadas ou vencidas durante a recuperação judicial e, enquanto não renovadas ou substituídas, o valor eventualmente recebido em pagamento das garantias permanecerá em conta vinculada durante o período de suspensão de que trata o § 4º do art. 6º desta Lei.*

¹³⁷ "Uma ação ou movimento de um jogador é uma escolha que ele pode fazer em um dado momento do jogo". (FIANI, 2009, p. 44).

de interação. (FIANI, 2009, p. 56). Para isso, foram observadas as normas jurídicas da Lei n. 11.101/2005, ora entendidas como as regras do jogo, as quais ora destinam-se a um único jogador específico – o devedor (primeiro jogador), o Estado-Juiz (segundo jogador), os credores da Classe I (terceiro jogador), os credores da Classe II (quarto jogador), os credores da Classe III (quinto jogador) e os credores da Classe IV (sexto jogador) -, ora destinam-se a um grupo específico de jogadores – o grupo de credores reunidos em assembleia-geral, nos termos elucidados pela Figura 7:

Figura 7 – Destinação das regras do jogo da Recuperação Judicial



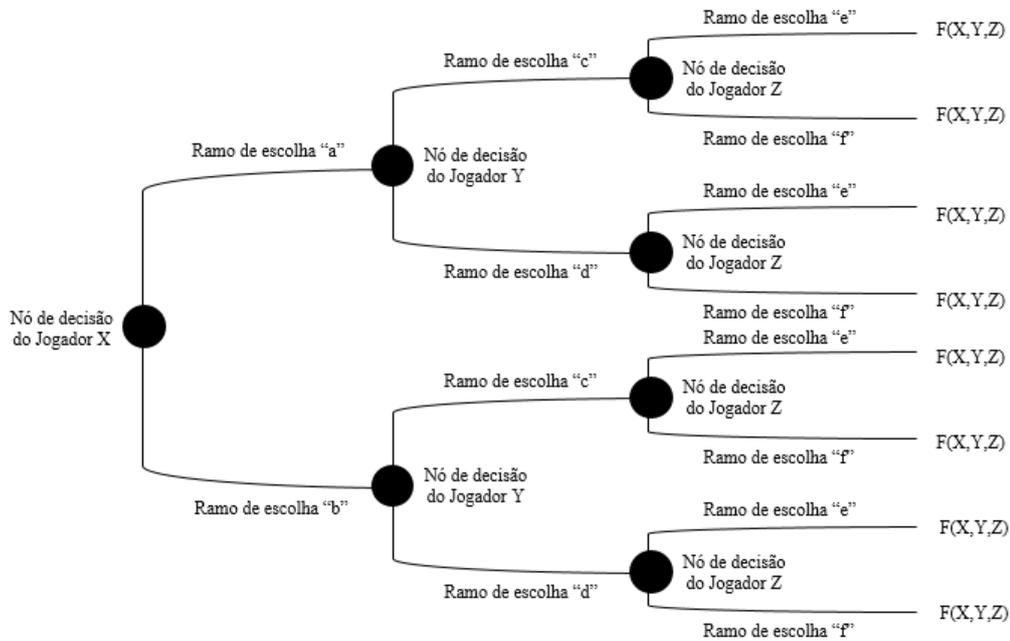
Fonte: elaborado pela autora.

Com relação ao formato de representação do modelo lógico-formal, utilizou-se da forma extensiva ou estendida, por meio de uma árvore¹³⁸ com nós, correspondentes ao momento de tomada de decisão de um dado jogador – **X**, **Y** ou **Z**-, e com ramos, correspondentes à escolha efetivamente realizada pelo referido jogador dentro de um conjunto de ações possíveis – **{a, b}**, **{c, d}** e **{e, f}**. (FIANI, 2009, p. 44, p. 52). Nas hipóteses em que o processo de interação estratégica termina, foram dispostas as recompensas de cada jogador, na ordem em que entram no jogo – **F (X, Y, Z)** –, especificadas por meio de um valor numérico

¹³⁸ Para elaboração do modelo na forma de árvore, respeitou-se determinadas regras, quais sejam: (i) todo nó – chamado de nó sucessor - foi ser antecedido por, no máximo, um outro nó apenas – chamado de nó predecessor-; (ii) nenhuma trajetória ligou um nó a ele mesmo; e (iii) todo nó foi sucessor de um único e mesmo nó inicial. (FIANE, 2009, p. 53).

que ajuda a perceber como ele avalia determinado resultado¹³⁹, seja em razão da sua utilidade, do seu *quantum* monetário ou dos seus interesses. (FIANI, 2009, pp. 47-49), como desenhado na Figura 8:

Figura 8 – Desenho da árvore de decisões



Fonte: elaborado pela autora.

Para a atribuição das recompensas, empregou-se um padrão: sendo a primeira (Jogo Inicial – Figura 9), atribuiu-se $F = 1$ para preferências positivas ou ganhos de qualquer importe ou natureza na primeira; $F = -1$ para preferências negativas ou perdas de qualquer importe ou natureza e $F = 0$ para preferências neutras; sendo a segunda (Subjogo A – Figura 10), atribuiu-se $F = 2$ para preferências positivas ou ganhos de qualquer importe ou natureza na primeira; $F = -2$ para preferências negativas ou perdas de qualquer importe ou natureza; e sendo a terceira ou a quarta (Subjogo B – Figura 11, 12 e 13; Subjogo C – Figura 14), atribuiu-se, atribuiu-se $F = 3$ para preferências positivas ou ganhos de qualquer importe ou natureza na primeira; $F = -3$ para preferências negativas ou perdas de qualquer importe ou natureza.

Por fim, tendo em vista que o feito se desenvolve em etapas sucessivas, havendo um nó inicial a partir do qual, em sequência e em uma ordem pré-determinada, os jogadores

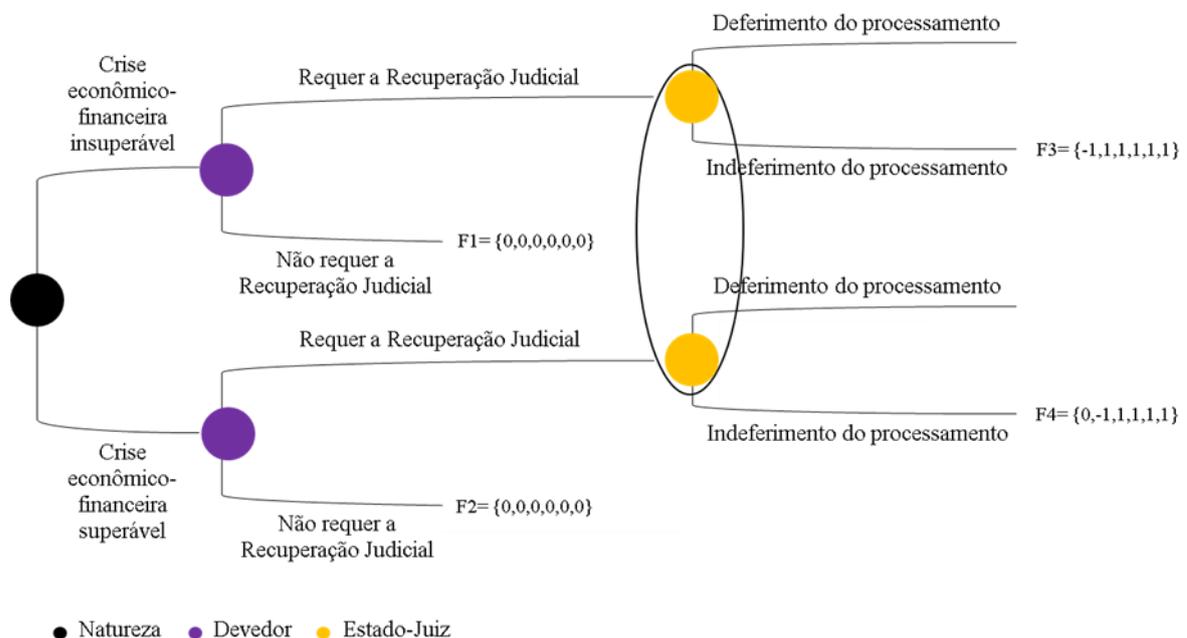
¹³⁹ “Devemos empregar a função de recompensa apenas para ordenar as preferências de um mesmo jogador e nunca para ordenar as preferências de jogadores diferentes.” (FIANI, 2009, p. 49).

fazem suas escolhas, sempre considerando o que os outros jogadores decidiram no passado¹⁴⁰ (FIANI, 2009, p. 53), estando dividido em subjogos¹⁴¹, o processo de interação estratégica foi representado em duas grandes etapas, sendo uma (i) a da apresentação da Petição Inicial até o despacho do procedimento, que se chamou de fase postulatória da Recuperação Judicial; e outra (ii) a da apresentação do plano até a decisão do Estado-Juiz de decretar ou não o *cram down*, que se chamou de fase deliberativa da Recuperação Judicial.

3.1.1 Da representação da fase postulatória da Recuperação Judicial

Na Figura 9 encontra-se a representação do modelo lógico-formal da fase postulatória da Recuperação Judicial:

Figura 9 – Conjunto de ações $D^1 = \{\text{requerer a Recuperação Judicial, não requerer a Recuperação Judicial}\}$ e $E^1 = \{\text{deferir o processamento, indeferir o processamento}\}$ – Jogo Inicial.



Fonte: elaborado pela autora.

¹⁴⁰ “portanto, nem sempre as decisões são tomadas ignorando as decisões dos demais jogadores. Da mesma forma, nesse tipo de interação, as escolhas presentes exigem considerar as consequências futuras, uma vez que os demais jogadores poderão retaliar em etapas posteriores do jogo”. (FIANI, 2009, p. 50).

¹⁴¹ “Um subjogo é qualquer parte de um jogo na forma extensiva que obedece às seguintes condições: 1. Sempre se inicia em um único nó de decisão. 2. Sempre contém todos os nós que se seguem ao nó no qual ele se iniciou. 3. Se contiver qualquer nó de um conjunto de informação, ele conterá todos os nós do conjunto de informação.” (FIANI, 2009, p. 222).

Conforme se verifica, no nó inicial de decisão, encontra-se a Natureza, que determina se o empresário ou pessoa jurídica empresária está (i) em crise econômico-financeira insuperável (Tipo I) ou (ii) em crise econômico-financeira superável (Tipo II), atribuindo-se, a cada uma, probabilidades na forma de (p) e $(1 - p)$. Isso significa que, supostamente existindo 50% (cinquenta por cento) de chances de seleção do primeiro tipo, existe 50% (cinquenta por cento) de chances de seleção do segundo tipo¹⁴².

Nos dois nós sucessivos de decisão, encontra-se o devedor (primeiro jogador), único que conhece seu verdadeiro estado de crise, possuindo o conjunto de ações $D^1 = \{\text{requerer Recuperação Judicial, não requerer a Recuperação Judicial}\}$. Por um lado, caso escolha {não requerer a Recuperação Judicial}, o jogo termina e nenhum dos jogadores nem ganha nem perde, sendo indiferentes ao resultado, como exprimido pelas recompensas $F^1 = 0,0,0,0,0,0$ e $F^2 = 0,0,0,0,0,0$, atribuídas segundo a crise econômico-financeira seja insuperável ou superável, e dispostas na Tabela 7:

Tabela 7 – F^1 e F^2 dos jogadores

Crise	Devedor	Estado-Juiz	Classe I	Classe II	Classe III	Classe IV
Insuperável	0	0	0	0	0	0
Superável	0	0	0	0	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

Por outro lado, caso escolha {requerer a Recuperação Judicial}, apresentando Petição Inicial no juízo do seu principal estabelecimento empresarial¹⁴³, o processo de interação estratégica prossegue para os próximos nós de decisão em que se encontra o Estado-Juiz (segundo jogador). Como ele não possui certeza acerca da viabilidade econômica da empresa, porque o mecanismo não prevê incentivos à revelação do tipo de empresário ou pessoa jurídica empresária, seu conjunto de ações $E^1 = \{\text{deferir o processamento da Recuperação Judicial, indeferir o processamento da Recuperação Judicial}\}$ ¹⁴⁴ está circunscrito a um mesmo conjunto de informações, simbolizado por 0 .

A uma, caso escolha {indeferir o processamento da Recuperação Judicial}, o jogo termina e os jogadores recebem as recompensas $F^3 = -1,1,1,1,1,1$ ou $F^4 = 0,-1,1,1,1,1$, sendo a crise econômico-financeira insuperável ou superável. É o que dispõe a Tabela 8:

¹⁴² Se $p = 50/100$, $1-p = 1-50/100 = 50/100$.

¹⁴³ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 3º. *É competente para homologar o plano de recuperação extrajudicial, deferir a recuperação judicial ou decretar a falência o juízo do local do principal estabelecimento do devedor ou da filial de empresa que tenha sede fora do Brasil.*

¹⁴⁴ Vide Nota de Rodapé n. 68.

Tabela 8 – F³ e F⁴ dos jogadores

Crise	Devedor	Estado-Juiz	Classe I	Classe II	Classe III	Classe IV
Insuperável	-1	1	1	1	1	1
Superável	0	-1	1	1	1	1

Fonte: elaborado pela autora.

Para a atribuição de F³, considerou-se que, com o indeferimento do processamento da Recuperação Judicial para a hipótese de crise econômico-financeira insuperável, há preferência negativa ou perda para o devedor, porque seu pedido exordial e os documentos que os instruem sinalizam para os credores o seu estado de insolvência empresarial. Por seu turno, para Estado-Juiz há preferência positiva ou ganho, traduzido no impedimento de que empresas que deveriam ser liquidadas beneficiem-se do instituto, satisfazendo interesses individuais do empresário ou pessoas jurídicas empresárias, em detrimento da alocação eficiente dos ativos da empresa. Já para os credores, igualmente há preferência positiva ou ganho, uma vez que reduzem suas assimetrias informacionais, o que aumenta seu poder de barganha em uma possível negociação extrajudicial ou permite avaliar, mais corretamente, o estabelecimento comercial e requerer a Falência do devedor.

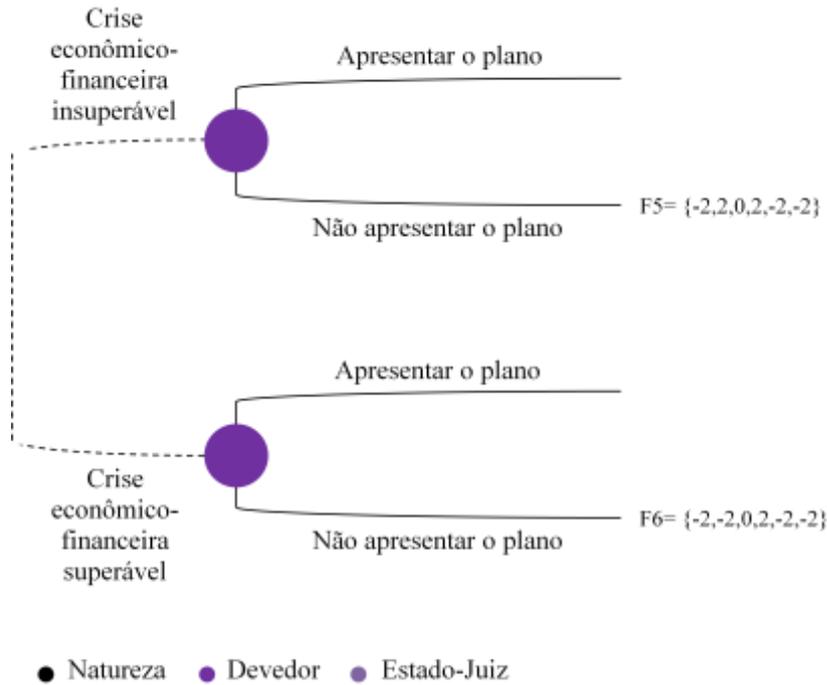
De outro modo, para a atribuição de F⁴, considerou-se que, com o indeferimento do processamento da Recuperação Judicial para a hipótese de crise econômico-financeira superável, há preferência neutra para o devedor que nem perde nem ganha, pois a revelação de informações acerca do seu estado de crise não lhe confere ganhos nem perdas: mesmo que os credores receosos ingressem com pedido de Falência, é possível contestá-la, requerendo a Recuperação Judicial ou evitá-la mediante depósito elisivo. No que tange ao Estado-Juiz, há preferência negativa ou perda equivalente à prorrogação da crise que pode gerar efeitos nocivos para o mercado e para a circulação e custo do crédito no Brasil. No que concerne aos credores, há preferência positiva ou ganho, correspondente, como na outra situação, à obtenção de informações acerca do empresário ou da pessoa jurídica empresária.

A duas, caso o Estado-juiz escolha {deferir o processamento da Recuperação Judicial}, o processo de interação estratégica segue para a próxima etapa, a chamada fase deliberativa da Recuperação Judicial.

3.1.2 Da representação da fase deliberativa da Recuperação Judicial

Inicia-se a fase deliberativa da Recuperação Judicial nos nós de decisão do empresário ou da pessoa jurídica empresária, que possui o conjunto de ações $D^2 = \{\text{apresentar o plano, não apresentar o plano}\}^{145}$, nos termos representados na Figura 10:

Figura 10 – Conjunto de ações $D^2 = \{\text{apresentar o plano, não apresentar o plano}\}$ – Subjogo A



Fonte: elaborado pela autora.

Escolhendo-se {não apresentar o plano} no prazo fixado pela LFR, é decretada a Falência do devedor¹⁴⁶ e, por conseguinte, encerra-se o processo de interação estratégica, atribuindo-se as recompensas $F^5 = -2, 2, 0, 2, -2, -2$ e $F^6 = -2, -2, -2, 2, -2, -2$ entre os jogadores, conforme o devedor seja do Tipo I ou do Tipo II, consoante disposto na Tabela 9:

Tabela 9 – F^5 e F^6 dos jogadores

Crise	Devedor	Estado-Juiz	Classe I	Classe II	Classe III	Classe IV
Insuperável	-2	2	0	2	-2	-2
Superável	-2	-2	-2	2	-2	-2

Fonte: elaborado pela autora.

¹⁴⁵ Vide Nota de Rodapé n. 108.

¹⁴⁶ Vide Nota de Rodapé n. 87 e 108.

Para a atribuição de F⁵ e de F⁶, considerou-se que a escolha de {não apresentar o plano} atribui sempre uma preferência negativa ou perda para o empresário ou pessoa jurídica empresária, independentemente do seu tipo, porque a Recuperação Judicial é melhor do que a Falência. O mesmo não acontece com os demais.

Com efeito, quando da crise econômico-financeira insuperável, há preferência positiva ou ganho para o Estado-Juiz, condizente com a retirada do mercado da empresa não recuperável, a possibilidade de maximização dos ativos da empresa e sua alocação eficiente. Por sua vez, para os credores da classe I, há preferência neutra, porque nesse estado de crise, seja com a Recuperação Judicial ou com a Falência será preciso realizar cortes na folha de salário, atrasar e negociar pagamentos. Já os credores da classe II, há preferência positiva ou ganho, pois recebem como segundo prioritários no concurso à integralidade dos seus créditos, ao passo que a proposta de pagamento poderá modificar seus prazos e condições de recebimento e uma possível convolação em Falência *a posteriori* implicaria na deterioração das suas garantias. Por último, para os credores da classe III e IV, caso não sejam concorrentes do empresário ou da pessoa jurídica empresária, há preferência negativa ou perda, porquanto seu valor monetário líquido a receber na Recuperação Judicial tende a ser maior dado a baixa prioridade na ordem legal falimentar.

Sob outra perspectiva, quando da crise econômico-financeira superável, há preferência negativa ou perda para o Estado-Juiz, uma vez que o resultado é contrário ao seu interesse público, aos princípios protegidos pelo instituto e aos objetivos imediatos tutelados pela Lei n. 11.101/2005. No que tange os credores da classe I, sobretudo os de baixa empregabilidade ou com grande importe para receber, há preferência negativa ou perda, porquanto (i) a liquidação da atividade econômica implica na extinção dos postos de trabalho e, enquanto a Recuperação Judicial impõe limites à novação dos créditos pelo plano, estipulando prazos para prorrogar seu pagamento¹⁴⁷, na Falência, depois de ultrapassado 150 (cento e cinquenta) salários mínimos, passam a concorrer no *par conditio creditorum* com os créditos quirografários. Por seu turno, para os credores da classe II, há preferência positiva ou ganho, haja vista que irão receber seus créditos na Falência e não conseguem, nesse ponto, avaliar a taxa de retorno com o plano. Finalmente, os credores da classe III e IV, não havendo motivos oportunistas para desejar a Falência, têm preferência negativa ou perda, porque não conseguem extrair renda do devedor na liquidação, antes de pagos os demais credores, enquanto na Recuperação Judicial

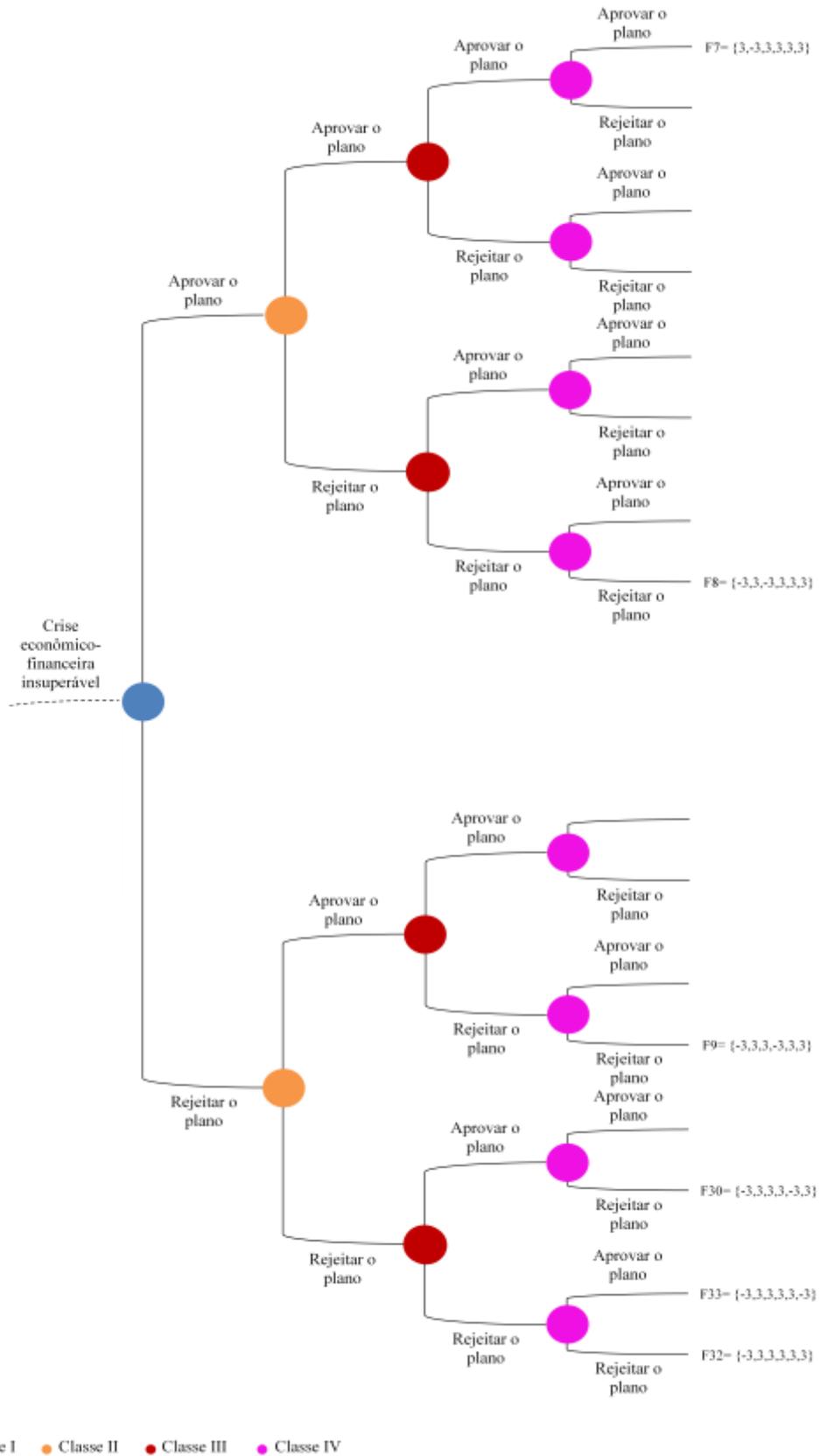
¹⁴⁷ Vide Nota de Rodapé n. 24.

podem tentar uma negociação em troca de não atrasar o curso do procedimento, que aumentariam os custos de transação e as externalidades a serem incorridos por todos.

Noutro giro, diante da escolha de “apresentar o plano”, é convocada a assembleia-geral¹⁴⁸, em que os credores da classe I, os credores da classe II, os credores da classe III e os credores da classe IV possuem, respectivamente, como conjunto de ações **CI¹**, **CII¹**, **CIII¹** e **CIV¹** = {**aprovar o plano, rejeitar o plano**}, representados nas Figuras 11 e 12, conforme o empresário ou pessoa jurídica empresária esteja em crise econômico-financeira insuperável ou em crise econômico-financeira superável:

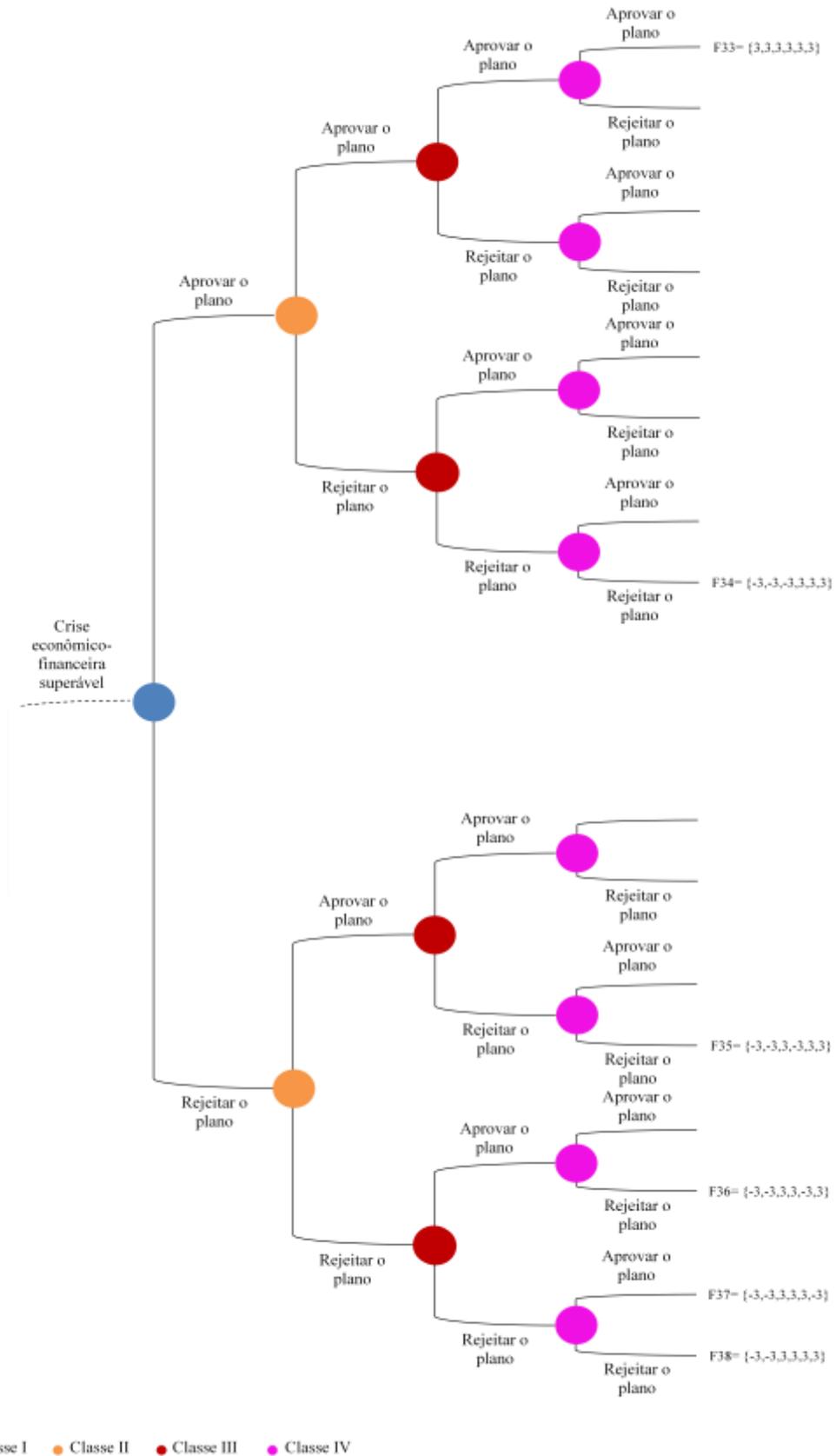
¹⁴⁸ Vide Nota de Rodapé n. 110.

Figura 11 – Conjunto de ações CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {aprovar o plano, rejeitar o plano} diante da crise econômico-financeira insuperável – Subjogo B



Fonte: elaborado pela autora.

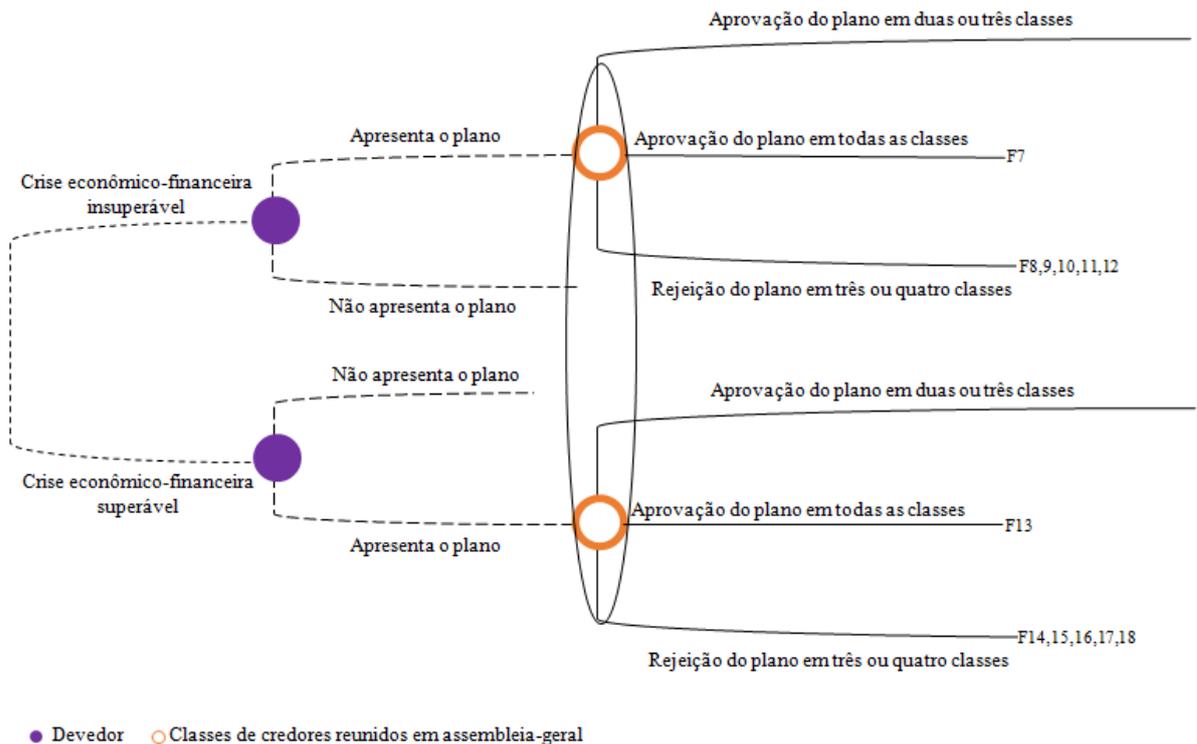
Figura 12 – Conjunto de ações CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹= {aprovar o plano, rejeitar o plano} diante da crise econômico-financeira superável – Subjogo B



Fonte: elaborado pela autora.

E, na Figura 13 estão representados, resumidamente, os três resultados possíveis de votação da assembleia-geral de credores:

Figura 13 – Resumo da decisão das classes de credores reunidas em assembleia-geral – Subjogo B



Fonte: elaborado pela autora.

Do exame da Figura 13, observa-se que os conjuntos de ação de cada classe - CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e CIV^1 - estão dentro do mesmo conjunto de informações, simbolizado por θ . Isso porque, mesmo após a apresentação da proposta de pagamento e dos documentos que o acompanham, não há como ter certeza acerca do grau de crise do empresário ou da pessoa jurídica empresária, apesar dessa avaliação se aproximar mais da realidade do que a realizada com base na peça vestibular e seus anexos.

De todo modo, se a escolha de todas as classes for por {aprovar o plano}, é concedida a Recuperação Judicial¹⁴⁹, terminando o jogo e atribuindo-se as recompensas $F^7 = 3, -3, 3, 3, 3, 3$ - Figura 14 - e $F^{13} = 3, 3, 3, 3, 3, 3$ - Figura 15 - para os jogadores, sendo a crise econômico-financeira insuperável ou superável, segundo dispõe a Tabela 10:

¹⁴⁹ Vide Nota de Rodapé n. 35.

Tabela 10 – F⁷ e F¹³ dos jogadores

Crise	Devedor	Estado-Juiz	Classe I	Classe II	Classe III	Classe IV
Insuperável	3	-3	3	3	3	3
Superável	3	3	3	3	3	3

Fonte: elaborado pela autora.

Para a atribuição de F⁷ e de F¹³, considerou-se que, para o devedor, quaisquer que seja seu estado de crise, há preferência positiva ou ganho com o resultado que os permite extinguir suas obrigações com pagamento a menor e em maior prazo. De igual forma, para todas as classes de credores há preferência positiva ou ganho com a Recuperação Judicial, não importando o tipo de empresário ou de pessoa jurídica empresária. Embora certas classes, normalmente, escolherem {rejeitar o plano}, podem existir motivos que compensem financiar a atividade econômica em crise, decidindo em sentido contrário, inclusive aceitando proposta de pagamento insuficiente. De forma diferente, para o Estado-Juiz, se a crise econômico-financeira é insuperável, há preferência negativa ou perda com o resultado da deliberação coletiva, traduzida nos prejuízos para a comunidade, no aumento do custo do crédito e nos custos de transação e externalidades incorridos com a reorganização de uma empresa que deveria ser liquidada. Já se a crise econômico-financeira é superável, há preferência positiva ou ganho, pois serão respeitados os princípios norteadores e os objetivos tutelados pelo instituto.

Para mais, o processo de interação estratégica igualmente tem fim se três ou mais classes de credores escolherem {rejeitar o plano}, culminando na convalidação da Recuperação Judicial em Falência¹⁵⁰. Nesse cenário, as recompensas atribuídas aos jogadores são $F^8 = -3,3,-3,3,3,3$; $F^9 = -3,3,3,-3,3,3$; $F^{10} = -3,3,3,3,-3,3$; $F^{11} = -3,3,3,3,3,-3$ e $F^{12} = -3,3,3,3,3,3$ no caso da crise econômico-financeira insuperável - Figura 14 -, e $F^{14} = -3,-3,-3,3,3,3$; $F^{15} = -3,-3,3,-3,3,3$; $F^{16} = -3,-3,3,3,-3,3$; $F^{17} = -3,-3,3,3,3,-3$ e $F^{18} = -3,-3,3,3,3,3$ no caso da crise econômico-financeira superável - Figura 15. Elas estão dispostas na Tabela 11, abaixo, em que a sigla "AP" é abreviação da escolha da classe de {aprovar o plano} e a sigla "RP" é a abreviação da escolha da classe de {rejeitar o plano}:

¹⁵⁰ Vide Nota de Rodapé n. 87 e 110.

Tabela 11 – $F^8, F^9, F^{10}, F^{11}, F^{12}, F^{14}, F^{15}, F^{16}, F^{17}$ e F^{18} dos jogadores

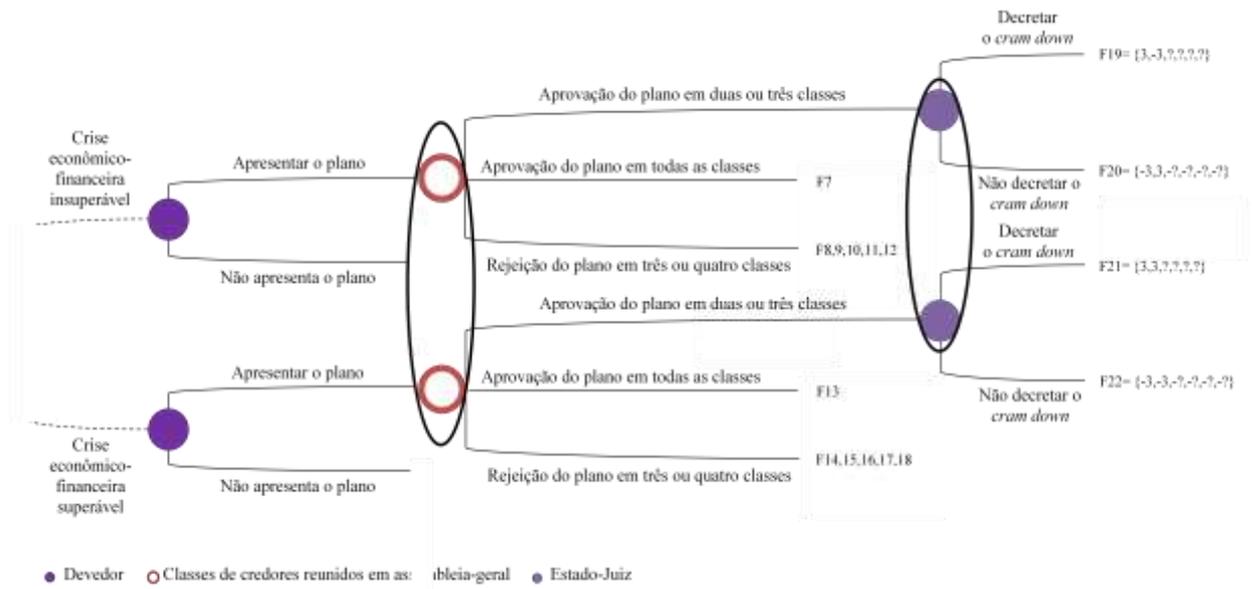
Crise	Devedor	Estado-Juiz	Classe I		Classe II		Classe III		Classe IV	
			AP	RP	AP	RP	AP	RP	AP	RP
Insuperável	-3	3	-3	3	-3	3	-3	3	-3	3
Superável	-3	-3	-3	3	-3	3	-3	3	-3	3

Fonte: elaborado pela autora.

Para a atribuição de $F^8, F^9, F^{10}, F^{11}, F^{12}, F^{14}, F^{15}, F^{16}, F^{17}$ e F^{18} , considerou-se que para o devedor, qualquer que seja seu estado de crise, há sempre preferência negativa ou perda com o resultado. Por seu turno, para o Estado-Juiz, pelas razões expostas anteriormente, há preferência positiva ou ganho quando a econômico-financeira é insuperável e preferência negativa ou perda quando a econômico-financeira é superável. No que tange as classes de credores, há preferência positiva ou ganho quando a escolha da classe foi {rejeitar o plano} e preferência negativa ou perda quando a escolha da classe foi {aprovar o plano}.

Por fim, se duas ou três classes escolherem {aprovar o plano}, o jogo continua e caminha para os nós finais de decisão, em que se encontra o Estado-Juiz que precisa escolher entre o conjunto de ações $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}, \text{ não decretar o } \textit{cram down}\}$, como representado na Figura 14:

Figura 14 – Conjunto de ações $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}, \text{ não decretar o } \textit{cram down}\}$ – Subjogo C



Fonte: elaborado pela autora.

Quaisquer que sejam as decisões, o jogo termina e as últimas recompensas são atribuídas aos jogadores. Por um lado, caso a escolha seja {decretar o *cram down*}, concedendo a Recuperação Judicial¹⁵¹, tem-se $F^{19} = 3, -3, ?, ?, ?, ?$ e $F^{21} = 3, 3, ?, ?, ?, ?$, conforme a crise econômico-financeira seja insuperável ou superável. É o que se dispõe na Tabela 12, sendo que, nela, o símbolo ? foi substituído por 3, se a classe a que se refere anteriormente escolheu {aprovar o plano} ou por -3, se a classe a que se refere anteriormente escolheu {rejeitar o plano}:

Tabela 12 – F^{19} e F^{21} dos jogadores

Crise	Devedor	Estado-Juiz	Classe I		Classe II		Classe III		Classe IV	
			AP	RP	AP	RP	AP	RP	AP	RP
Insuperável	3	-3	3	-3	3	-3	3	-3	3	-3
Superável	3	3	3	-3	3	-3	3	-3	3	-3

Fonte: elaborado pela autora.

Por outro lado, caso a escolha seja {não decretar o *cram down*}, confirmando-se a convalidação do processo em Falência¹⁵², tem-se $F^{20} = -3, 3, -, -, -, -$ e $F^{22} = -3, -3, -, -, -, -$, conforme a crise econômico-financeira seja insuperável ou superável. Nessa perspectiva, dispõe a Tabela 13, sendo que, nela, o símbolo -? foi substituído por 3, se a classe a que se refere anteriormente escolheu {rejeitar o plano} ou por -3, se a classe a que se refere anteriormente escolheu {aprovar o plano}:

Tabela 13 – F^{20} e F^{22} dos jogadores

Crise	Devedor	Estado-Juiz	Classe I		Classe II		Classe III		Classe IV	
			AP	RP	AP	RP	AP	RP	AP	RP
Insuperável	-3	3	-3	3	-3	3	-3	3	-3	3
Superável	-3	-3	-3	3	-3	3	-3	3	-3	3

Fonte: elaborado pela autora.

Enfim, a par de todas as recompensas atribuídas aos jogadores, conforme os resultados encontrados, consegue-se discriminar a matriz de recompensa do jogo da Recuperação Judicial que, para uma melhor interpretação, foi disposta nas Tabelas 14, 15 e 16.

No que concerne a Tabela 14, estão as recompensas do jogo que termina em razão da escolha do devedor, dentro do conjunto de ações D^1 , de {não requerer a Recuperação Judicial} - $F^1 = 0, 0, 0, 0, 0, 0$ e $F^2 = 0, 0, 0, 0, 0, 0$ -, a escolha do Estado-Juiz, dentro do conjunto de

¹⁵¹ Vide Nota de Rodapé n. 35.

¹⁵² Vide Nota de Rodapé n. 35.

ações E^1 , de {indeferir o processamento} - $F^3 = -1,1,1,1,1$ ou $F^4 = 0,-1,1, 1,1,1$ - e a escolha do devedor, dentro do conjunto de ações D^2 , de {não apresentar o plano} - $F^5 = -2,2,0,2,-2,-2$ e $F^6 = -2,-2,-2,2,-2,-2$.

Já na Tabela 15, em que em que a sigla "I" é abreviação da crise econômico-financeira insuperável e a sigla "S" é abreviação da crise econômico-financeira superável e as siglas "CI, CII, CIII e CIV" são, respectivamente, as abreviações de Classe I, Classe II, Classe III e Classe IV, estão as recompensas do jogo que termina em razão da escolha de todas as classes de credores de {aprovar o plano} - $F^7 = 3,-3,3,3,3,3$ e $F^{13} = 3,3,3,3,3,3$ -, da escolha de todas as classes de credores de {rejeitar o plano} - $F^{12} = -3,3,3,3,3,3$ e $F^{18} = -3,-3,3,3,3,3$ -, da Classe I de {aprovar o plano}, enquanto as demais classes escolheram {rejeitar o plano} - $F^8 = -3,3,-3,3,3,3$ e $F^{14} = -3,-3,-3,3,3,3$ -, ou da Classe II de {aprovar o plano}, enquanto as demais classes escolheram {rejeitar o plano} - $F^9 = -3,3,3,-3,3,3$ e $F^{15} = -3,-3,3,-3,3,3$ -, da Classe III de {aprovar o plano}, enquanto as demais classes escolheram {rejeitar o plano} - $F^{10} = -3,3,3,3,-3,3$ e $F^{16} = -3,-3,3,3,-3,3$ - e da Classe III de {aprovar o plano}, enquanto as demais classes escolheram {rejeitar o plano} - $F^{11} = -3,3,3,3,3,-3$ e $F^{17} = -3,-3,3,3,3,-3$.

Em derradeiro, na Tabela 16 estão as recompensas do jogo que termina com a escolha do Juiz de {decretar o *cram down*} - $F^{19} = 3,-3,?,?,?,?$ e $F^{21} = 3,3,?,?,?,?$ - ou de {não decretar o *cram down*} - $F^{20} = -3,3,-?,-?,-?,-?$ e $F^{22} = -3,-3,-?,-?,-?,-?$.

Tabela 14 – Matriz de Recompensa do Jogo da Recuperação Judicial - Jogo Inicial e Subjogo A

		Jogo Inicial		Subjogo A	
Crise Insuperável	Devedor	Estado-Juiz		Devedor	
		deferir o processamento	indeferir o processamento	apresentar o plano	não apresentar o plano
	não requerer a Recuperação Judicial	0,0,0,0,0,0			
requerer a Recuperação Judicial	Subjogo A	-1,1,1,1,1,1	Subjogo B	-2,2,0,2,-2,-2	
Crise Superável	Devedor	Estado-Juiz		Devedor	
		deferir o processamento	indeferir o processamento	apresentar o plano	não apresentar o plano
	não requerer a Recuperação Judicial	0,0,0,0,0,0			
requerer a Recuperação Judicial	Subjogo A	0,-1,1,1,1,1	Subjogo B	-2,-2,0,2,-2,-2	

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 15 – Matriz de Recompensa do Jogo da Recuperação Judicial - Subjogo B

Subjogo B										
Crise	Plano aprovado em todas as classes	Plano rejeitado em três ou quatro classes						Plano aprovado em duas ou três classes		
		Classe I				Classe II				Estado-Juiz
		AP		RP		AP		RP		
I	3,-3,3,3,3,3	-3,3,-3,3,3,3	Aprovado CII	-3,3,-3,3,3,3	-3,3,3,-3,3,3	Aprovado CI	-3,3,-3,3,3,3			
			Aprovado CIII	-3,3,3,3,-3,3		Aprovado CIII	-3,3,3,3,-3,3			
			Aprovado CIV	-3,3,3,3,3,-3		Aprovado CIV	-3,3,3,3,3,-3			
			Rejeitado	-3,3,3,3,3,3		Rejeitado	-3,3,3,3,3,3			
S	3,3,3,3,3,3	-3,-3,-3,3,3,3	Aprovado CII	-3,-3,3,-3,3,3	-3,-3,3,3,3,3	Aprovado CI	-3,-3,3,-3,3,3			
			Aprovado CIII	-3,-3,3,3,-3,3		Aprovado CIII	-3,-3,3,3,-3,3			
			Aprovado CIV	-3,-3,3,3,3,-3		Aprovado CIV	-3,-3,3,3,3,-3			
			Rejeitado	-3,-3,3,3,3,3		Rejeitado	-3,-3,3,3,3,3			
Crise		Classe III				Classe IV				Subjogo C
		AP		RP		AP		RP		
Insuperável	-3,3,3,3,-3,3	Aprovado CI	-3,3,-3,3,3,3	-3,3,3,3,3,-3	Aprovado CI	-3,3,-3,3,3,3				
		Aprovado CII	-3,3,3,-3,3,3		Aprovado CII	-3,3,3,-3,3,3				
		Aprovado CIV	-3,3,3,3,3,-3		Aprovado CIII	-3,3,3,3,-3,3				
		Rejeitado	-3,3,3,3,3,3		Rejeitado	-3,3,3,3,3,3				
Superável	-3,-3,3,3,-3,3	Aprovado CI	-3,-3,-3,3,3,3	-3,-3,3,3,3,-3	Aprovado CI	-3,-3,-3,3,3,3				
		Aprovado CII	-3,-3,3,-3,3,3		Aprovado CII	-3,-3,3,-3,3,3				
		Aprovado CIV	-3,-3,3,3,3,-3		Aprovado CIII	-3,-3,3,3,-3,3				
		Rejeitado	-3,-3,3,3,3,3		Rejeitado	-3,-3,3,3,3,3				

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 16 – Matriz de Recompensa do Jogo da Recuperação Judicial - Subjogo C

Crise	Subjogo B	Subjogo C	
	Resultado da AGC- Classe(s) que rejeitou (ram) o plano	Estado-Juiz	
		Decretar o <i>cram down</i>	Não decretar o <i>cram down</i>
Insuperável	IV	3,-3,3,3,3,-3	-3,3,-3,-3,-3,3
	III	3,-3,3,3,-3,3	-3,3,-3,-3,3,-3
	III e IV	3,-3,3,3,-3,-3	-3,3,-3,-3,3,3
	II	3,-3,3,-3,3,3	-3,3,-3,3,3,-3
	II e IV	3,-3,3,-3,3,-3	-3,3,-3,3,3,3
	II e III	3,-3,3,-3,-3,3	-3,3,-3,3,3,3
	I	3,-3,-3,3,3,3	-3,3,3,-3,-3,-3
	I e IV	3,-3,-3,3,3,-3	-3,3,3,-3,-3,3
	I e III	3,-3,-3,3,-3,3	-3,3,3,-3,3,3
Superável	I e II	3,-3,-3,-3,3,3	-3,3,3,3,-3,-3
	IV	3,3,3,3,3,-3	-3,-3,-3,-3,-3,3
	III	3,3,3,3,-3,3	-3,-3,-3,-3,3,-3
	III e IV	3,3,3,3,-3,-3	-3,-3,-3,-3,3,3
	II	3,3,3,-3,3,3	-3,-3,-3,3,3,-3
	II e IV	3,3,3,-3,3,-3	-3,-3,-3,3,3,3
	II e III	3,3,3,-3,-3,3	-3,-3,-3,3,3,3
	I	3,3,-3,3,3,3	-3,-3,3,-3,-3,-3
	I e IV	3,3,-3,3,3,-3	-3,-3,3,-3,-3,3
I e III	3,3,-3,3,-3,3	-3,-3,3,-3,3,3	
I e II	3,3,-3,-3,3,3	-3,-3,3,3,-3,-3	

Fonte: elaborado pela autora.

É da combinação dos dados das Tabelas 14, 15 e 16 que será feita a análise das soluções do jogo, na sequência.

3.2 DAS SOLUÇÕES DO JOGO

Solucionar um jogo significa empregar técnicas que permitam prever o comportamento dos jogadores, no sentido de saber quais estratégias serão adotadas em cada situação pelo jogador racional, considerando que sempre irão decidir por aquelas que lhes façam obter as melhores recompensas. (FIANI, 2009, p. 44). Nesse tópico, assim, é questionado se os métodos de análise de jogos com características semelhantes ao do modelo lógico-formal descrito, notadamente o (i) de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas e o (ii) conhecido como Equilíbrio de Nash-Bayesiano, permitem encontrar soluções para o processo de interação estratégica da Recuperação Judicial? Vejamos.

3.2.1 Do método de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas

Em alguns casos, os jogadores têm uma ou mais opções de estratégia – estritamente dominantes – que proporcionam resultados melhores do que alguma outra estratégia – estritamente dominada -, não importando o que os demais jogadores façam. (FIANI, 2009, p. 81). Para um dado jogador \mathbf{X} , cujo conjunto de ações é representado como $C^{\mathbf{X}}$, e demais jogadores $-\mathbf{X}$, cujo conjunto de ações é representado como $C^{-\mathbf{X}}$, onde o subíndice $-\mathbf{x}$ significa que estamos tratando das estratégias de todos os jogadores que não o jogador \mathbf{X} ; e seja $F^{(\mathbf{X})}$ a função de recompensa do jogador \mathbf{X} , que especifica sua recompensa de acordo com a estratégia que ele e os demais jogadores $-\mathbf{X}$ adotam; se uma dada estratégia do jogador \mathbf{X} , denominada \mathbf{X}^1 , é estritamente dominante em relação a outra estratégia \mathbf{X}^2 deste jogador, temos algebricamente que: $F^{(\mathbf{X})}(\mathbf{X}^1, C^{-\mathbf{X}}) > (\mathbf{X}^2, C^{-\mathbf{X}})$, para todo $C^{-\mathbf{X}}$. (FIANI, 2009, p. 83).

Em outras situações, pode ser que uma estratégia - fracamente dominante - é melhor do que outra estratégia - fracamente dominada - em pelo menos uma situação, sendo no restante das vezes apenas tão boa quanto esta outra. Para um dado jogador \mathbf{X} , cujo conjunto de ações é representado como $C^{\mathbf{X}}$, e demais jogadores $-\mathbf{X}$, cujo o conjunto de ações é representado como $C^{-\mathbf{X}}$; e seja $F^{(\mathbf{X})}$ a função de recompensa do jogador \mathbf{X} , que especifica sua recompensa de acordo com a estratégia que ele e os demais jogadores $-\mathbf{X}$ adotam; se uma dada estratégia do jogador \mathbf{X} , denominada \mathbf{X}^1 , é fracamente dominante em relação a uma outra estratégia \mathbf{X}^2 deste jogador, temos algebricamente que: $F^{(\mathbf{X})}(\mathbf{X}^1, C^{-\mathbf{X}}) \geq (\mathbf{X}^2, C^{-\mathbf{X}})$, para todo $C^{-\mathbf{X}}$, e $F^{(\mathbf{X})}(\mathbf{X}^1, C^{-\mathbf{X}}) > (\mathbf{X}^2, C^{-\mathbf{X}})$, para algum $C^{-\mathbf{X}}$. (FIANI, 2009, pp. 83-84).

Conceituadas e identificadas o que são estratégias dominantes e dominadas, tem-se que é possível solucionar determinados tipos de jogos utilizando do método de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas. Para entender como ele é aplicado, considere-se a seguinte situação fictícia: dois bancos, o Y e o Z, competem no mercado de empréstimos em Belo Horizonte (MG).

O Banco Y já tem uma forma de financiamento para pessoas físicas de baixa renda que é um sucesso, enquanto o Banco Z ainda não oferece esse serviço financeiro. O Banco Z tem como conjunto de ações $C^Z = \{\text{criar um programa de financiamento melhor do que o de X criar um programa de financiamento semelhante ao de Y, não entrar no mercado de financiamento para pessoas físicas de baixa renda}\}$. O Banco Y pode responder às escolhas de Z de três formas, sendo seu conjunto de ações $C^Y = \{\text{lançar novo programa de financiamento, manter as condições do seu programa de financiamento, melhor as condições do seu programa de financiamento}\}$. A Tabela 17 apresenta, por suposição, em milhões de reais, as estimativas de lucros de cada combinação de estratégias de Y e Z:

Tabela 17 - Exemplo de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas

Banco Z	Banco Y		
	lançar novo programa de financiamento	manter as condições do seu programa de financiamento	melhorar as condições do seu programa de financiamento
criar um programa de financiamento melhor do que o de Y	1,4	4,1	1,3
criar um programa de financiamento semelhante ao de Y	2,2	2,1	2,3
não entrar no programa de financiamento para pessoas físicas de baixa renda	1,1	0,6	1,0

Fonte: elaborado pela autora.

Pela análise da Tabela 16, percebe-se que o Banco Y não possui estratégia estritamente dominante: enquanto {lançar novo programa de financiamento} é melhor se o Banco Z {criar um programa de financiamento melhor do que o de Y}; a estratégia {melhorar as condições do seu programa de financiamento} é melhor se o Banco Z decide {criar um programa de financiamento semelhante ao de Y}; e {manter as condições do seu programa de financiamento} é melhor se o Banco Z decide {não entrar no programa de financiamento para pessoas físicas de baixa renda}. No caso do Banco Z também não há uma estratégia que seja sempre melhor do que todas as outras, não importando o que o Banco Y faça.

No entanto, para o Banco Z, a estratégia {não entrar no programa de financiamento para pessoas físicas de baixa renda} sempre resulta em uma recompensa pior do que {criar um programa de financiamento semelhante ao de Y}, independentemente da escolha que o Banco Y faça! Logo, {não entrar no programa de financiamento para pessoas físicas de baixa renda} é estratégia estritamente dominada por {criar um programa de financiamento semelhante ao de Y}, podendo ser eliminada, conforme feito na Tabela 18:

Tabela 18 - Exemplo de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas - (1ª Rodada)

Banco Z	Banco Y		
	lançar novo programa de financiamento	manter as condições do seu programa de financiamento	melhorar as condições do seu programa de financiamento
criar um programa de financiamento melhor do que o de Y	1,4	4,1	1,3
criar um programa de financiamento semelhante ao de Y	2,2	2,1	2,3

Fonte: elaborado pela autora.

Pela análise da Tabela 17, verifica-se que, por enquanto, não há como eliminar mais nenhuma estratégia para o Banco Z: enquanto {criar um programa de financiamento melhor do que o de Y} é melhor se o Banco Y {manter as condições do seu programa de financiamento}; {criar um programa de financiamento semelhante ao de Y} é melhor caso o Banco Y escolha {lançar novo programa de financiamento}. Entretanto, após a eliminação na primeira rodada, a estratégia {manter as condições do seu programa de financiamento} do Banco Y passou a ser estritamente dominada,¹⁵³ tanto por {lançar novo programa de financiamento} quanto por {melhorar as condições do seu programa de financiamento}. Ela pode ser, portanto, eliminada, chegando-se na Tabela 19:

Tabela 19 - Exemplo de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas - (2ª Rodada)

Banco Z	Banco Y	
	lançar novo programa de financiamento	melhorar as condições do seu programa de financiamento
criar um programa de financiamento melhor do que o de Y	1,4	1,3
criar um programa de financiamento semelhante ao de Y	2,2	2,3

Fonte: elaborado pela autora.

Pela análise da Tabela 18, constata-se que não há nenhuma outra estratégia que possa ser eliminada para o Banco Y. De fato, para esse jogador é melhor {lançar novo programa de financiamento} se o Banco Z {criar um programa de financiamento semelhante ao de Y}, ao passo que é melhor {melhorar as condições do seu programa de financiamento} na hipótese

¹⁵³ "Estratégias que não eram estritamente dominadas para um jogador no jogo original podem ir se tornando estritamente dominadas à medida que estratégias estritamente dominadas de outros jogadores são eliminadas". (FIANI, 2009, p. 86).

do Banco Z {criar um programa de financiamento semelhante ao de Y}. Todavia, de modo diferente para o Banco Z, é possível perceber que, depois da eliminação na segunda rodada, a estratégia de {criar um programa de financiamento melhor do que o de Y} tornou-se estritamente dominada por {criar um programa de financiamento semelhante ao de Y}. Com isso, pode-se eliminá-la, chegando-se na Tabela 20:

Tabela 20 - Exemplo de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas - (3ª Rodada)

Banco Z	Banco Y	
	lançar novo programa de financiamento	melhorar as condições do seu programa de financiamento
criar um programa de financiamento semelhante ao de Y	2,2	2,3

Fonte: elaborado pela autora.

A partir da Tabela 20, evidencia-se que considerando a única estratégia restante para o Banco Z, a estratégia {lançar novo programa de financiamento} é estritamente dominada por {melhorar as condições do seu programa de financiamento} para o Banco Y. Segue-se que o resultado final do jogo entre o Banco Y e o Banco X é dado pela combinação de estratégias (criar um programa de financiamento semelhante ao de Y, melhorar as condições do seu programa de financiamento)¹⁵⁴. Esse resultado constitui um equilíbrio em estratégias estritamente dominantes. Sempre que ele é passível de se obter, diz-se que o jogo analisado é solucionável por dominância. (FIANI, 2009, p. 88).

Em vista disso, conclui-se que, sendo possível eliminar as estratégias do devedor, do Estado-Juiz e de cada uma das classes de credores, de modo a se obter uma combinação de estratégias semelhante ao do exemplo acima, o jogo da Recuperação Judicial igualmente seria solucionável por dominância. Pois bem.

Pela análise do Jogo Inicial - Tabela 14 -, tem-se que não há nenhuma estratégia estritamente dominada para ser eliminada pelo devedor em crise econômico-financeira superável. Com efeito, dentro do seu conjunto de ações D^1 , {não requerer a Recuperação Judicial} - $F^{(D)} = 0$ -, é melhor do que {requerer a Recuperação Judicial} - $F^{(D)} = -1$ - se o Estado-Juiz escolher {indeferir o processamento}. Contudo, considerando que o empresário ou pessoa jurídica empresária não tem certeza de como os demais jogadores irão decidir nas próximas jogadas, pode ser que, se ele escolher {requerer a Recuperação Judicial}, receba

¹⁵⁴ “As estratégias que restam em um processo de eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas são chamadas estratégias racionalizáveis”. (FIANI, 2009, p. 91).

$F^{(D)} = 3$, como quando das seguintes combinações estratégias ao longo do processo: $E^1 = \{\text{deferir o processamento}\}$, $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$ e $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$ ou $F^{(D)} = 3$, se $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}\}$. E, para o caso da crise econômico-financeira superável, também não há nenhuma estratégia estritamente dominada para ser eliminada pelo devedor. Com efeito, dentro do seu conjunto de ações D^1 , $\{\text{não requerer a Recuperação Judicial}\} - F^{(D)} = 0-$, é tão bom quanto $\{\text{requerer a Recuperação Judicial}\} - F^{(D)} = 0$ - se o Estado-Juiz escolher $\{\text{indeferir o processamento}\}$. Contudo, nenhuma das duas escolhas é sempre melhor ou tão boa quanto as combinações das estratégias $E^1 = \{\text{deferir o processamento}\}$, $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$ e $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$, que resultam em $F^{(D)} = 3$, ou $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}\}$, que resulta em $F^{(D)} = 3$.

De maneira idêntica, no Jogo Inicial - Tabela 14 - apura-se que não há nenhuma estratégia estritamente dominada para ser eliminada pelo Estado-Juiz, independentemente da crise econômico-financeira ser insuperável ou superável. Isso porque, ao tomar sua decisão dentro do seu conjunto de ações E^1 , ele não sabe o grau de crise do empresário ou da pessoa jurídica empresária. Assim, caso ele seja do Tipo I, é melhor $\{\text{indeferir o processamento}\} - F^{(E)} = 1-$, do que $\{\text{deferir o processamento}\} - F^{(E)} = -1-$, porém, caso ele seja do Tipo II, $\{\text{deferir o processamento}\}$ pode ser melhor, se as combinações das estratégias nas etapas sucessivas do jogo resultarem em $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$ e $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$, tendo como $F^{(E)} = 3$, ou $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}\}$, tendo como $F^{(E)} = 3$.

Posteriormente, no Subjogo A - Figura 10 - nota-se que, para o devedor, dentro do seu conjunto de ações D^2 , também não há estratégia estritamente dominada. Embora para qualquer que seja seu Tipo $\{\text{não apresentar o plano}\}$ tenha $F^{(D)} = -2$, pode ser pior $\{\text{apresentar o plano}\}$, prolongando a crise e sofrendo as consequências de uma Falência póstuma, sendo que nas próximas jogadas, é factível que ele receba $F^{(D)} = -3$, pela combinação das estratégias ao longo do processo que se seguem: $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{rejeitar o plano}\}$; ou receba $F^{(D)} = -3$, se $E^2 = \{\text{não decretar o } \textit{cram down}\}$. Ocorre que também há chances de, se a escolha for $\{\text{apresentar o plano}\}$, $F^{(D)} = 3$, se $CI^1, CII^1, CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$, ou $F^{(D)} = 3$, se $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}\}$.

Movendo-se adiante, verifica-se da análise do Subjogo B - Figuras 11, 12 e 13 - que é impossível eliminar qualquer estratégia dos credores por dominância, seja qual for o grau de crise, porquanto, havendo quórum para aprovação da proposta de pagamento, não há como cada classe de credores, ao realizar sua escolha, ter certeza se a escolha das demais classes será semelhante ou oposta a sua. Dizer que é imprevisível se a combinação das estratégias de

CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e CIV^1 resultará em {aprovar o plano}, em {rejeitar o plano} ou, ainda, em transferir a decisão para o Estado-Juiz - E^2 . Nesse sentido, é admissível que a escolha por {aprovar o plano} resulte em $F^{(CI)}, F^{(CII)}, F^{(CIII)}, F^{(CIV)} = 3$ ou $F^{(CI)}, F^{(CII)}, F^{(CIII)}, F^{(CIV)} = -3$ ou em $F^{(CI)}, F^{(CII)}, F^{(CIII)}, F^{(CIV)} = 3$, do mesmo modo que é razoável que a escolha por {rejeitar o plano} resulte em $F^{(CI)}, F^{(CII)}, F^{(CIII)}, F^{(CIV)} = 3$ ou $F^{(CI)}, F^{(CII)}, F^{(CIII)}, F^{(CIV)} = -3$.

Por último, da análise do Subjogo C - Figura 14 - da mesma forma ver-se que não há nenhuma estratégia estritamente dominada para ser eliminada pelo Estado-Juiz, tanto quando da crise insuperável quanto da crise superável. Isso porque, ao tomar sua decisão dentro do seu conjunto de ações E^2 , ele não tem certeza sobre o grau de crise do empresário ou da pessoa jurídica empresária. Assim, caso ele seja do Tipo I, {não decretar o *cram down*} - $F^{(E)} = 3$ - é melhor do que {decretar o *cram down*} - $F^{(E)} = -3$ -, entretanto, caso ele seja do Tipo II, {decretar o *cram down*} - $F^{(E)} = 3$ - é melhor do que {não decretar o *cram down*} - $F^{(E)} = -3$.

Daí que o método da eliminação iterativa de estratégias estritamente dominadas não soluciona o jogo da Recuperação Judicial, sendo necessário realizar a análise por outro método, o conhecido como Equilíbrio de Nash-Bayesiano.

3.2.2 Do método conhecido como Equilíbrio de Nash-Bayesiano

Diz-se que uma combinação de estratégias constitui um Equilíbrio de Nash quando cada estratégia é a melhor resposta possível às estratégias dos demais jogadores e isso é verdade para todos os jogadores¹⁵⁵. (FIANI, 2009, p. 93). Ocorre que, para determinar o Equilíbrio de Nash, é preciso que os jogadores conheçam as características dos demais, o que não ocorre no modelo lógico-formal descrito, em que há informações assimétricas, imperfeitas e incompletas, sobretudo com relação ao tipo de empresário ou pessoa jurídica empresária. Diante dessa aleatoriedade, foi concebido o Equilíbrio de Nash-Bayesiano, aquele em que a combinação de estratégias adotadas pelos jogadores maximiza as recompensas de cada jogador, dadas as estratégias dos demais jogadores, seus tipos e as probabilidades atribuídas aos tipos dos demais jogadores. (FIANI, 2009, p. 312).

¹⁵⁵ Para um dado jogador X , cujo conjunto de ações é representado como C^X , e demais jogadores $-X$, cujo conjunto de ações é representado como C^{-X} , onde o subíndice $-x$ significa que estamos tratando das estratégias de todos os jogadores que não o jogador X ; e seja $F^{(X)}$ a função de recompensa do jogador X , que especifica sua recompensa de acordo com a estratégia que ele e os demais jogadores $-X$ adotam; para que uma dada combinação de estratégias X^1 e X^2 seja considerada um Equilíbrio de Nash é necessário que, para cada estratégias que pertença à combinação, tenhamos algebricamente $F^{(X)}(X^{1*}, C^{-X*}) > (X^2, C^{-X*})$, para todo C^X e todo X , em que o sinal de asterisco - * - indica que a estratégia faz parte de um equilíbrio de Nash. (FIANI, 2009, p. 94).

Para entender como ele é aplicado, considere-se a seguinte situação simulada: há dois jogadores; um empresário Y que procura um credor Z para tomar um empréstimo. Z tem como opções, no seu conjunto de ações $Z^1 = \{\text{emprestar com ágio de 50\%, não emprestar}\}$. Já Y possui o conjunto de ações de ações $Y^1 = \{\text{pedir um desconto, não pedir um desconto}\}$. Ocorre que Y pode ser de dois tipos diferentes: adimplente ou inadimplente, alteando-se as recompensas dos jogadores conforme o caso como disposto nas Tabelas 21 e 22:

Tabela 21 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - recompensas no empréstimo entre o empresário Y adimplente e o credor Z

Empresário Y adimplente	Credor Z	
	emprestar com ágio de 50%	não emprestar
não pedir um desconto	2,2	0,-1
pedir um desconto	-1,-2	-1,0

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 22 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - recompensas no empréstimo entre o empresário Y inadimplente e o credor Z

Empresário Y inadimplente	Credor Z	
	emprestar	não emprestar
não pedir um desconto	-1,2	0,-1
pedir um desconto	2,-2	1,0

Fonte: elaborado pela autora.

O problema é que, sendo o seu verdadeiro tipo informação privada detida por Y, Z não sabe em qual das duas situações ele se encontra. Dessa forma, o melhor que ele pode fazer é associar aos vários eventos possíveis a probabilidade de que eles efetivamente ocorram. Para incorporar a crença de Z ao modelo lógico-formal, é preciso primeiro especificar as disponíveis estratégias dos jogadores, de acordo com o seu tipo: enquanto Z possui apenas duas escolhas, isto é, {emprestar com ágio de 50%} ou {não emprestar}, as estratégias de Y são dadas pelos pares ordenados: (não pedir um desconto, não pedir um desconto), (não pedir um desconto, pedir um desconto), (pedir um desconto, não pedir um desconto) e (pedir um desconto, pedir um desconto), em que o primeiro componente indica a estratégia a ser adotada caso ele seja adimplente e o segundo indica a estratégia a ser adotada caso ele seja inadimplente. Assim é que, na Tabela 23, estão dispostas as recompensas ponderadas do empresário Y. De agora em diante, cada elemento do par ordenado que caracterizam as estratégias no jogo corresponde a uma ação possível para cada tipo diferente de jogador,

sendo que a sigla "NPD" é a abreviação da escolha {não pedir um desconto} e a sigla "PD" é a abreviação da escolha {pedir um desconto}.

Tabela 23 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - recompensas do empresário Y ponderadas pela probabilidade do seu tipo

Ações do Empresário Y	Recompensa ponderada do Empresário Y caso o credor Z escolha emprestar com ágio de 50%	Recompensa ponderada do Empresário Y caso o credor Z escolha não emprestar
NPD, NPD	$2p + (-1)(1 - p) = 3p - 1$ ¹⁵⁶	$0p + 0(1 - p) = 0$
NPD, PD	$2p + 2(1 - p) = 2$	$0p + 1(1 - p) = 1 - p$
PD, NPD	$-1p + (-1)(1 - p) = -1$	$-1p + 0(1 - p) = -p$

Fonte: elaborado pela autora.

Por sua vez, na Tabela 24, estão dispostas as recompensas ponderadas do credor Z:

Tabela 24 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - recompensas do credor Z ponderadas pela probabilidade do tipo de empresário

Ações do Empresário Y	Recompensa ponderada do credor Z caso escolha emprestar com ágio de 50%	Recompensa ponderada do credor Z caso escolha não emprestar
NPD, NPD	$2p + 2(1 - p) = 2$ ¹⁵⁷	$-1p + [-1(1 - p)] = -1$
NPD, PD	$2p + [-2(1 - p)] = 4p - 2$	$-1p + 0(1 - p) = -p$
PD, NPD	$-2p + 2(1 - p) = -4p + 2$	$0p + (-1)(1 - p) = p - 1$
PD, PD	$-2p + (-2)(1 - p) = -2$	$0p + 0(1 - p) = 0$

Fonte: elaborado pela autora.

Pela combinação das recompensas de Y e Z, tem-se a matriz disposta na Tabela 25:

¹⁵⁶ O expressão $2p + (-1)(1-p) = 3p - 1$ foi obtida da seguinte maneira: como caso Y seja do tipo adimplente e escolha não pedir um desconto e Z escolha emprestar com ágio, a recompensa de Y será de 2 - Tabela 21. Se, por outro lado, se Y for, na verdade, do tipo inadimplente e decidir não pedir um desconto, caso Z escolha emprestar com ágio, a recompensa de Y será de -1 - Tabela 22. Se ponderarmos as duas recompensas - 2 e -1 -, pelas probabilidades p e (1-p) de cada tipo de empresário e a somarmos, chegamos à expressão $2p + (-1)(1 - p) = 3p - 1$. As demais expressões foram obtidas de forma análoga.

¹⁵⁷ A expressão $2p + 2(1 - p) = 2$ foi obtida da seguinte maneira: como caso Y seja do tipo adimplente e escolha não pedir um desconto e Z escolha emprestar com ágio, a recompensa de Z será de 2 - Tabela 21. Se, por outro lado, se Y for, na verdade, do tipo inadimplente e decidir não pedir um desconto, caso Z escolha emprestar com ágio, a recompensa de Z será de 2 - Tabela 22. Se ponderarmos as duas recompensas - 2 e 2 -, pelas probabilidades p e (1-p) de cada tipo de empresário e a somarmos, chegamos à expressão $2p + 2(1 - p) = 2$. As demais expressões foram obtidas de forma análoga.

Tabela 25 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - matriz de recompensas dos jogadores

Empresário Y	Credor Z	
	Emprestar com ágio de 50%	Não emprestar
NPD, NPD	$(3p-1), 2$	$0, -1$
NPD, PD	$2, (4p - 2)$	$(1-p), -p$
PD, NPD	$-1, (-4p + 2)$	$-p, (p-1)$
PD, PD	$(-3p + 2), -2$	$(-2p+1), 0$

Fonte: elaborado pela autora.

Supondo que a probabilidade "p" de Y ser adimplente é 50% e a probabilidade "1 - p" de Y ser inadimplente é, portanto, de 50%, chega-se aos seguintes valores na Tabela 26:

Tabela 26 - Exemplo de aplicação do equilíbrio Nash-Bayesiano - matriz de recompensas dos jogadores

Empresário Y	Credor Z	
	emprestar com ágio de 50%	não emprestar
NPD, NPD	$1/2, 2$	$0, -1$
NPD, PD	$2, 0$	$1/2, -1/2$
PD, NPD	$-1, 0$	$-1/2, -1/2$
PD, PD	$1/2, -2$	$0, 0$

Fonte: elaborado pela autora.

O Equilíbrio de Nash-Bayesiano é encontrado da análise da combinação das recompensas atribuídas para o jogador que está nas linhas – Empresário Y – com a do jogador que está nas colunas – Credor Z¹⁵⁸. Primeiro, é preciso selecionar as melhores respostas para Y - $F^{(Y)} = 2 - \{(NPD, PD), \text{emprestar com ágio de 50\%}\}$ - e $F^{(Y)} = 1/2 - \{(NPD, PD), \text{não emprestar}\}$ -. Depois, deve-se selecionar as melhores respostas para Z - $F^{(Z)} = 2 - \{(NPD, NPD), \text{emprestar com ágio de 50\%}\}$ -, $F^{(Z)} = 0 - \{(NPD, PD), \text{emprestar com ágio de 50\%}\}$ -, $F^{(Z)} = 0 - \{(PD, NPD), \text{emprestar com ágio de 50\%}\}$ - e $F^{(Z)} = 0 - \{(PD, PD), \text{não emprestar}\}$ -. Conjugando ambas as estratégias, observa-se que o único equilíbrio como sendo $\{(NPD, PD), \text{emprestar com ágio de 50\%}\}$, em que $F^{(Y)} = 2$ e $F^{(Z)} = 0$. O mesmo método pode ser aplicado para encontrar se existe um ou mais Equilíbrio(s) de Nash-Bayesiano(s) no jogo da Recuperação Judicial.

Para analisá-lo, de início é necessário estabelecer as recompensas ponderadas dos jogadores, no Jogo Inicial e nos Subjogos, considerando que há 50% (cinquenta por cento) de

¹⁵⁸ "a maior recompensa, para o jogador que está nas colunas, que corresponde a uma dada linha e que identifica a melhor resposta do jogador que está nas colunas para uma dada estratégia do jogador que está nas linhas". (FIANI, 2009, p. 96).

chances do devedor ser do Tipo I e 50% (cinquenta por cento) de chances de ele ser do tipo II. Dessa forma, as recompensas do devedor, do Estado-Juiz e da Classe I, da Classe II e das Classes III e IV no Jogo Inicial e Subjogo A, foram dispostas, respectivamente, nas Tabelas 27, 28, 29, 30 e 31, em que a sigla “RR” é a abreviação da escolha do devedor {requerer a Recuperação Judicial}, a sigla “NR” é a abreviação da escolha do devedor de {não requerer a Recuperação Judicial}:

Tabela 27– Recompensas ponderadas do devedor no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	indeferir o processamento	E ¹ = deferir o processamento, D ² = não apresentar o plano
RR, RR	-0,5 ¹⁵⁹	-2 ¹⁶⁰
RR, NR	-0,5	-1
NR, RR	0	-1
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

¹⁵⁹ A recompensa de -0,5 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, e o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, a recompensa do devedor será de -1. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, caso o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, a recompensa do devedor será de 0. Se ponderarmos as duas recompensas -1 e 0 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-1p + (0)(1 - p) = -1x0,5 + 0x(1-0,5) = -0,5 + 0x(0,5) = -0,5$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁶⁰ A recompensa de -2 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa do devedor será de -2. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa do devedor será de -2. Se ponderarmos as duas recompensas -2 e -2 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-2p + (-2)(1 - p) = -2x0,5 + (-2)x(1-0,5) = -1 + (-2)x(0,5) = -2$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

Tabela 28 – Recompensas ponderadas do Estado-Juiz no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	indeferir o processamento	E ¹ = deferir o processamento, D ² = não apresentar o plano
RR, RR	0 ¹⁶¹	0 ¹⁶²
RR, NR	0,5	1
NR, RR	-0,5	-1
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 29 – Recompensas ponderadas da Classe I no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	indeferir o processamento	E ¹ = deferir o processamento, D ² = não apresentar o plano
RR, RR	1 ¹⁶³	0 ¹⁶⁴
RR, NR	0,75	0
NR, RR	0,75	0
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

¹⁶¹ A recompensa de 0 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, e o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, recompensa do Estado-Juiz será de 1. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, caso o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, a recompensa do Estado-Juiz será de -1. Se ponderarmos as duas recompensas - 1 e -1 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $1p + (-1)(1 - p) = 1x0,5 + (-1)x(1-0,5) = 0,5 + (-1)x(0,5) = 0$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁶² A recompensa de 0 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa do Estado-Juiz será de 2. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa do Estado-Juiz será de 2. Se ponderarmos as duas recompensas - 2 e -2 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $2p + (-2)(1 - p) = 2x0,5 + (-2)x(1-0,5) = 1 + (-2)x(0,5) = 0$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁶³ A recompensa de 1 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, e o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, a recompensa de cada uma das classes de credores será de 1. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, caso o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, a recompensa de cada uma das classes de credores será de 1. Se ponderarmos as duas recompensas - 1 e 1 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $1p + (1)(1 - p) = 1x0,5 + (1)x(1-0,5) = 0,5 + (1)x(0,5) = 1$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁶⁴ A recompensa de 0 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa da classe I será de 0. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa da classe I será de 0. Se ponderarmos as duas recompensas - 0 e 0 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $0p + (0)(1 - p) = 0x0,5 + (0)x(1-0,5) = 0 + (0)x(0,5) = 0$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

Tabela 30 – Recompensas ponderadas da Classe II no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	indeferir o processamento	E ¹ = deferir o processamento, D ² = não apresentar o plano
RR, RR	1 ¹⁶⁵	2 ¹⁶⁶
RR, NR	0,75	1
NR, RR	0,75	1
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 31 – Recompensas ponderadas da Classe III e IV no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	indeferir o processamento	E ¹ = deferir o processamento, D ² = não apresentar o plano
RR, RR	1 ¹⁶⁷	-2 ¹⁶⁸
RR, NR	0,75	-1
NR, RR	0,75	-1
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

¹⁶⁵ A recompensa de 1 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, e o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, a recompensa de cada uma das classes de credores será de 1. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, caso o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, a recompensa de cada uma das classes de credores será de 1. Se ponderarmos as duas recompensas - 1 e 1 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $1p + (1)(1 - p) = 1x0,5 + (1)x(1-0,5) = 0,5 + (1)x(0,5) = 1$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁶⁶ A recompensa de 2 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa da classe II será de 2. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa da classe II será de 2. Se ponderarmos as duas recompensas - 2 e 2 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $2p+(2)(1 - p) = 2x0,5 + (2)x(1-0,5) = 2 + (2)x(0,5) = 2$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁶⁷ A recompensa de 1 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, e o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, a recompensa de cada uma das classes de credores será de 1. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, caso o Estado-Juiz escolha indeferir o processamento, a recompensa de cada uma das classes de credores será de 1. Se ponderarmos as duas recompensas - 1 e 1 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $1p + (1)(1 - p) = 1x0,5 + (1)x(1-0,5) = 0,5 + (1)x(0,5) = 1$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁶⁸ A recompensa de -2 foi obtida da seguinte maneira: como caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa da classe III e da classe IV será de -2. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, tendo o processamento sido deferido, ele escolhe não apresentar o plano, a recompensa da classe III e da classe IV será de -2. Se ponderarmos as duas recompensas - 2 e -2 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-2p + (-2)(1 - p) = -2x0,5 + (-2)x(1-0,5) = -1 + (-2)x(0,5) = -2$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

Na sequência, com relação ao Subjogo B, as recompensas do devedor, do Estado-Juiz foram dispostas, respectivamente, nas Tabelas 32 e 33. Daqui em diante, cortou-se a possibilidade, qualquer que seja seu tipo, do empresário escolher {não requerer a Recuperação Judicial}, dado que, nessa fase do processo, o movimento não mais subsiste:

Tabela 32 – Recompensas ponderadas do devedor no Subjogo B da Recuperação Judicial

Devedor	Assembleia-Geral de Credores	
	aprovar o plano	rejeitar o plano
RR, RR	3 ¹⁶⁹	-3 ¹⁷⁰
RR, NR	1,5	-1,5
NR, RR	1,5	-1,5
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 33 – Recompensas ponderadas do Estado-Juiz no Subjogo B da Recuperação Judicial

Devedor	Assembleia-Geral de Credores	
	aprovar o plano	rejeitar o plano
RR, RR	0 ¹⁷¹	0 ¹⁷²
RR, NR	-1,5	1,5
NR, RR	1,5	-1,5
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

¹⁶⁹ A recompensa de 3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo o plano aprovado, sua recompensa será de 3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, sendo o plano aprovado, sua recompensa será de 3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e 3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $3p + (3)(1 - p) = 3x0,5 + (3)x(1-0,5) = 1,5 + (3)x(0,5) = 3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁷⁰ A recompensa de -3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo o plano rejeitado, sua recompensa será de -3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, sendo o plano rejeitado, sua recompensa será de -3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e -3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-3p + (-3)(1 - p) = -3x0,5 + (-3)x(1-0,5) = -1,5 + (-3)x(0,5) = -3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁷¹ A recompensa de 0 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo o plano aprovado, a recompensa do Estado-Juiz será de -3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, sendo o plano aprovado, a recompensa do Estado-Juiz será de 3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e 3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-3p + (3)(1 - p) = -3x0,5 + (3)x(1-0,5) = -1,5 + (3)x(0,5) = 0$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁷² A recompensa de 0 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo o plano rejeitado, a recompensa do Estado-Juiz será de 3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, sendo o plano rejeitado, a recompensa do Estado-Juiz será de -3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e -3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $3p + (-3)(1 - p) = 3x0,5 + (-3)x(1-0,5) = 1,5 + (-3)x(0,5) = 0$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

Já nas Tabelas 34 e 35 estão dispostas as recompensas dos credores que, respectivamente, decidirem escolher {aprovar o plano} e {rejeitar o plano}:

Tabela 34 – Recompensas ponderadas das classes de credores que aprovaram a proposta de pagamento no Subjogo B da Recuperação Judicial

Devedor	Assembleia-Geral de Credores	
	aprovar o plano	rejeitar o plano
RR, RR	3^{173}	-3^{174}
RR, NR	1,5	-1,5
NR, RR	1,5	-1,5
NR, NR	\emptyset	\emptyset

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 35 – Recompensas ponderadas das classes de credores que rejeitaram a proposta de pagamento no Subjogo B da Recuperação Judicial

Devedor	Assembleia-Geral de Credores	
	aprovar o plano	rejeitar o plano
RR, RR	-3^{175}	3^{176}
RR, NR	-1,5	1,5
NR, RR	-1,5	1,5
NR, NR	\emptyset	\emptyset

Fonte: elaborado pela autora.

¹⁷³ A recompensa de 3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo o plano aprovado, a recompensa dos credores que escolheram {aprovar a proposta} será de 3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, sendo o plano aprovado, a recompensa dos credores que escolheram {aprovar a proposta} será de 3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e 3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $3p + (3)(1 - p) = 3 \times 0,5 + (3) \times (1-0,5) = 1,5 + (3) \times (0,5) = 3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁷⁴ A recompensa de -3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo o plano rejeitado, a recompensa dos credores que escolheram {aprovar a proposta} será de -3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, sendo o plano rejeitado, a recompensa dos credores que escolheram {aprovar a proposta} será de -3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e -3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-3p + (-3)(1 - p) = -3 \times 0,5 + (-3) \times (1-0,5) = -1,5 + (-3) \times (0,5) = -3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁷⁵ A recompensa de -3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo o plano aprovado, a recompensa dos credores que escolheram {rejeitar a proposta} será de -3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, sendo o plano aprovado, a recompensa dos credores que escolheram {rejeitar a proposta} será de -3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e -3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-3p + (-3)(1 - p) = -3 \times 0,5 + (-3) \times (1-0,5) = -1,5 + (-3) \times (0,5) = -3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁷⁶ A recompensa de 3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo o plano rejeitado, a recompensa dos credores que escolheram {rejeitar a proposta} será de 3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, sendo o plano rejeitado, a recompensa dos credores que escolheram {aprovar a proposta} será de 3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e 3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $3p + (3)(1 - p) = 3 \times 0,5 + (3) \times (1-0,5) = 1,5 + (3) \times (0,5) = 3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

Ainda, no que se relaciona ao Subjogo C, as recompensas do devedor, do Estado-Juiz foram dispostas, respectivamente, nas Tabelas 36 e 37:

Tabela 36 – Recompensas ponderadas do devedor no Subjogo C da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	decretar o <i>cram down</i>	não decretar o <i>cram down</i>
RR, RR	3 ¹⁷⁷	-3 ¹⁷⁸
RR, NR	1,5	-1,5
NR, RR	1,5	-1,5
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 37 – Recompensas ponderadas do Estado-Juiz no Subjogo C da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	decretar o <i>cram down</i>	não decretar o <i>cram down</i>
RR, RR	0 ¹⁷⁹	0 ¹⁸⁰
RR, NR	-1,5	1,5
NR, RR	1,5	-1,5
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

No que concerne aos credores, suas recompensas estão dispostas nas Tabelas 38 e 39, conforme decidirem escolher {aprovar o plano} ou {rejeitar o plano}:

¹⁷⁷ A recompensa de 3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo decretado o *cram down*, sua recompensa será de 3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, sendo decretado o *cram down*, a sua recompensa será de 3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e 3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $3p + (3)(1 - p) = 3x0,5 + (3)x(1-0,5) = 1,5 + (3)x(0,5) = 3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁷⁸ A recompensa de -3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, não sendo decretado o *cram down*, sua recompensa será de -3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial e, não sendo decretado o *cram down*, sua recompensa será de -3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e -3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-3p + (-3)(1 - p) = -3x0,5 + (-3)x(1-0,5) = -1,5 + (-3)x(0,5) = -3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁷⁹ A recompensa de 0 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo decretado o *cram down*, a recompensa do Estado-Juiz será de -3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, sendo decretado o *cram down*, a recompensa do Estado-Juiz será de 3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e 3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-3p + (3)(1 - p) = -3x0,5 + (3)x(1-0,5) = -1,5 + (3)x(0,5) = 0$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁸⁰ A recompensa de 0 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, não sendo decretado o *cram down*, a recompensa do Estado-Juiz será de 3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, não sendo decretado o *cram down*, a recompensa do Estado-Juiz será de -3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e -3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $3p + (-3)(1 - p) = 3x0,5 + (-3)x(1-0,5) = 1,5 + (-3)x(0,5) = 0$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

Tabela 38 – Recompensas ponderadas das classes de credores que aprovaram a proposta de pagamento no Subjogo C da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	decretar o <i>cram down</i>	não decretar o <i>cram down</i>
RR, RR	3 ¹⁸¹	-3 ¹⁸²
RR, NR	1,5	-1,5
NR, RR	1,5	-1,5
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 39 – Recompensas ponderadas das classes de credores que rejeitaram a proposta de pagamento no Subjogo C da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	decretar o <i>cram down</i>	não decretar o <i>cram down</i>
RR, RR	-3 ¹⁸³	3 ¹⁸⁴
RR, NR	-1,5	1,5
NR, RR	-1,5	1,5
NR, NR	0	0

Fonte: elaborado pela autora.

Estabelecidas as recompensas ponderadas dos jogadores, pode-se representar a matriz de recompensa da Recuperação Judicial, conforme disposto do Jogo Inicial e do Subjogo A:

¹⁸¹ A recompensa de 3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo decretado o *cram down*, a recompensa dos credores que escolheram {aprovar o plano} será de 3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, sendo decretado o *cram down*, a recompensa dos credores que escolheram {aprovar o plano} será de 3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e 3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $3p + (3)(1 - p) = 3 \times 0,5 + (3) \times (1-0,5) = 1,5 + (3) \times (0,5) = 3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁸² A recompensa de -3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, não sendo decretado o *cram down*, a recompensa dos credores que escolheram {aprovar o plano} será de -3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, não sendo decretado o *cram down*, a recompensa dos credores que escolheram {aprovar o plano} será de -3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e -3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-3p + (-3)(1 - p) = -3 \times 0,5 + (-3) \times (1-0,5) = -1,5 + (-3) \times (0,5) = -3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁸³ A recompensa de -3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, sendo decretado o *cram down*, a recompensa dos credores que escolheram {rejeitar o plano} será de -3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, sendo decretado o *cram down*, a recompensa dos credores que escolheram {rejeitar o plano} será de -3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e -3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $-3p + (-3)(1 - p) = -3 \times 0,5 + (-3) \times (1-0,5) = -1,5 + (-3) \times (0,5) = -3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

¹⁸⁴ A recompensa de 3 foi obtida da seguinte maneira: caso o devedor seja do Tipo I e escolha requerer a Recuperação Judicial, não sendo decretado o *cram down*, a recompensa dos credores que escolheram {rejeitar o plano} será de 3. Se, por outro lado, o devedor for, na verdade, do Tipo II e decidir requerer a Recuperação Judicial, não sendo decretado o *cram down*, a recompensa dos credores que escolheram {rejeitar o plano} será de 3. Se ponderarmos as duas recompensas - 3 e 3 -, pelas probabilidades $p=0,5$ e $(1-p)=0,5$ de cada tipo de devedor e a somarmos, chegamos à expressão $3p + (3)(1 - p) = 3 \times 0,5 + (3) \times (1-0,5) = 1,5 + (3) \times (0,5) = 3$. As demais recompensas foram obtidas de forma análoga.

Tabela 40 – Matriz de recompensas no Jogo Inicial e Subjogo A da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	indeferir o processamento	E ¹ = deferir o processamento, D ² = não apresentar o plano
RR, RR	-0.5,0,1,1,1,1	-2,0,0,2,-2,-2
RR, NR	-0.5,0.5,0.75,0.75,0.75,0.75	-1,1,0,1,-1,-1
NR, RR	0,- 0.5,0.75, 0.75,0.75,0.75	-1,-1,0,1,-1,-1
NR, NR	0,0,0,0,0,0	0,0,0,0,0,0

Fonte: elaborado pela autora.

De mais a mais, na Tabela 41, encontra-se disposta a matriz de recompensa para a hipótese em que os credores têm preferência positiva por {aprovar o plano} e, na Tabela 42, encontra-se disposta a matriz de recompensa para a hipótese em que os credores têm preferência positiva por {rejeitar o plano}:

Tabela 41 – Matriz de recompensas no Subjogo B da Recuperação Judicial quando os credores tem preferência positiva por {aprovar o plano}

Devedor	Assembleia-Geral de Credores	
	aprovar o plano	rejeitar o plano
RR, RR	3,0,3,3,3,3	-3,0,-3,-3,-3,-3
RR, NR	1.5,-1.5,1.5, 1.5, 1.5, 1.5	-1.5,1.5,-1.5,-1.5,-1.5,-1.5
NR, RR	1,5,1.5,1.5,1.5,1.5,1.5	-1.5,-1.5,-1.5,-1.5,-1.5,-1.5
NR, NR	0,0,0,0,0,0	0,0,0,0,0,0

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 42 – Matriz de recompensas no Subjogo B da Recuperação Judicial quando os credores tem preferência positiva por {rejeitar o plano}

Devedor	Assembleia-Geral de Credores	
	aprovar o plano	rejeitar o plano
RR, RR	3,0,-3,-3,-3,-3	-3,0,3,3,3,3
RR, NR	1.5,-1.5, -1.5,-1.5,-1.5,-1.5	-1.5,1.5, 1.5, 1.5, 1.5, 1.5
NR, RR	1,5,1.5,-1.5,-1.5,-1.5,-1.5	-1.5,1.5,1.5,1.5,1.5,1.5
NR, NR	0,0,0,0,0,0	0,0,0,0,0,0

Fonte: elaborado pela autora.

Por seu turno, na Tabela 43, encontra-se disposta a matriz de recompensa para a hipótese em que três classes de credores têm preferência positiva por {rejeitar o plano} e uma

classe - Classe I - tem preferência positiva por {aprovar o plano}¹⁸⁵: - tem preferência positiva por {aprovar o plano} - enquanto as demais têm preferência positiva por {rejeitar o plano}:

Tabela 43 – Matriz de recompensas no Subjogo B da Recuperação Judicial quando uma única classe de credores - I - tem preferência positiva por {aprovar o plano}

Devedor	Assembleia-Geral de Credores	
	aprovar o plano	rejeitar o plano
RR, RR	3,0,3,-3,-3,-3	-3,0,-3,3,3,3
RR, NR	1,5,-1,5, 1,5,-1,5,-1,5,-1,5	-1,5,1,5, -1,5, 1,5, 1,5, 1,5
NR, RR	1,5,1,5,1,5,-1,5,-1,5,-1,5,-1,5	-1,5,1,5,-1,5,1,5,1,5,1,5
NR, NR	0,0,0,0,0,0	0,0,0,0,0,0

Fonte: elaborado pela autora.

E, finalmente, na Tabela 44, encontra-se disposta a matriz de recompensa do Subjogo C, sendo que considerou-se que duas classes de credores - Classe I e II - têm preferência positiva por {rejeitar o plano} e duas classes de credores - Classe III e IV - têm preferência positiva por {aprovar o plano}¹⁸⁶:

Tabela 44 – Matriz de recompensas no Subjogo C da Recuperação Judicial

Devedor	Estado-Juiz	
	decretar o <i>cram down</i>	não decretar o <i>cram down</i>
RR, RR	3,0,3,-3,3,3	-3,0,-3,3,-3,-3
RR, NR	1,5,-1,5, 1,5,-1,5,1,5,1,5	-1,5,1,5, -1,5, 1,5, -1,5, -1,5
NR, RR	1,5,1,5,1,5,-1,5,-1,5,1,5,1,5	-1,5,1,5,-1,5,1,5,-1,5,-1,5
NR, NR	0,0,0,0,0,0	0,0,0,0,0,0

Fonte: elaborado pela autora.

Pela análise das matrizes de recompensas, conclui-se que há quatro Equilíbrio(s) de Nash-Bayesiano(s) para o jogo da Recuperação Judicial, dado pela combinação das seguintes estratégias: ({NR,NR}, indeferir o processamento) no Jogo Inicial e Subjogo A - Tabela 40 - e ({RR,RR}, aprovar o plano), ({NR,RR}, aprovar o plano) - Tabela 41 - e ({RR, NR}, rejeitar o plano) - Tabela 42 - no Subjogo B, inexistindo qualquer equilíbrio quando não há consenso entre os credores para {aprovar o plano} ou {rejeitar o plano} - Tabela 43 - ou

¹⁸⁵ Para fins de representação, atribuiu-se preferência positiva por {aprovar o plano} a classe I, o que não importa em prejuízo para a análise do(s) Equilíbrio(s) de Nash-Bayesiano(s) porque para a elaboração do modelo lógico-formal, atribuiu-se recompensas de mesmo numerário para as classes, conforme suas preferências fossem positivas ou negativas.

¹⁸⁶ Não há prejuízo para a análise do(s) Equilíbrio(s) de Nash-Bayesiano(s) porque para a elaboração do modelo lógico formal, atribuiu-se recompensas de mesmo numerário para as classes, conforme suas preferências fossem positivas ou negativas.

quando o destino do empresário ou da pessoa jurídica empresária é transferido para o Estado-Juiz - Tabela 44.

A par de referidas soluções, encerra-se que, à primeira vista, os resultados mostram-se em consonância com os interesses protegidos, os princípios norteadores e os objetivos tutelados pelo instituto. Contudo, para serem alcançados, dependem de (i) incentivos suficientes à seleção do tipo de empresário ou pessoa jurídica empresária submetido à Recuperação Judicial - para permitir uma escolha mais direcionada para ({RR,RR}, aprovar o plano), ({NR,RR}, aprovar o plano) e ({RR, NR}, rejeitar o plano) -; (ii) incentivos à aprovação do plano por todas as classes de credores, como ao compartilhamento de informações sobre o grau de crise do devedor e à elaboração de plano justo e equitativo - para se evitar os resultados da Tabela 43 - e (iii) incentivos à não decretação do *cram down* - para se evitar os resultados da Tabela 44 -, conferindo-se estabilidade ao processo de tomada de decisão no âmbito da assembleia-geral.

O problema é que, como concluído no Segundo Capítulo, não há uma distribuição de perdas e ganhos adequada na Lei de Falências e Recuperação de Empresas que seja capaz de influenciar, de modo determinante, o comportamento dos agentes nos três sentidos acima mencionados, causando um (des)alinhamento entre a estrutura do modelo lógico-formal do jogo e a Lei n.11.101/2005 a qual teoricamente reputa-se, por conseguinte, ineficaz. Resta, finalmente, verificar se, empiricamente, isso também ocorre nos casos concretos, o que será feito no Quarto Capítulo.

CAPÍTULO 4 – PESQUISA DE CAMPO DOS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL NAS VARAS EMPRESARIAIS DA COMARCA DE BELO HORIZONTE (MG)

Em complemento à pesquisa teórica desenvolvida anteriormente, nesse Quarto Capítulo, serão apresentados e analisados os resultados de pesquisa de campo realizada nas Varas Empresariais de Belo Horizonte (MG), as quais competem julgar os processos de Recuperação Judicial¹⁸⁷ ajuizado em referida comarca, com o intuito de, em conclusão, diagnosticar, empiricamente, a eficácia da Lei n. 11.101/2005.

4.1 PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

Dentro da técnica ou estratégica metodológica da pesquisa de campo, é preciso estabelecer os procedimentos utilizados para a construção do trabalho científico, bem como os aspectos formais considerados para a sua elaboração. (GUSTIN, DIAS, 2013, p. 96). Dessa forma, para uma melhor compreensão dos dados que serão apresentados e analisados, anteriormente, será informado (i) a fonte e a forma de coleta dos dados e (ii) a sua abrangência material e temporal, o que se fará em ato contínuo.

4.1.1 Da fonte e da forma de coleta dos dados da pesquisa

Os dados da pesquisa são primários, isto é, trabalhados diretamente sem qualquer intermediação de outros indivíduos. (GUSTIN, DIAS, 2013, p. 89). Para coletá-los, no que se relaciona aos processos físicos, de início foram examinados, de forma remota, os atos oficiais publicados no Diário de Justiça Eletrônico (DJE) do TJMG desde a sua Primeira Edição, datada de 29/05/2008, até a edição do dia 29/12/2016, de modo a se relacionar todas as Recuperações Judiciais ajuizadas na Comarca de Belo Horizonte (MG) neste ínterim. Em um segundo momento, com a listagem e numeração única dos processos, informações e episódios de cada caso, foi coletado por compulsão aos autos, no balcão das secretarias especializadas. Já no que se relaciona aos processos eletrônicos, fez-se busca na plataforma online do TJMG, filtrando a pesquisa por classe, órgão julgador e data de autuação.

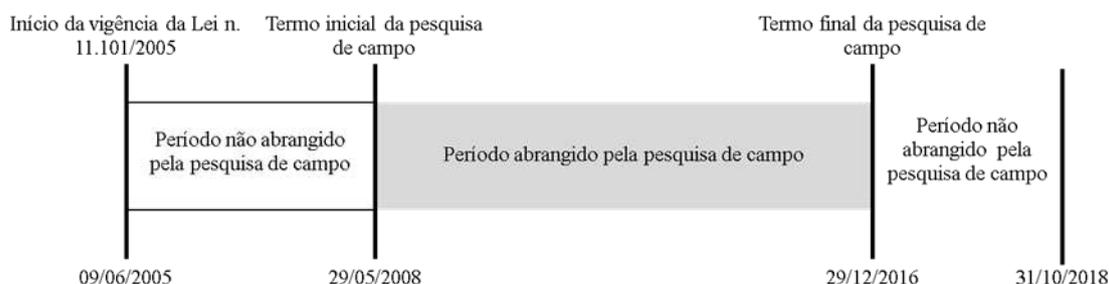
¹⁸⁷ BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. Resolução n. 647/2010. Altera a competência das Varas Cíveis e das Varas Empresariais da Comarca de Belo Horizonte. Belo Horizonte, MG, ago. 2010. Disponível em <<http://www8.tjmg.jus.br/institucional/at/pdf/re06472010.pdf>>. Acesso em 03 de setembro de 2018.

4.1.2 Da abrangência temporal e material da pesquisa

Como recorte material, em estrita consonância com o modelo lógico-formal descrito no Terceiro Capítulo, a pesquisa de campo se limitou aos processos de Recuperação Judicial requeridos pelos empresários e pessoas jurídicas empresárias que não se enquadram como microempresários, nem como microempresas ou empresas de pequeno porte. Igualmente, restringiu-se a apanhar dados no tocante (i) ao pedido do empresário ou da pessoa jurídica empresária (conjunto de ações D¹); (ii) à decisão interlocutória do Estado-Juiz, deferindo ou indeferindo o processamento do feito (conjunto de ações E²); (iii) ao plano do devedor, se foi apresentado ou não (conjunto de ações D²); (iv) ao resultado da decisão da assembleia-geral de credores acerca da proposta de pagamento (conjunto de ações CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹); (v) à sentença que decreta o *cram down* ou a Falência (conjunto de ações E²) e (iv) à sentença de encerramento da Recuperação Judicial ou de convocação do processo em Falência.

No que concerne ao recorte temporal, tem-se o período de 29/05/2008 a 29/12/2016. O termo inicial foi escolhido diante da inexistência do DJE-TJMG, fonte primária dos dados, em data anterior a 29/08/2008, ao passo que o termo final foi escolhido de maneira a se permitir, após 29/12/2016, a apresentação e a análise dos resultados dentro do prazo máximo exigido pelo Programa de Pós Graduação da Faculdade de Direito da UFMG, para a conclusão do mestrado. Outrossim, considerando que a Lei n. 11.101/2005 começou a vigorar em 09/06/2005, haja vista seu *vacatio legis* de 120 dias¹⁸⁸, observa-se que os 08 (oito) anos e 07 (sete) meses de abrangência da pesquisa de campo corresponde a 64,37% (sessenta e quatro vírgula trinta e sete por cento) do tempo de vigência da legislação¹⁸⁹ como exibe a Figura 15:

Figura 15 - Abrangência temporal do levantamento de dados



Fonte: elaborado pela autora.

¹⁸⁸ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 201. *Esta Lei entra em vigor 120 (cento e vinte) dias após sua publicação.*

¹⁸⁹ Considerado até a data de 31 de outubro de 2018.

4.2 DA APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Por meio do exame aos DJE-TJMG e ao sistema de consulta eletrônico do TJMG, durante a abrangência temporal, encontrou-se 93 (noventa e três) Recuperações Judiciais requeridas perante a 1ª e a 2ª Varas Empresariais da Comarca de Belo Horizonte (MG), sendo que, deste número, 60 (sessenta) ações preenchem os requisitos materiais do recorte metodológico. Dentro desse universo, considerando que 10 (dez) autos já haviam sido arquivados e não estavam disponíveis para compulsão na secretaria, a segunda etapa do levantamento de dados e, em consequência, a investigação empírica promovida foi em cima dos 50 (cinquenta) processos aos quais se teve acesso, o que corresponde a uma amostragem de 81,96% (oitenta e um vírgula noventa e seis por cento) do objeto de estudo e 53,76% (cinquenta e três vírgula setenta e seis por cento) de todo o campo de estudo, conferindo-se representatividade ao trabalho. Na Tabela 45, eles estão relacionados de acordo com a sua numeração única, a data do ajuizamento da ação e a razão social do empresário e da pessoa jurídica empresária em crise-econômica financeira:

Tabela 45 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais com data do ajuizamento, numeração única e razão social do devedor

Numeração Única	Data de ajuizamento da ação	Nome do devedor
1486573-69.2008.8.13.0024	08/08/2008	GRÁFICA E EDITORA LIMA LTDA
1663437-59.2008.8.13.0024	11/08/2008	PROMETALICA MINERAÇÃO LTDA
5135406-81.2009.8.13.0024	26/02/2009	ÁLAMO VEDAÇÕES TÉCNICAS LTDA
5098901-91.2009.8.13.0024	27/02/2009	FERRAMIG COMERCIO DE FERRAMENTAS LTDA
5199279-55.2009.8.13.0024	13/03/2009	ZL AMBIENTAL LTDA
5448031-74.2009.8.13.0024	13/04/2009	FROIS E SOUZA BAR E RESTAURANTE LTDA
6403241-85.2009.8.13.0024	07/07/2009	CONSTRUTORA PARCAN LTDA
6436993-48.2009.8.13.0024	14/07/2009	PADARIA TERRA DO PÃO LTDA
6929930-12.2009.8.13.0024	22/09/2009	AUTOVIA VEÍCULOS LTDA
7405385-15.2009.8.13.0024	03/11/2009	ALGON GEOLOGIA E TECNOLOGIA AMBIENTAL LTDA
7036974-90.2009.8.13.0024	06/10/2009	FELICITÁ BH COLCHÕES LTDA
2770294-44.2010.8.13.0024	19/11/2010	VIA 765 CONFECÇÃO DE ROUPAS LTDA
1009635-93.2011.8.13.0024	22/03/2011	EI BRASIL TELECOMUNICAÇÕES S.A
2088737-50.2011.8.13.0024	14/07/2011	ENGELMINAS CONSTRUÇÕES ELÉTRICAS LTDA
2681978-21.2011.8.13.0024	31/08/2011	VIA TELECOM S/A
3106736-96.2011.8.13.0024	07/11/2011	BH FORTE VIGILÂNCIA E SEGURANÇA LTDA
3200067-35.2011.8.13.0024	02/12/2011	ALVES E MYRRHA REPRESENTAÇÕES E VIAGENS LTDA
3438121-86.2011.8.13.0024	19/12/2011	REDEP REVENDEDORA DE DERIVADOS DE PETRÓLEO LTDA
0744131-90.2012.8.13.0024	07/03/2012	SONE INDÚSTRIA E COMERCIO DE PRODUTOS DE INFORMÁTICA LTDA
0990221-75.2012.8.13.0024	27/03/2012	CONSTRUTORA PAVISAN LTDA

1019608-38.2012.8.13.0024	11/04/2012	AG-REMY STRETCH FILM DO BRASIL LTDA
1048797-61.2012.8.13.0024	16/04/2012	CONSTRUTORA LÍDER LTDA
1729404-12.2012.8.13.0024	13/06/2012	SER - SISTEMAS ENERGÉTICOS RENOVÁVEIS LTDA
2735665-73.2012.8.13.0024	25/09/2012	MINAS PNEUS LTDA
2836232-15.2012.8.13.0024	05/10/2012	SANTA BARBARA S/A
3088908-53.2012.8.13.0024	12/11/2012	MEGAWARE INDUSTRIAL LTDA
3323917-92.2012.8.13.0024	18/12/2012	PAVIBRAS ENGENHARIA LTDA PAVIBRAS LOCAÇÕES, SERVIÇOS E COMERCIO LTDA
1299059-94.2013.8.13.0024	01/04/2013	SNC INDUSTRIA DE COSMETICOS LTD
2763418-68.2013.8.13.0024	17/07/2013	CONNECTION CELULARES LTDA CENTRO TECNOLÓGICO DE TELEFONIA CELULAR LTDA ARAÚJO MAIA COMÉRCIO DE EQUIPAMENTOS ELETRÔNICOS LTDA ML ELETRO S/A
2779711-16.2013.8.13.0024	19/07/2013	FATIMA FORCELLINI ESTÉTICA E BRONZEAMENTO LTDA
3086082-20.2013.8.13.0024	14/08/2013	SANTA BARBARA DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO S/A
2988666-18.2014.8.13.0024	16/10/2014	MMX SUDESTE MINERAÇÃO S.A
2920651-94.2014.8.13.0024	27/10/2014	EDITORIA FORUM LTDA FORUM CULTURAL ORGANIZAÇÃO DE EVENTOS LTDA
3168912-09.2014.8.13.0024	17/11/2014	IRRICOM - SERVIÇOS DE IRRIGAÇÃO LTDA
3335685-44.2014.8.13.0024	19/12/2014	COMAX CONSTRUTORA LTDA
0145845-32.2015.8.13.0024	14/01/2015	BRINKEL-BRINQUEDOS E ELETRO LTDA
6034866-95.2015.8.13.0024	19/05/2015	CARVALHO & FERREIRA ROUPAS - EIRELI
6084247-72.2015.8.13.0024	09/09/2015	CSI SERVICE LTDA.
6143891-43.2015.8.13.0024	16/12/2015	GC MATERIAIS BÁSICOS EIRELI
6143897-50.2015.8.13.0024	16/12/2015	OBRADDEC MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO EIRELI
5000775-59.2016.8.13.0024	08/01/2016	SOMATEX LTDA
5003593-81.2016.8.13.0024	14/01/2016	NOTARIAL NEGOCIOS E SERVICOS LTDA.
5028847-56.2016.8.13.0024	01/03/2016	ELMO CALCADOS S/A
5043624-46.2016.8.13.0024	28/03/2016	COMERCIAL RAGA BIJOUTERIAS LTDA
5058983-36.2016.8.13.0024	27/04/2016	SIEMG SISTEMA INTEGRADO DE ENSINO DE MINAS GERAIS LTDA
5078180-74.2016.8.13.0024	01/06/2016	ENGEMONTE ENGENHARIA MONTAGENS E EQUIPAMENTOS LTDA
5100831-03.2016.8.13.0024	12/07/2016	RBO ENERGIA S/A JAMBO ENERGIA S/A SANTA HELENA ENERGIA S/A JAMBO ENERGIA S/A
5105616-08.2016.8.13.0024	20/07/2016	CMU TRADING COMERCIALIZADORA DE ENERGIA LTDA
5118365-57.2016.8.13.0024	15/08/2016	TERRAPLENAGEM CWA LTDA
5178000-66.2016.8.13.0024	06/12/2016	SENIOR ENGENHARIA E SERVICOS LTDA SENIOR EQUIPAMENTOS LTDA - ME SENIOR MONTAGENS LTDA

Fonte: elaborado pela autora.

Na sequência, serão apresentados os resultados de cada caso, sendo que, para isso, foi utilizado o mesmo perfil de resultados da descrição do modelo lógico-formal da Recuperação Judicial, isto é, (i) $E^1 = \{\text{indeferir o processamento}\}$; (ii) $D^2 = \{\text{não apresentar o plano}\}$; (iii) CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano, rejeitar o plano}\}$; e (iv) $E^2 = \{\text{decretar o cram}\}$

down, não decretar o *cram down*}, sendo ainda admitido um quinto resultado, qual seja, (v) o encerramento da Recuperação Judicial por cumprimento do plano ou a decretação da Falência por descumprimento do plano.

4.2.1 E¹ = {indeferir o processamento}

De todas as Recuperações Judiciais objeto da pesquisa de campo, em 7 (sete) o Estado-Juiz escolheu {indeferir o processamento}. Na Tabela 46, estão relacionados os casos em que este resultado foi observado, contendo a numeração única do processo, a data da decisão, os seus motivos, as suas consequências, e a norma jurídica que lhe deu fundamento:

Tabela 46 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que E¹ = {indeferir o processamento}

Numeração Única	Data da decisão	Motivos	Consequências	Fundamento
7036974-90.2009.8.13.0024	10/11/2009	Ausência das condições da ação, notadamente a falta de documentos necessários.	Extinto o processo sem resolução do mérito.	Artigo 51, LFR Artigo 485, IV, CPC
5448031-74.2009.8.13.0024	27/01/2010			
2770294-44.2010.8.13.0024	17/06/2011			
3106736-96.2011.8.13.0024	14/03/2012	Ausência de em crise econômico-financeira que o motivasse o pedido e que, de fato, procurava utilizar-se do instituto com o objetivo de agregar seu patrimônio ao da Santa Bárbara S/A- Em Recuperação Judicial e de se aproveitar dos efeitos do plano de pagamento de sua coligada.		Artigos 48 e 51, LFR Artigo 485, IV, CPC
3086082-20.2013.8.13.0024	08/09/2015			
5078180-74.2016.8.13.0024	09/09/2016	Desistência do devedor.	Artigo 485, VIII, CPC	
5118365-57.2016.8.13.0024	24/01/2017	Ausência das condições da ação, notadamente a falta de documentos necessários.	Artigos 48 e 51, LFR Artigo 485, IV, CPC	

Fonte: elaborado pela autora.

4.2.2 D² = {não apresentar o plano}

Dentre as 43 (quarenta e três) Recuperações Judiciais em que foi deferido o processamento do feito (E¹= {deferir o processamento}), em 08 (oito) a escolha do devedor foi {não apresentar o plano} na forma do artigo 53 da Lei n. 11.101/2005. Na Tabela 47, estão relacionados os casos em que este resultado foi observado, contendo a numeração única do processo, os vícios relacionados à escolha do devedor, a data da decretação da Falência do empresário ou da pessoa jurídica empresária e de fixação do termo legal, se houver, a norma jurídica que lhe deu fundamento e outras observações:

Tabela 47 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que D² = {não apresentar o plano}

Numeração Única	Vícios em D ²	Data da Falência e do termo legal	Fundamento	Outras observações
1486573-69.2008.8.13.0024	Plano não acompanhado de laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.	23/11/2009 12/05/2008	Artigos 53, III, 72, II, e 99, II, LFR	Antes de convolar a Recuperação Judicial em Falência, em atenção dos princípios da função social e da preservação da empresa, o Estado-Juiz requereu a manifestação do Ministério Público, bem como intimou o devedor para ciência do parecer do <i>parquet</i> e para sanar os vícios contidos no plano.
1663437-59.2008.8.13.0024		03/12/2009 26/12/2007		
5199279-55.2009.8.13.0024		04/05/2010 16/12/2008		
6403241-85.2009.8.13.0024		03/03/2010 08/04/2009		
6436993-48.2009.8.13.0024		17/02/2012 15/04/2009		
6929930-12.2009.8.13.0024		25/11/2015 23/06/2009		
3200067-35.2011.8.13.0024		04/08/2017 02/11/2010		
3323917-92.2012.8.13.0024		-		

Fonte: elaborado pela autora.

4.2.3 CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {aprovar o plano, rejeitar o plano}

Em todos os 35 (trinta e cinco) processos restantes, uma vez apresentado o plano, foi designada assembleia-geral para que cada uma das classes de credores escolhesse {aprovar o plano, rejeitar o plano}. Na Tabela 48, estão relacionados os casos em que este resultado foi observado, contendo a numeração única do processo, a decisão comum do órgão de deliberação coletivo, suas consequências e a norma jurídica que deu fundamento:

Tabela 48 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {aprovar o plano, rejeitar o plano}

Numeração Única	Decisão da AGC	Consequências	Fundamento
5098901-91.2009.8.13.0024	Plano homologado em razão da aprovação de todas as classes de credores presentes.	Concedida a Recuperação Judicial	Artigos 45, 56 e 58, LFR
7405385-15.2009.8.13.0024			
2088737-50.2011.8.13.0024			
2681978-21.2011.8.13.0024			
3438121-86.2011.8.13.0024			
0744131-90.2012.8.13.0024	A habilitação de crédito distribuída sob o nº 0024.15.168.682-1 ainda está pendente de julgamento em sede de Recurso Especial, de forma que o processo aguarda a consolidação do QGC para que possa ser realizada a assembleia para deliberação acerca do Plano de Recuperação Judicial.	-	-
0990221-75.2012.8.13.0024	Plano homologado em razão da aprovação de todas as classes de credores presentes.	Concedida a Recuperação Judicial	Artigos 45, 56 e 58, LFR
1019608-38.2012.8.13.0024			
1048797-61.2012.8.13.0024			
1729404-12.2012.8.13.0024			
2735665-73.2012.8.13.0024			
2836232-15.2012.8.13.0024			
3088908-53.2012.8.13.0024			
3323917-92.2012.8.13.0024	"Deferido o processamento desta recuperação, as recuperandas apresentaram plano recuperacional que foi aprovado em Assembleia Geral de Credores em 15/12/2014. Contudo, o laudo pericial analítico da viabilidade econômico-financeira das devedoras foi exarado posteriormente à reunião de credores que aprovou o plano, e concluiu por uma série de irregularidades contábeis, bem como pela grande dificuldade em se vislumbrar a sua capacidade de cumprir o plano. Assim sendo, considerando que o resultado da perícia poderia influenciar substancialmente o voto dos credores que aprovaram o plano, após manifestação do administrador judicial e do Ministério Público, este juízo entendeu por bem não homologar o plano, determinando, via de consequência, a intimação das recuperandas para apresentarem novo plano,	-	-

	saneando as irregularidades do plano original apontadas naquela decisão, bem como a designação de nova Assembleia de Credores, após vista prévia do laudo pericial".				
1299059-94.2013.8.13.0024	Plano homologado em razão da aprovação de todas as classes de credores presentes.	Concedida a Recuperação Judicial	Artigos 45, 56 e 58, LFR		
2763418-68.2013.8.13.0024					
2779711-16.2013.8.13.0024					
2988666-18.2014.8.13.0024					
2920651-94.2014.8.13.0024					
3168912-09.2014.8.13.0024					
3335685-44.2014.8.13.0024					
0145845-32.2015.8.13.0024					
6034866-95.2015.8.13.0024					
6084247-72.2015.8.13.0024	Plano homologado em razão da aprovação de todas as classes de credores presentes, com modificações.		Artigos 45, 56, §3º e 58, LFR		
6143897-50.2015.8.13.0024	Plano rejeitado por duas das quatro classes de credores.	Resultado submetido ao Estado-Juiz.	Artigo 45, LFR		
6143891-43.2015.8.13.0024	Processo aguarda a instalação da assembleia-geral para deliberar acerca do plano apresentado.	-	-		
5000775-59.2016.8.13.0024	Plano homologado em razão da aprovação de todas as classes de credores presentes.	Concedida a Recuperação Judicial	Artigos 45, 56 e 58, LFR		
5003593-81.2016.8.13.0024					
5028847-56.2016.8.13.0024	Plano homologado em razão da aprovação de todas as classes de credores presentes, sendo que anteriormente à deliberação foi determinada pelo Estado-Juiz a modificação da proposta de pagamento, que estava excessivamente onerosa para os credores trabalhistas, quirografários, micro e médios empregados.				
5043624-46.2016.8.13.0024	Plano homologado em razão da aprovação de todas as classes de credores presentes, entretanto em mesma assembleia-geral houve aprovação do pedido de desistência apresentado pelo devedor.			Extinto o processo sem resolução do mérito.	Artigos 45 e 52, §4º, LFR Artigo 485, VIII, CPC
5058983-36.2016.8.13.0024	Plano homologado em razão da aprovação de todas as classes de credores presentes.			Concedida a Recuperação Judicial	Artigos 45, 56 e 58, LFR
5100831-03.2016.8.13.0024					
5105616-08.2016.8.13.0024					
5178000-66.2016.8.13.0024	Plano rejeitado por ausência de a aprovação de mais da metade do valor dos créditos da classe quirografária.			Resultado submetido ao Estado-Juiz.	Artigo 45, LFR

Fonte: elaborado pela autora.

4.2.4 E² = {decretar o *cram down*, não decretar o *cram down*}

Tendo em vista que, em 02 (dois) processos objeto da pesquisa de campo, a escolha das classes de credores reunidos em assembleia-geral foi {rejeitar o plano}, transferiu-se a decisão para o Estado-Juiz de {decretar o *cram down*}, modificando o resultado do órgão de deliberação coletivo, ou {não decretar o *cram down*}, convolvendo a Recuperação Judicial em Falência. Na Tabela 45, estão relacionados os casos em que este resultado foi observado, contendo a numeração única do processo, a escolha do Estado-Juiz, seus motivos e a norma jurídica que deu fundamento:

Tabela 49 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que E² = {decretar o *cram down*, não decretar o *cram down*}

Número do Processo	E ²	Motivos	Fundamento
6143897-50.2015.8.13.0024	Decretado o <i>cram down</i> .	“Corroborando do mesmo entendimento da I. representante do Ministério Público, em caso de empate de votação, deverá prevalecer o interesse social e a manutenção da fonte produtora e de emprego”.	Artigos 47 e 58, §§ 1º e 2º
5178000-66.2016.8.13.0024	Decretado o <i>cram down</i> .	“deve ser preservado o princípio da preservação da empresa, insculpido no art. 47 da LFR, permitindo a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores, e o estímulo à atividade econômica”.	Artigos 47 e 58, §§ 1º e 2º

Fonte: elaborado pela autora.

4.2.5 Do encerramento da Recuperação Judicial por cumprimento do plano ou da decretação da Falência

Uma vez concedida a Recuperação Judicial, o empresário ou pessoa jurídica empresária em crise econômico-financeira permanecerá sob escrutínio judicial por mais 02 (dois) anos, período em que o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano

acarretará na convalidação do processo em Falência¹⁹⁰. De outro modo, cumpridas todas as obrigações nesse decurso de tempo, é proferida sentença de encerramento da ação¹⁹¹.

Destarte, cumpre apresentar os resultados encontrados com a pesquisa de campo após a escolha de cada uma das classes de credores de {aprovar o plano}, relacionando-se os 35 (trinta e cinco) casos em que isso ocorreu na Tabela 50, que contém a numeração única do processo, o cumprimento ou não da proposta de pagamento, as consequências do adimplemento ou do inadimplemento e a norma jurídica que lhes deu fundamento:

Tabela 50 - Pesquisa de campo: relação das Recuperações Judiciais em que CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {aprovar o plano}

5098901-91.2009.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano descumprido.	Decretada a Falência em 04/12/2013	Artigos 61, § 1º e 73, IV, LFR
5098901-91.2009.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
"A recuperanda obrigou-se a liquidar todos os seus débitos, em parcelas mensais, nos seguintes termos: "1- Credores Trabalhista – receberão integralmente seus créditos em 6 (seis) parcelas mensais e consecutivas a partir de 06/10/11, corrigidas pelo INPC (IBGE); 2- Credores Quirografários – Todos os credores quirografários abarcados pela recuperação judicial receberão integralmente seus respectivos créditos, devidamente atualizados desde a data da distribuição do pedido de recuperação judicial (03/11/09) até a data do efetivo pagamento corrigido pela TR (taxa referencial), mais juros simples de 1% a.m, em quarenta e oito parcelas mensais, atualizadas e corrigidas mensalmente pela TR mais juros simples de 1% ao mês, com início do pagamento para iniciar-se três meses após o pagamento da última parcela dos credores trabalhistas, ou seja, 06/07/12". Pagas algumas parcelas, a recuperanda		

¹⁹⁰ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 61. *Proferida a decisão prevista no art. 58 desta Lei, o devedor permanecerá em recuperação judicial até que se cumpram todas as obrigações previstas no plano que se vencerem até 2 (dois) anos depois da concessão da recuperação judicial. § 1º Durante o período estabelecido no caput deste artigo, o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano acarretará a convalidação da recuperação em falência, nos termos do art. 73 desta Lei. § 2º Decretada a falência, os credores terão reconstituídos seus direitos e garantias nas condições originalmente contratadas, deduzidos os valores eventualmente pagos e ressalvados os atos validamente praticados no âmbito da recuperação judicial.*

¹⁹¹ BRASIL. Lei n. 11.101/2005. Artigo 63. *Cumpridas as obrigações vencidas no prazo previsto no caput do art. 61 desta Lei, o juiz decretará por sentença o encerramento da recuperação judicial e determinará: I – o pagamento do saldo de honorários ao administrador judicial, somente podendo efetuar a quitação dessas obrigações mediante prestação de contas, no prazo de 30 (trinta) dias, e aprovação do relatório previsto no inciso III do caput deste artigo; II – a apuração do saldo das custas judiciais a serem recolhidas; III – a apresentação de relatório circunstanciado do administrador judicial, no prazo máximo de 15 (quinze) dias, versando sobre a execução do plano de recuperação pelo devedor; IV – a dissolução do Comitê de Credores e a exoneração do administrador judicial; V – a comunicação ao Registro Público de Empresas para as providências cabíveis.*

<p>informou a impossibilidade financeira de quitar em uma única parcela todos os credores quirografários da classe de até R\$17.000,00, que totaliza valor superior a R\$600.000,00, maior do que o faturamento bruto mensal da mesma. Pugnou pela apresentação de um plano de recuperação judicial alternativo, requerendo a realização de nova Assembleia Geral de Credores para deliberação, em razão do princípio da preservação da empresa. O Juízo convocou nova Assembleia Geral de Credores para o dia 18/09/2015, com segunda convocação em 02/10/2015 com finalidade de deliberar sobre aprovação, rejeição ou modificação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor. Durante a realização da Assembleia de Credores, foi apresentada proposta de pagamento dos credores quirografários, consistente em pagamento de parcelas mensais e sucessivas no importe de 20% do seu faturamento bruto mensal. A nova proposta foi colocada em votação, tendo sido rejeitada pelos 3 únicos credores bancários presentes (Banco Bradesco, Santander e Mercantil). Desta forma, com a rejeição do novo plano, deveria a recuperanda cumprir o plano homologado anteriormente, nos seus exatos termos. A recuperanda se manifestou, informando que não há possibilidade de pagamento dos credores nos termos do plano homologado. Pugnou pela aprovação do plano alternativo ou a imediata convalidação da presente recuperação judicial em falência".</p>	<p>Decretada a Falência em 04/12/2013</p>	<p>Artigos 61, § 1º e 73, IV, LFR</p>
2088737-50.2011.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
<p>"Por decisão proferida no dia 03 de outubro de 2012, foi homologado o Plano de Recuperação Judicial em todos os termos e concedida a Recuperação Judicial à empresa ENGELMINAS- Construções Elétricas Ltda. A Recuperanda deu início ao cumprimento do Plano, juntando-se aos autos os comprovantes das parcelas nele previstas. Posteriormente, o Ministério Público, verificou que a Administradora Judicial vinha apresentando relatórios superficiais sobre as atividades desenvolvidas pela Recuperanda, não sabendo ao certo quanto à possibilidade de soerguimento da empresa, requerendo a sua intimação para apresentar relatório mensal mais detalhado. Intimada, a Administradora Judicial informou que teria ocorrido alguns atrasos no pagamento dos credores, requerendo prazo de dez dias para tentativa de reunião com os Bancos credores, visando uma possível renegociação do prazo para pagamento. O Ministério Público, baseado nas manifestações e documentos juntados pela Administradora Judicial, requereu a decretação da falência da Recuperanda, em virtude da mesma não estar cumprindo devidamente o Plano. A Recuperanda refutou as alegações do <i>parquet</i>, afirmando que o maior credor, o Banco Rural, concedeu prazo extensivo para pagamento do seu crédito, alegando, ainda, o princípio da preservação da empresa. O Banco Rural se manifestou, opinando pela decretação da falência da Recuperanda, pelo fato da empresa ter descumprido o acordo".</p>	<p>Decretada a Falência em 11/09/2015</p>	<p>Artigos 61, § 1º e 73, IV, LFR</p>
2681978-21.2011.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
<p>"Trata-se de recuperação judicial onde a devedora atravessou petição pleiteando a sua autofalência,</p>	<p>Decretada a</p>	

com fundamento no artigo 105 da Lei 11.101/05, confessando não possuir recursos para cumprir a recuperação judicial, de forma a justificar a sua pretensão".	Falência em 28/01/2014	Artigos 61, § 1º e 73, IV, LFR
3438121-86.2011.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
"O plano foi homologado em todos os termos e concedido à Recuperação Judicial à empresa. Entretanto, diante de informações de que estaria sendo descumprido, a Recuperando requereu a designação de nova Assembleia de Credores para análise de proposta aditamento, destinada a suspender o seu cumprimento por 12 meses. Tendo em vista a designação da Assembleia de Credores para 8/11/2016, a devedora obteve carência de 60 (sessenta dias). Por outro lado, a Administradora Judicial relatou a precariedade da situação financeira da empresa, informando a ausência de pagamento dos encargos processuais e o atraso no cumprimento do Plano. Pugnou pela convocação da recuperação judicial em Falência, sem a necessidade de nova AGC".	Decretada a Falência em 07/05/2018	Artigos 61, § 1º e 73, IV, LFR
0990221-75.2012.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
1019608-38.2012.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
"Administradora judicial compareceu aos autos às f. 2969/2973 informando o descumprimento do Plano de Recuperação Judicial homologado em 08/04/2014". Aduz que o faturamento líquido da recuperanda vem diminuindo e que a dívida inicial da recuperanda era de aproximadamente R\$6.500.000,00, e que o valor atualizado já supera os R\$8.000.000,00. Por fim, informa a necessidade de convocação da presente recuperação judicial em falência, em razão de a sua situação econômico-financeira ser irreversível. A recuperanda se manifestou às f. 3161/3166, aduzindo que após a homologação do Plano de Recuperação Judicial ocorreu o esfriamento da economia e o deterioramento do ambiente político, motivos pelos quais a desconfiança passou a acompanhar os populares. Aduz que, em que pese o momento de crise nacional, vem a recuperanda encontrando saídas e soluções para promover a quitação de suas dívidas. Informa que realizou diversos pagamentos não mencionados pela administradora judicial, mas que para continuação destes seria necessária a designação de nova Assembleia Geral de Credores para ajustes no Plano de Recuperação Judicial. Intimado, o Ministério Público pugnou pela realização de perícia nos documentos contábeis da recuperanda, bem como a posterior realização de nova Assembleia de Credores para ajustes no Plano homologado. Por fim, pugnou pela convocação do presente feito em falência apenas em caso de rejeição do novo plano".	Aguardando manifestação do <i>expert</i> sobre a situação econômico-financeira da devedora.	-
1048797.61.2012.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
"A Recuperanda requereu a convocação de nova Assembleia Geral de Credores, a fim de renegociar o plano de recuperação judicial em vigor. Relatou que, não obstante estar cumprindo suas obrigações regularmente, a		

notória crise do ramo da construção civil no país vem inviabilizando tal adimplemento. Sustentou, ainda, que apesar da inexistência de previsão legal específica para tanto, a Lei 11.101/05 não veda tal possibilidade, que é amplamente aceita na doutrina e na jurisprudência, e coaduna com o princípio da preservação da empresa. A Administradora Judicial e o Ministério Público não se opuseram ao requerimento da Recuperanda, que foi deferido pelo juízo. Realizada a Assembleia Geral de Credores com a aprovação de novas condições de pagamento, por mais da metade dos credores presentes, foi homologado o aditivo, em fase de cumprimento".	-	-
1729404-12.2012.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano foi cumprido.	Encerrada a Recuperação Judicial em 13/12/2016	Artigo 63, LFR
2735665-73.2012.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
2836232-15.2012.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
"A Recuperanda pleiteia a designação de uma nova Assembleia de Credores, diante da necessidade de se proceder a ajustes no plano de recuperação aprovado, especificamente quanto aos credores que ainda não tiveram seus créditos satisfeitos (trabalhistas retardatários, quirografários não financeiros e credores microempresas e empresas de pequeno porte), de modo a viabilizar o cumprimento do plano. O Juiz, em atenção ao princípio da preservação da empresa, e considerando que plano de recuperação tem natureza negocial, autorizou, a convocação de uma nova assembleia geral de credores não pagos, com a finalidade de deliberar sobre eventual alteração do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor ou qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores. Realizada a Assembleia Geral de Credores com a aprovação das novas condições de pagamento, foi homologado o aditivo, em fase de cumprimento".	-	-
3088908-53.2012.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
"O Administrador Judicial relatou a necessidade de convocação de nova Assembleia de Credores para deliberar sobre alienação de ativos para fazer frente à urgente necessidade de capitalização da empresa; alteração do Plano de Recuperação Judicial com prorrogação do início do pagamento das parcelas de juros por mais de 12 meses e deliberação sobre proposta de grupo econômico interessado na aquisição do controle societário da empresa devedora, com a finalidade de sanear a empresa e revitalizar suas atividades. Alega que a Recuperanda está passando por grave dificuldade financeira, uma vez que diante do descontrole cambial e a elevação do custo de produção no Brasil, o que inviabiliza totalmente as atividades fabris de todos os setores que dependem de matéria-prima e peças importadas, resulta na perda de competitividade, elevação do custo operacional e	Decretada a Falência em 07/08/2015	Artigos 22, II, b, 61, §1º e 73, IV, LFR

inadimplência dos clientes. Aduz que em razão desse cenário houve descapitalização imediata e corte no fluxo de caixa da empresa, e somente com um Plano emergencial teria condições de dar continuidade às suas atividades sociais e cumprir devidamente o Plano. Diante desses fatos, foi convocada nova Assembleia Geral de Credores para o dia 25 de junho de 2015 (fl. 4061/4061-v), entretanto, o Administrador Judicial informa que as três propostas apresentadas pela Recuperanda foram rejeitadas por 76,12% dos créditos representados na AGC, pugnando pela convalidação da presente Recuperação em Falência".		
1299059-94.2013.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
"A Recuperanda apresenta proposta de modificação do Plano de Recuperação Judicial homologado em 07/02/2014. O Administrador Judicial e o Ministério Público opinaram pela intimação dos credores acerca da nova proposta e, no caso de haver impugnação, a convocação de Assembleia Geral de Credores para deliberação. O Juiz, em atenção ao princípio da preservação da empresa, determinou a publicação de edital para que os credores apresentem objeções à modificação da proposta de pagamento".	-	-
2763418-68.2013.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento, sendo que foi feito pedido de convalidação do processo em Falência ante o não pagamento de parcelas do acordado.	-	-
2779711-16.2013.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano foi descumprido.	Decretada a Falência em 11/08/2016	Artigos 61, § 1º e 73, IV, LFR
2988666-18.2014.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Requerido pela Recuperando o aditamento do Plano para a alteração da forma de alienação das UPIs FAZENDA e TERMINAIS. Plano aprovado pela Assembleia-Geral de Credores, o que foi homologado pelo Juiz.	-	-
2920651-94.2014.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
3168912-09.2014.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano foi cumprido.	Encerrada a Recuperação Judicial em 06/12/2017	Artigo 63, LFR
3335685-44.2014.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano foi cumprido.	Encerrada a Recuperação Judicial em 25/09/2018	Artigo 63, LFR
0145845-32.2015.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
6034866-95.2015.8.13.0024		

Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
6084247-72.2015.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
6143891-43.2015.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
6143897-50.2015.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
5000775-59.2016.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
5003593-81.2016.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
5028847-56.2016.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
5043624-46.2016.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
5058983-36.2016.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
5100831-03.2016.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
5105616-08.2016.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
5118365-57.2016.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-
5178000-66.2016.8.13.0024		
Proposta de pagamento	Consequências	Fundamento
Plano em fase de cumprimento.	-	-

Fonte: elaborado pela autora.

Com os resultados de todos os processos apresentados em sua integralidade, passa-se para a análise de cada um deles.

4.3 DA ANÁLISE DOS RESULTADOS

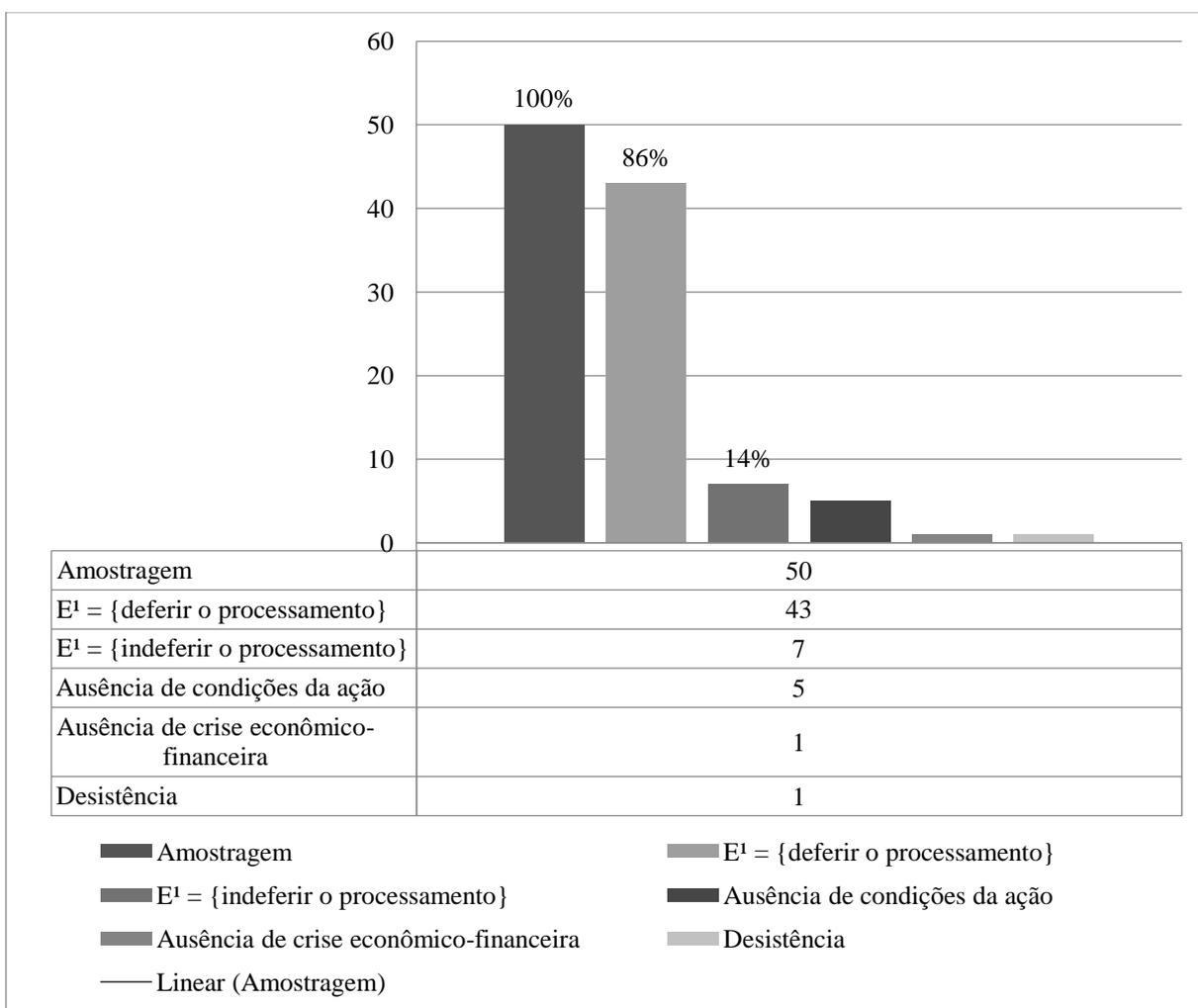
Os resultados da pesquisa de campo serão inicialmente analisados de forma quantitativa, utilizando-se de métodos da estatística aplicada aos fenômenos jurídicos, ao que se dá o nome de jurimetria do Direito (NUNES, 2010, p. E2). Depois, os resultados serão analisados à luz da Teoria dos Jogos, comparando-se os casos concretos ao modelo lógico-formal descrito no Terceiro Capítulo. Por fim, os resultados serão analisados com base nos

interesses envolvidos, nos princípios norteadores e nos interesses protegidos pelo instituto, estudados no Primeiro Capítulo.

4.3.1 Da Jurimetria dos resultados

De início, tem-se que dentre os 50 (cinquenta) processos objeto do estudo, em 07 (sete), o que corresponde a 14% (quatorze por cento), houve escolha do Estado-Juiz em {indeferir o processamento}, sendo que, compõe essa porcentagem, na proporção de 5 (cinco) para 1 (um), (i) processos indeferidos por ausência de condições da ação; (ii) processo indeferido por ausência de crise econômico-financeira; e (iii) processo em que houve a desistência do empresário ou da pessoa jurídica empresária, conforme espelha o Gráfico 1:

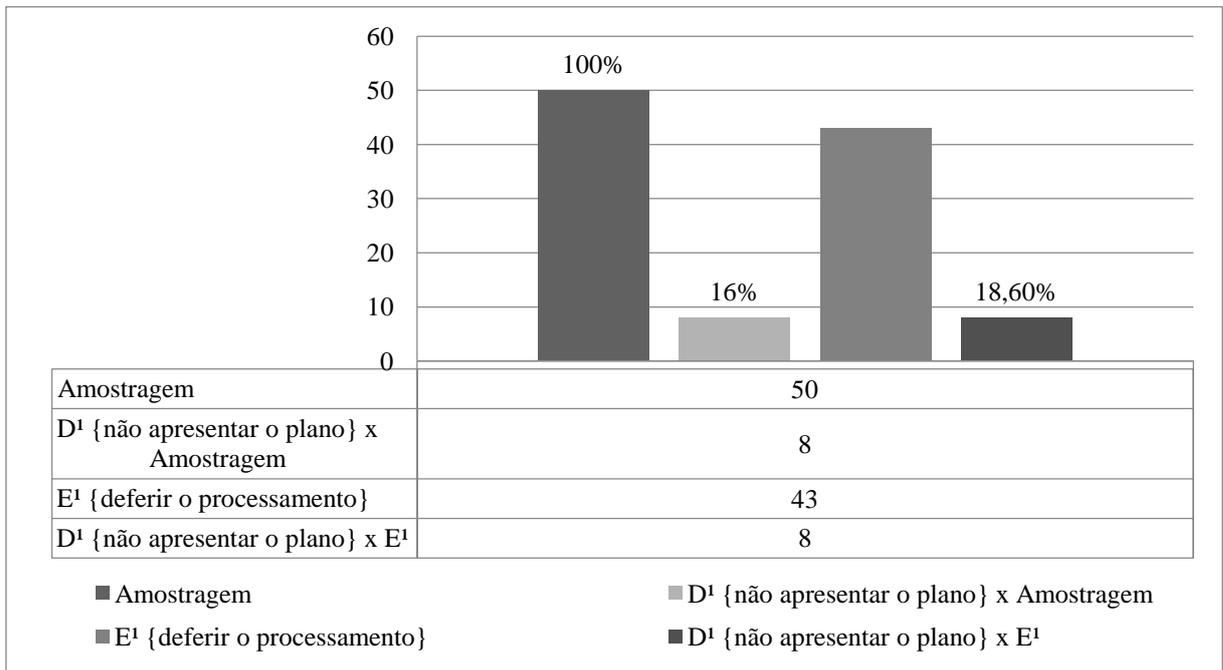
Gráfico 1 – Jurimetria das Recuperações Judiciais: $E^1 = \{\text{deferir o processamento, indeferir o processamento}\}$



Fonte: elaborado pela autora.

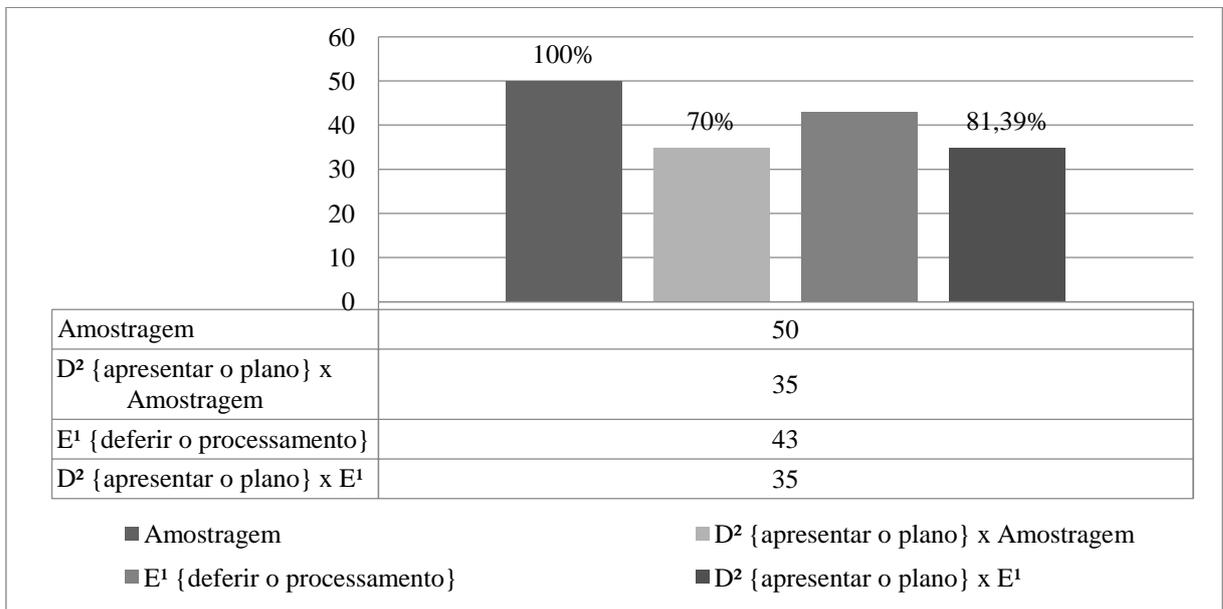
Dos 43 (quarenta e três) processos que tiveram continuidade com a tomada de decisão do devedor, em 08 (oito) ou 18,60% (dezoito vírgula sessenta por cento), o empresário ou pessoa jurídica empresária escolheu {não apresentar o plano} na forma prevista em lei, o que corresponde a 16% (dezesseis por cento) de todos os processos de Recuperação Judicial objeto da pesquisa de campo, nos termos espelhados no Gráfico 2:

Gráfico 2 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: D² = {não apresentar o plano}



Fonte: elaborado pela autora.

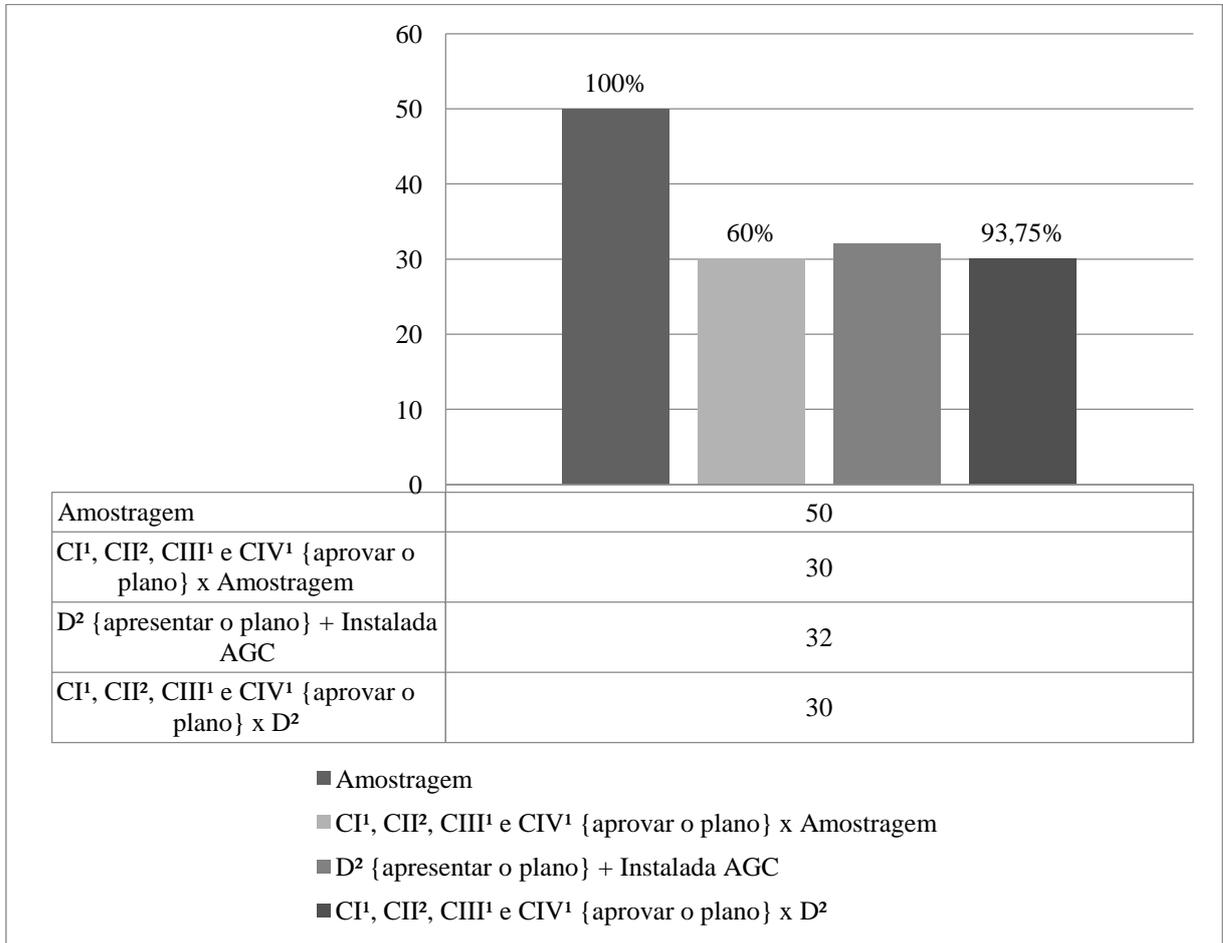
De modo diferente, a escolha D¹ = {apresentar o plano} ocorreu em 35 (trinta e cinco) processos, ou seja, em 81,39% (oitenta e um trinta e nove por cento) dos casos em que E¹ = {deferir o processamento} ou em 70% (setenta por cento) de toda a amostragem, como espelha o Gráfico 3:

Gráfico 3 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$ 

Fonte: elaborado pela autora.

Uma vez tendo sido apresentado o plano, em 02 (dois) processos não foi instalada a assembleia-geral e em 01 (um) deles o empresário ou pessoa jurídica empresária requereu a desistência da ação. Já nos 32 (trinta e dois) processos em que as classes de credores reunidas no órgão de deliberação coletivo precisaram votar acerca da proposta de pagamento, em 30 (trinta) casos, escolheram CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$, o que corresponde a 93,75% (noventa e três vírgula setenta e cinco por cento) dos processos em que $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$ e em 60% (sessenta por cento) dos processos objeto da pesquisa, conforme espelha o Gráfico 4:

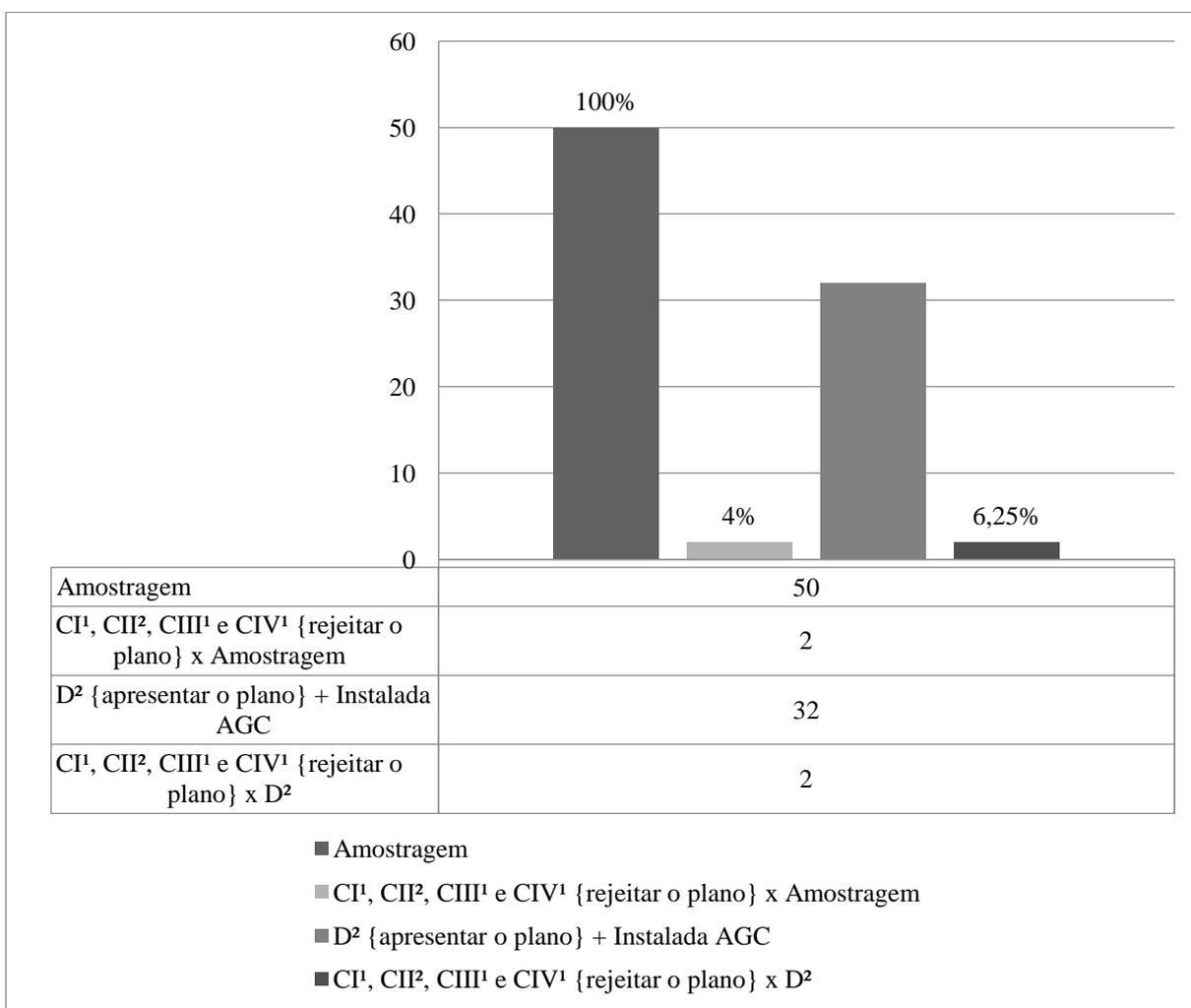
Gráfico 4 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {aprovar o plano}



Fonte: elaborado pela autora.

Por outro lado, as classes de credores reunidas em assembleia-geral escolheram CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {rejeitar o plano} em 02 (dois) casos, o que corresponde a 6,25% (seis vírgula vinte e cinco por cento) dos processos em que D² = {apresentar o plano} e em 4% (quatro por cento) dos processos objeto da pesquisa, nos termos espelhados no Gráfico 5:

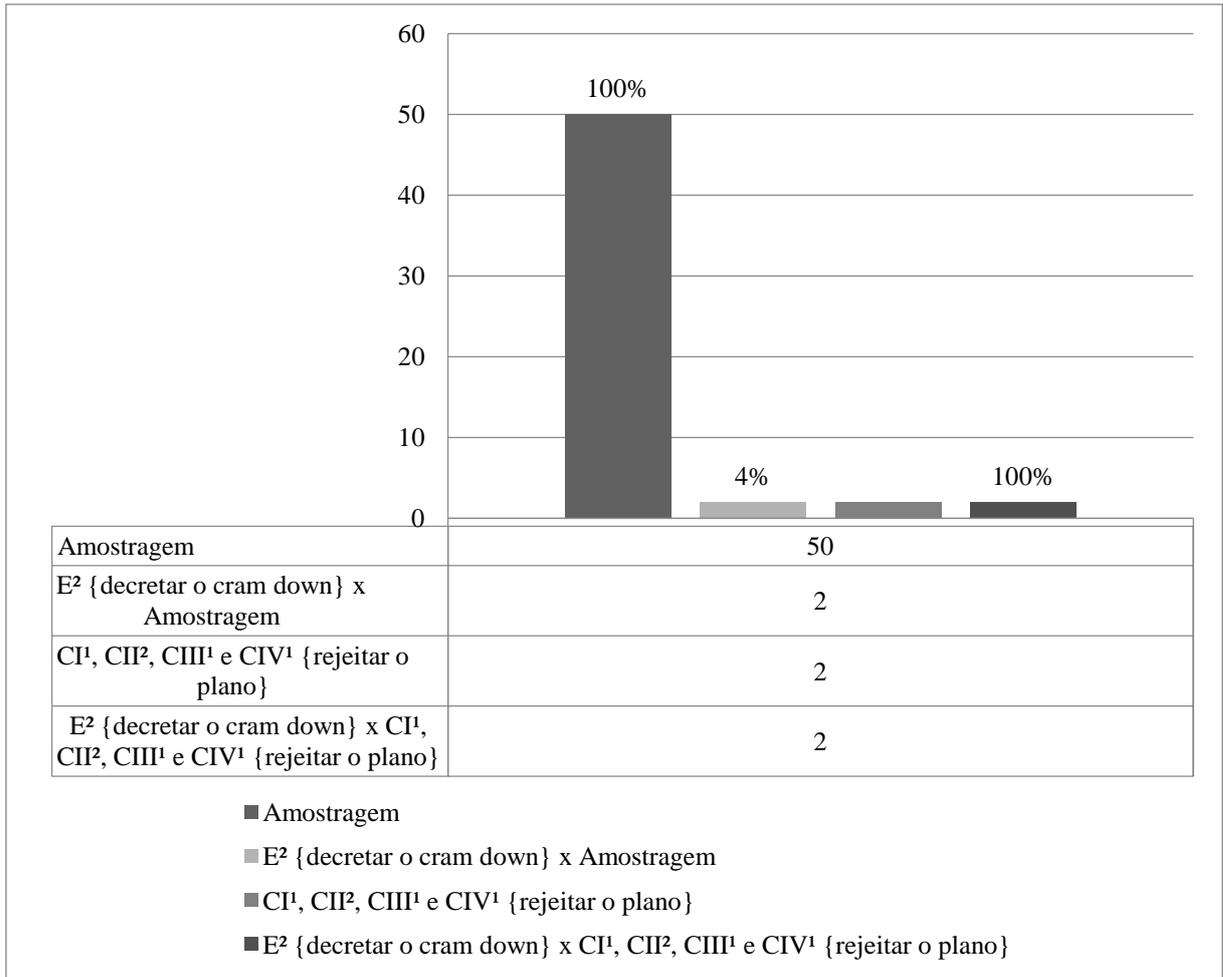
Gráfico 5 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {rejeitar o plano}



Fonte: elaborado pela autora.

Contudo, em que pese a rejeição do plano, transferida a decisão para o Estado-Juiz, em 100% (cem por cento) dos casos escolheu-se $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}\}$, o que representa 4% (quatro por cento) de toda a amostragem, assim como espelha o Gráfico 6:

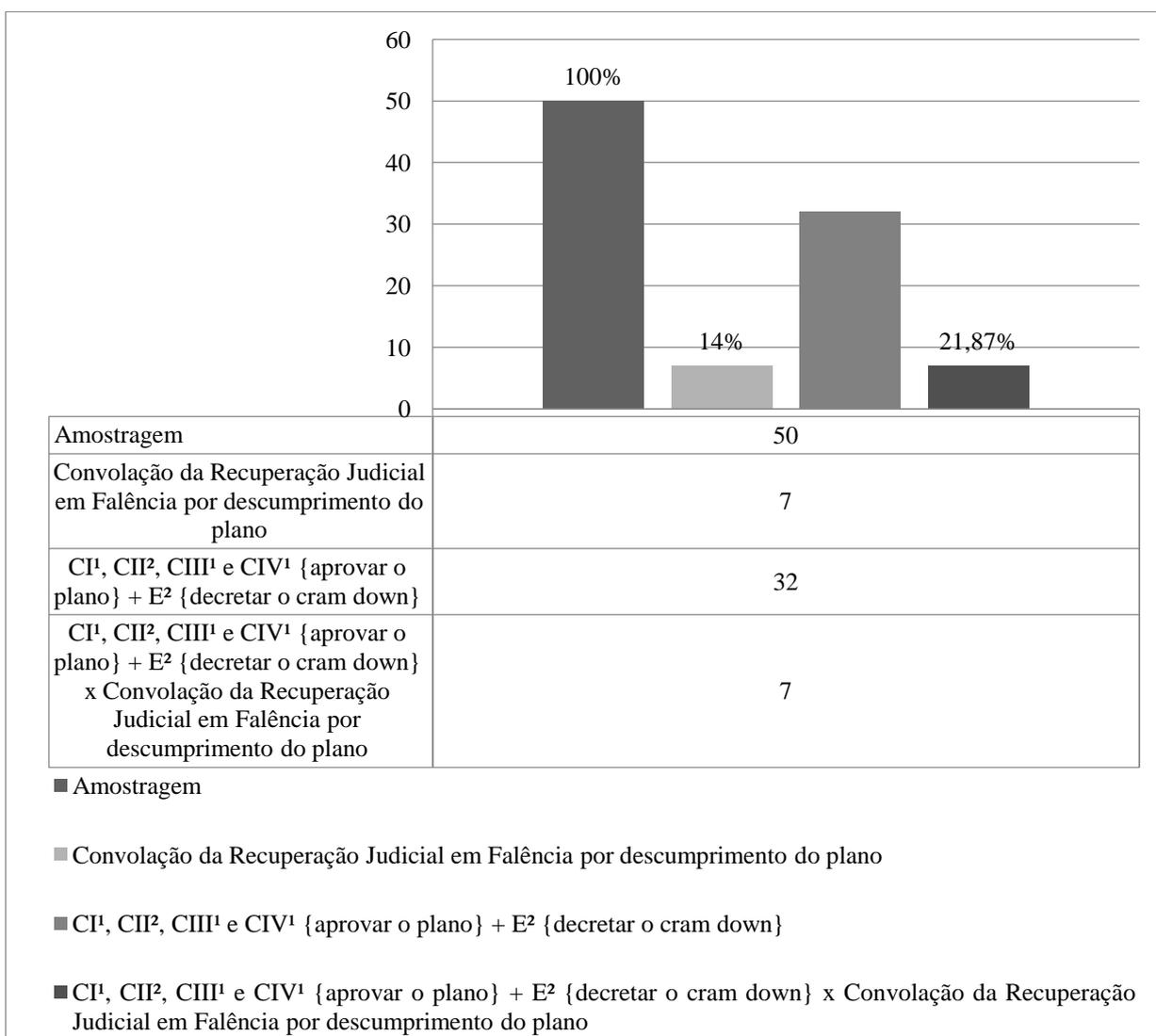
Gráfico 6 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: E² = {decretar o *cram down*}



Fonte: elaborado pela autora.

Concedida a Recuperação Judicial, seja pela tomada de decisão da assembleia-geral - CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {aprovar o plano}, seja pela tomada de decisão do Estado-Juiz - E² = {decretar o *cram down*}, em 07 (sete) dos 32 (trinta e dois) casos, foi decretada a Falência por descumprimento da obrigações previstas na proposta de pagamento, o que se traduz em 21,87% (vinte e um vírgula oitenta e sete por cento) dos processos submetidos ao crivo do órgão de deliberação coletivo e a 14% (quatorze por cento) de todos os processos objeto da pesquisa de campo, consoante espelha o Gráfico 7:

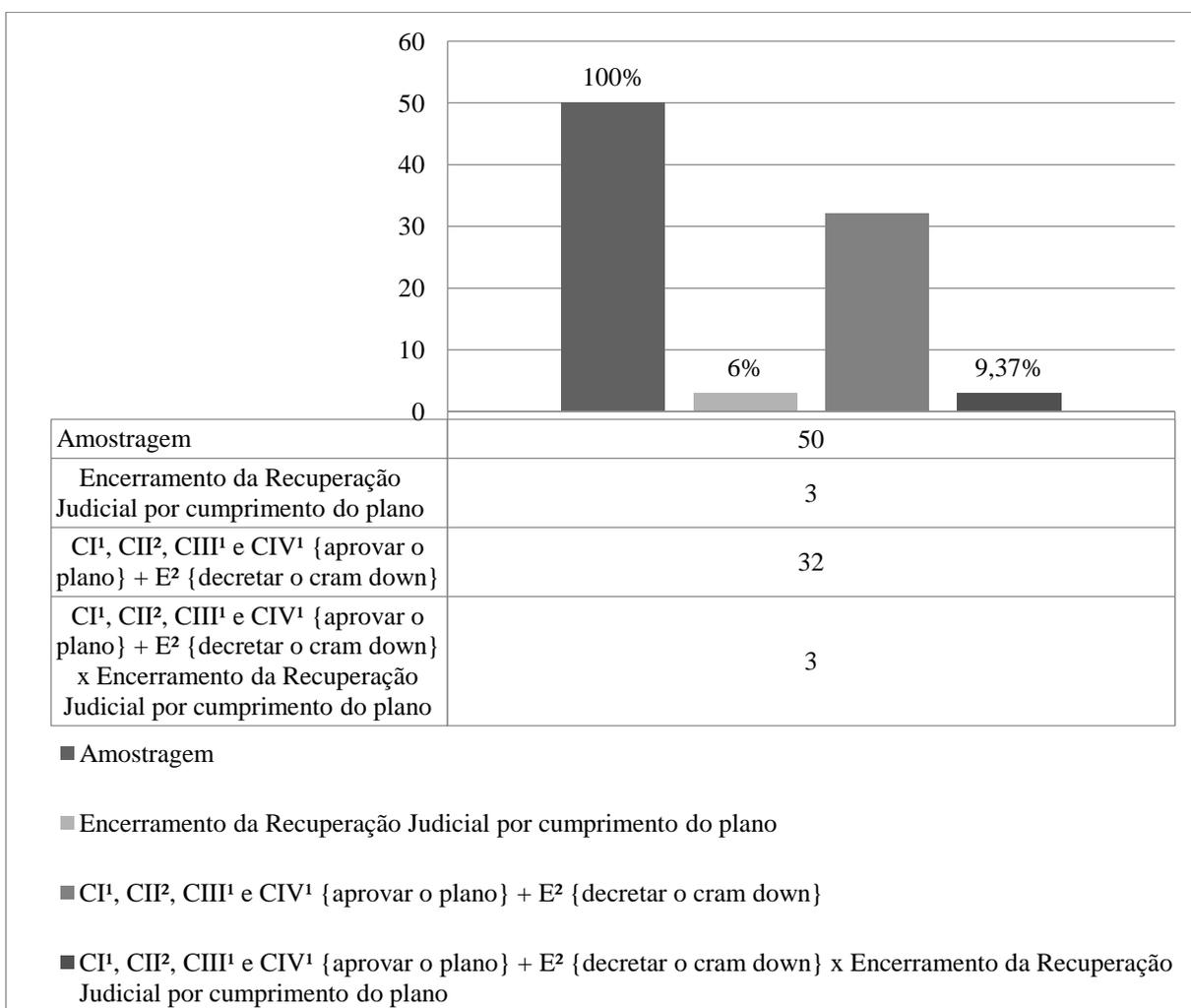
Gráfico 7 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: Convolação da Recuperação Judicial em Falência por descumprimento do plano



Fonte: elaborado pela autora.

Noutro giro, em 03 (três) dos 32 (trinta e dois) casos, foi encerrada a Recuperação Judicial por cumprimento, o que se traduz em 9,37% (nove vírgula trinta e sete por cento) dos processos submetidos ao crivo do órgão de deliberação coletivo e a 6% (seis por cento) de toda a amostragem, conforme espelha o Gráfico 8:

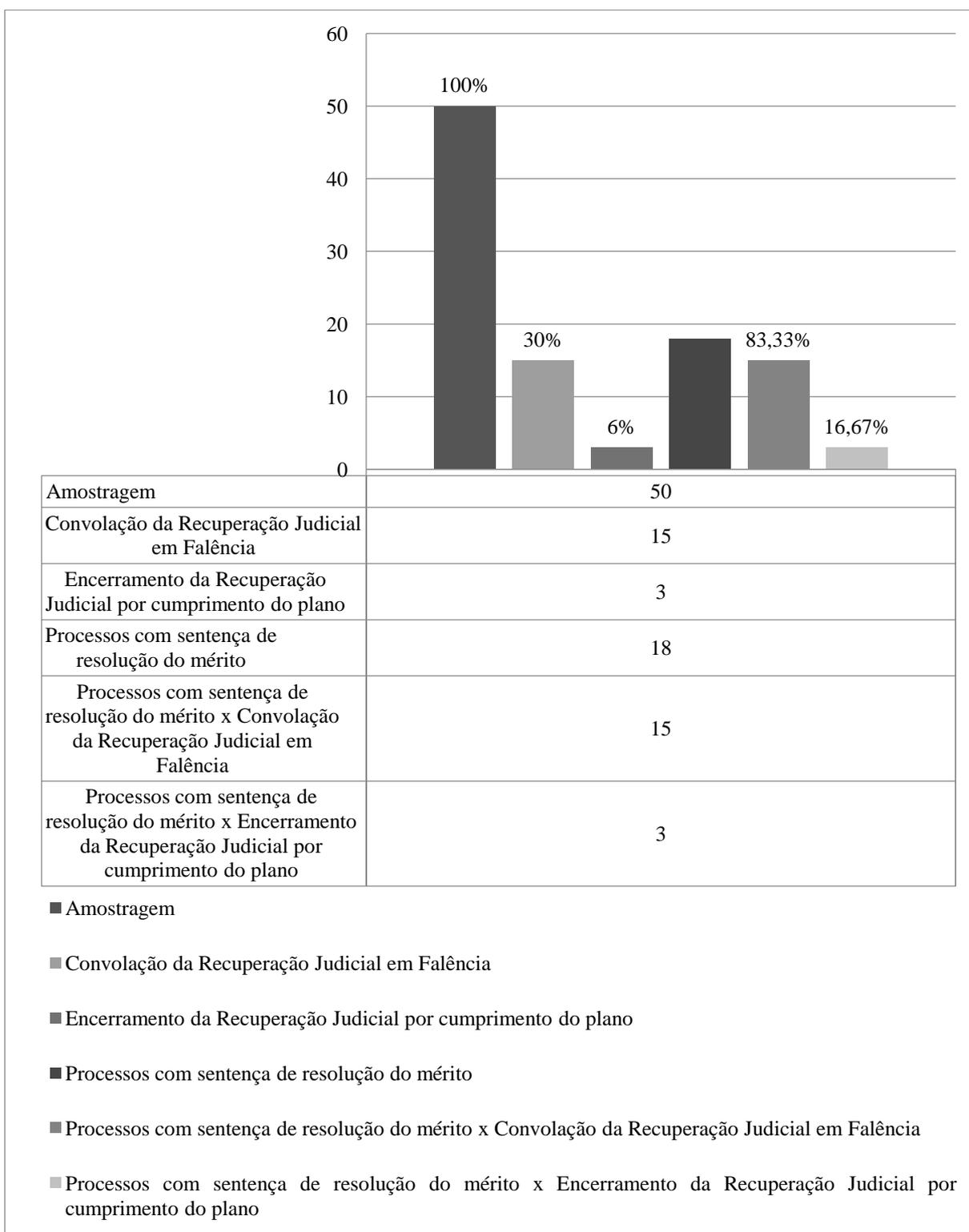
Gráfico 8 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: Encerramento da Recuperação por cumprimento do plano



Fonte: elaborado pela autora.

Pela comparação dos resultados apresentados acima, verifica-se que dos 18 (dezoito) processos com sentença de resolução do mérito - Gráficos 1, 2, 7 e 8 - (i) 15 (quinze) culminaram na Falência do empresário ou da pessoa jurídica empresária, o que corresponde a 83,33% (oitenta e três vírgula trinta e três por cento) dos processos sentenciados ou a 30% (trinta por cento) de toda a amostragem; enquanto (ii) 03 (três) encerraram-se por cumprimento das obrigações previstas no plano, o que corresponde a 16,67% (dezesseis vírgula sessenta e sete) dos processos sentenciados ou a 6% (seis por cento) de toda a amostragem, nos termos espelhados no Gráfico 9:

Gráfico 9 - Jurimetria das Recuperações Judiciais: Convolação da Recuperação Judicial em Falência x Encerramento da Recuperação por cumprimento do plano



Fonte: elaborado pela autora.

Finalmente, os resultados dos processos foram classificados em função do atendimento aos objetivos imediatos do instituto, como reflete a Tabela 51:

Tabela 51- Jurimetria das Recuperações Judiciais: resultados em função da sua eficácia ou ineficácia

Atendimento aos objetivos imediatos	Quantidade de processos	Porcentagem
Encerramento da Recuperação Judicial.	3	6%
Total	3	6%
Resultado indefinido	Quantidade de processos	Porcentagem
Aguardando deliberação acerca do plano.	2	4%
Plano em fase de cumprimento.	22	44%
Total	24	48%
Não atendimento aos objetivos imediatos	Quantidade de processos	Porcentagem
Extinção do processo sem resolução do mérito.	8	16%
Convoção da Recuperação Judicial em Falência.	15	30%
Total	23	46%

Fonte: elaborado pela autora.

Conclui-se, pois, que (i) em apenas 6% (seis por cento) dos processos objeto da pesquisa de campo atingiu-se o resultado esperado; (ii) em 48% (quarenta e oito por cento) dos processos ainda não é permitido analisar o resultado; e (iii) em 46% (quarenta e seis por cento) dos processos ocorreu o esvaziamento da eficácia do instituto.

4.3.2 Dos resultados à luz da Teoria dos Jogos

Os nós e ramos de decisão, descritos no modelo lógico-formal da Recuperação Judicial, guardam estrita consonância com o que se observou nos processos objeto da pesquisa de campo. De fato, de todos os conjuntos de ações atribuídos aos jogadores, na prática somente não ocorreu o que corresponde à escolha do Estado-Juiz em E^2 de {não decretar o *cram down*}, tendo todos os demais - $E^1 = \{\text{deferir o processamento, indeferir o processamento}\}$, $D^2 = \{\text{apresentar o plano, não apresentar o plano}\}$, CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano, rejeitar o plano}\}$ e $E^2 = \{\text{decretar o } \textit{cram down}\}$ - sido verificados. Tendo isso em vista, cumpre comparar o que foi descrito e analisado teórica e abstratamente com o que se aconteceu no caso concreto, especialmente no que se relacionam às soluções encontradas para o jogo dados os resultados de cada um dos processos.

$E^1 = \{\text{indeferir o processamento}\}$

Nesses processos, relacionados na Tabela 42, $D^1 = \{\text{requerer a Recuperação Judicial}\}$ e $E^1 = \{\text{indeferir o processamento}\}$. Em correspondência ao que foi descrito teórica e abstratamente, as decisões tomadas pelo empresário ou pela pessoa jurídica empresária e pelo Estado-Juiz não são nem dominantes nem dominadas pelas demais estratégias que lhes eram disponíveis no Jogo Inicial, quais sejam, $D^1 = \{\text{não requerer a Recuperação Judicial}\}$ e $E^1 = \{\text{deferir o processamento}\}$. Contudo, esse resultado, que culmina na atribuição das recompensas descritas pelo modelo lógico-formal em F3 e F4, não guardam relação com os nenhum dos Equilíbrio(s) de Nash-Bayesiano(s) encontrados para o jogo.

 $D^2 = \{\text{não apresentar o plano}\}$

Nesses processos, relacionados na Tabela 43, $D^1 = \{\text{requerer a Recuperação Judicial}\}$, $E^1 = \{\text{deferir o processamento}\}$ e $D^2 = \{\text{não apresentar o plano}\}$. Em correspondência ao que foi descrito teórica e abstratamente, a decisão tomada pelo empresário ou pela pessoa jurídica empresária não são nem dominantes nem dominadas pelas demais estratégias que lhes eram disponíveis no Subjogo A, quais sejam, $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$. Contudo, esse resultado, que culmina na atribuição das recompensas descritas pelo modelo lógico-formal em F5 e F6, não guardam relação com os nenhum dos Equilíbrio(s) de Nash-Bayesiano(s) encontrados para o jogo.

 $CI^1, CII^1, CIII^1 \text{ e } CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$

Nesses processos, relacionados na Tabela 44, $D^1 = \{\text{requerer a Recuperação Judicial}\}$, $E^1 = \{\text{deferir o processamento}\}$ e $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$ e $CI^1, CII^1, CIII^1 \text{ e } CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$. Em correspondência ao que foi descrito teórica e abstratamente, a decisão tomada pelo empresário ou pessoa jurídica empresária não são nem dominantes nem dominadas pelas demais estratégias que lhes eram disponíveis no Subjogo A, quais sejam, $D^2 = \{\text{não apresentar o}$

plano}; e nem as decisões tomadas pelas classes de credores reunidas em assembleia-geral não são nem dominantes nem dominadas pelas demais estratégias que lhes eram disponíveis no Subjogo B, quais sejam, CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{rejeitar o plano}\}$. Em adição, esse resultado que culmina na atribuição das recompensas descritas pelo modelo lógico-formal em F7 e F13, guarda relação com os seguintes Equilíbrio(s) de Nash-Bayesiano(s) encontrados para o jogo: $(\{RR,RR\}, \text{aprovar o plano})$, $(\{NR,RR\}, \text{aprovar o plano})$.

CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{rejeitar o plano}\}$

Nesses processos, relacionados na Tabela 44, $D^1 = \{\text{requerer a Recuperação Judicial}\}$, $E^1 = \{\text{deferir o processamento}\}$ e $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$ e CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{rejeitar o plano}\}$. Em correspondência ao que foi descrito teórica e abstratamente, as decisões tomadas pelas classes de credores reunidas em assembleia-geral não são nem dominantes nem dominadas pelas demais estratégias que lhes eram disponíveis no Subjogo B, quais sejam, CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$. Em adição, esse resultado não culmina na atribuição de nenhum das recompensas descritas pelo modelo lógico-formal, porquanto em F8, F9, F10, F11, F12, F14, F15, F16, F17 e F18 faz-se necessária a rejeição em três ou mais classes de credores, mas guarda relação com o Equilíbrio de Nash-Bayesiano encontrado para o jogo: $(\{RR, NR\}, \text{rejeitar o plano})$.

$E^2 = \{\text{decretar o cram down}\}$

Nesses processos, relacionados na Tabela 45, $D^1 = \{\text{requerer a Recuperação Judicial}\}$, $E^1 = \{\text{deferir o processamento}\}$ e $D^2 = \{\text{apresentar o plano}\}$, CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{rejeitar o plano}\}$ e $E^2 = \{\text{decretar o cram down}\}$. Em correspondência ao que foi descrito teórica e abstratamente, as decisões tomadas pelas classes de credores reunidas em assembleia-geral não são nem dominantes nem dominadas pelas demais estratégias que lhes eram disponíveis no Subjogo B, quais sejam, CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{rejeitar o plano}\}$; e

nem a decisão tomada pelo Estado-Juiz é dominante nem dominada pelas demais estratégias que lhes eram disponíveis no Subjogo C, quais sejam: $E^2 = \{\text{não decretar } o \text{ cram down}\}$. Em adição, esse resultado que culmina na atribuição das recompensas descritas pelo modelo lógico-formal em F19 e F21 não guardam relação com os nenhum dos Equilíbrio(s) de Nash-Bayesiano(s) encontrados para o jogo.

$E^2 = \{\text{não decretar } o \text{ cram down}\}$

Não foram observados processos com esse resultado, de forma que não observou-se as recompensas descritas pelo modelo lógico-formal em F20 e F21.

Face ao exposto, conclui-se que nos processos objeto da pesquisa de campo, nem sempre a conduta dos agentes se chega a todas as recompensas atribuídas pelo modelo lógico-formal e nem sempre será no sentido de uma das soluções encontradas para o jogo. Uma das consequências disso é, como se concluiu na análise da jurimetria dos resultados, que poucas Recuperação Judiciais conseguem cumprir os objetivos imediatos do instituto, sendo baixo o seu nível de eficácia. Contudo, conclui-se também que, do ponto de vista econômico, não se pode dizer, de modo absoluto, que as situações de equilíbrio são mais desejáveis. Isso porque, "o fato de que os jogadores estão adotando as melhores respostas às escolhas dos demais não significa, necessariamente, que suas decisões, quando tomadas em conjunto, resultam na melhor situação possível". (FIANI, 2009, p. 103). Com efeito, observa-se que as decisões de $E^1 = \{\text{indeferir o processamento}\}$ e $D^2 = \{\text{não apresentar o plano}\}$, assim como a decisão de $E^2 = \{\text{decretar } o \text{ cram down}\}$ podem representar ganhos de eficiência, ao passo que a decisão de CI^1 , CII^1 , $CIII^1$ e $CIV^1 = \{\text{aprovar o plano}\}$ pode representar perdas de eficiência, dependendo do grau de crise do empresário ou da pessoa jurídica empresária e da sua capacidade de cumprir com as obrigações previstas na proposta de pagamento. É dizer que, na prática, os Equilíbrio(s) de Nash-Bayesiano(s) não são, sempre, os melhores resultados.

4.3.3 Dos resultados em face dos interesses protegidos, dos princípios norteadores e dos objetivos tutelados pela Recuperação Judicial

Considerando os diferentes resultados dos processos objeto da pesquisa de campo, a sua análise em face dos interesses protegidos, dos princípios norteadores e dos objetivos tutelados pela Recuperação Judicial será promovida conforme o estágio do processo e a tomada de decisões dos agentes, nos termos em que foi apresentada anteriormente.

D¹ = {requerer a Recuperação Judicial}

Em todos os processos, observa-se que o devedor atuou em defesa dos seus interesses individuais, o que fica constatado diante da sua conduta de apresentar Petição Inicial (i) sem possuir capacidade de atender aos requisitos impostos para o deferimento do processamento ou (ii) buscando obter os benefícios especiais do instituto, como a suspensão das ações e execuções em que figura no polo passivo e a concessão de novos prazos e condições de pagamento dos seus créditos, não importando o seu estado de crise econômico-financeira e desconsiderando os custos de transação e as externalidades incorridos pelos agentes com o processo.

E¹ = {indeferir o processamento}

Nesses processos, relacionados na Tabela 42, observa-se que o Estado-Juiz decidiu não só com base nos pressupostos de constituição e de desenvolvimento válido e regular do processo, mas igualmente pela análise das informações constantes nos documentos que instruem a exordial e da viabilidade econômica da empresa, respaldando-se em parecer técnico de auxiliares do juízo acerca do estado de crise do empresário ou pessoas jurídica empresária, permitindo uma correta avaliação do estabelecimento empresarial. Essa conduta, em que pese não prescindir de oportunidade de emenda à Petição Inicial, mostra-se excessivamente rígida e formalista, o que, se por um lado abarca o interesse comum e público, por outro lado carece da ponderação da necessidade de se mitigar um ou outro requisito para deferimento do processamento da Recuperação Judicial no caso concreto, promovendo-se o princípio da preservação da empresa em razão da sua função social e outros, como o de proteção aos trabalhadores. Por

fim, na presença de sentença de extinção do processo, sem resolução do mérito, tem-se que nenhum dos objetivos imediatos do instituto foram concretizados.

E² = {indeferir o processamento} - Processo n. 3086082-20.2013.8.13.0024

Especialmente nesse processo, relacionado na Tabela 42, ante a ausência de crise econômico-financeira que motivasse o pedido, foi extinto o processo sem resolução do mérito, com fundamento no artigo 485, IV, do Código de Processo Civil, atuando o Estado-Juiz não só na defesa do interesse comum e do público para impedir a utilização do instituto como forma de blindagem patrimonial do empresário ou da pessoa jurídica empresária, em prejuízo dos seus credores, bem como promovendo os princípios da recuperação das pessoas jurídicas e empresários recuperáveis e da retirada do mercado de pessoas jurídicas ou empresários não recuperáveis, da proteção aos trabalhadores, da redução do custo do crédito no Brasil, da celeridade e eficiência dos processos judiciais e da segurança jurídica, no exercício da ponderação. Por fim, na presença de sentença de extinção do processo, sem resolução do mérito, tem-se que nenhum dos objetivos do instituto foram concretizados.

D² = {não apresentar o plano}

Nesses processos, relacionados na Tabela 43, observou-se que o devedor atuou em defesa dos seus interesses individuais, buscando postergar seu estado de insolvência empresarial apresentando proposta de pagamento sem o preenchimento da forma prevista em lei. Por sua vez, o Estado-Juiz atuou em defesa do interesse comum e do público, intimando o Ministério Público para manifestar-se acerca da decisão que poderia culminar na liquidação da empresa, considerando suas consequências econômico-sociais para a sociedade, e não permitindo a submissão do plano à assembleia-geral sem laudo-econômico financeiro e de avaliação dos bens do empresário ou pessoa jurídica

empresária, sendo este documento essencial para demonstrar aos credores um panorama do estado de crise do devedor, justamente para que tenham condições mínimas de avaliar a recuperação da empresa. Diante disso, tem-se que a decisão promove os princípios da recuperação das pessoas jurídicas e empresários recuperáveis e da retirada do mercado de pessoas jurídicas ou empresários não recuperáveis, da proteção aos trabalhadores, da redução do custo do crédito no Brasil, da celeridade e eficiência dos processos judiciais, da segurança jurídica e da maximização do valor dos ativos, bem como o princípio da preservação da empresa em razão da sua função social, este último diante das oportunidades concedidas pelo magistrado de serem sanados os vícios do plano. Por fim, na presença de sentença de extinção do processo, com resolução do mérito, tem-se que os objetivos imediatos do devedor não foram concretizados, enquanto os objetivos imediatos do Estado-Juiz e dos credores poderão ser perseguidos por meio da Falência.

CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {aprovar o plano}

Nesses processos, relacionados na Tabela 44, observa-se que a decisão das classes de credores reunidos em assembleia-geral foi orientada pelo interesse comum da coletividade, demonstrada pela cooperação instaurada no âmbito do órgão de deliberação coletivo que culminou na aprovação do plano, ainda que com modificações, materializando, em última análise, a confiança com relação (a) à capacidade do empresário e dos administradores da pessoa jurídica empresária de tomar decisões e executá-las em um cenário desfavorável; e (b) à capacidade da atividade econômica de gerar lucros dentro dos prazos fixados na proposta de pagamento. Nesse estágio, o princípio da participação ativa dos credores tem sua eficácia máxima.

CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {aprovar o plano} - Processo n. 5028847-56.2016.8.13.0024

Especialmente nesse processo, relacionado na Tabela 44, observa-se que anteriormente à submissão do plano à assembleia-geral de credores, o Estado-Juiz, em defesa do interesse comum e do público, determinou a sua modificação, porque continha condições excessivamente onerosas para os credores trabalhistas, quirografários, micro e médios empresários, promovendo o princípio de proteção aos trabalhadores e favorecendo as microempresas e as empresas de pequeno porte, como determina o texto da CRFB/1988, no exercício da ponderação, inclusive com o princípio da preservação da empresa em razão da sua função social.

CI¹, CII¹, CIII¹ e CIV¹ = {rejeitar o plano}

Nesses processos, relacionados na Tabela 44, a decisão do órgão de deliberação coletivo foi orientada pelos interesses individuais dos credores que buscando maximizar ganhos e minimizar perdas, não chegaram a um consenso acerca da proposta de pagamento. Nesse estágio, o princípio da participação ativa dos credores tem sua eficácia máxima.

E² = {decretar o *cram down*}

Nesses processos, relacionados na Tabela 45, o Estado-Juiz, agindo em defesa do interesse público e buscando promover o princípio da preservação da empresa em razão da sua função social, colocado como hierarquicamente superior, concedeu a Recuperação Judicial mesmo diante da rejeição do plano pela assembleia-geral. Ocorre que a tomada de decisão do magistrado não se orienta (i) pelo "teste do melhor interesse dos credores", podendo-se mostrar-se contrária aos interesses individuais daqueles que não aprovaram a proposta de pagamento, porque seriam melhor contemplados pela ordem do *par conditio creditorum*; e, em adição, (ii) depende de avaliação judicial acerca da viabilidade econômica da empresa, que tende a conter mais erros do que a avaliação feita pela coletividade de credores. Nesses termos, ela pode violar os princípios da redução do custo do crédito no

Brasil, da celeridade e eficiência dos processos judiciais, da segurança jurídica e da maximização do valor dos ativos, bem como vai de encontro ao princípio da participação ativa dos credores.

Do encerramento da Recuperação Judicial por cumprimento do plano

Nesses processos, relacionados na Tabela 46, com o cumprimento das obrigações do plano, observa-se a satisfação dos interesses individuais, do interesse comum e do interesse público e a promoção dos princípios da preservação da empresa em razão da sua função social, da recuperação das pessoas jurídicas e empresários recuperáveis, da proteção aos trabalhadores e da redução do custo do crédito no Brasil. Por fim, na presença de sentença de extinção do processo, com resolução do mérito, tem-se que os objetivos imediatos do devedor, do Estado-Juiz e dos credores foram concretizados.

Da convalidação da Recuperação Judicial em Falência por descumprimento do plano

Nesses processos, relacionados na Tabela 46, com o descumprimento das obrigações do plano e a consequente convalidação em Falência, observa-se a promoção dos princípios da separação dos conceitos de empresa e de empresário e da retirada do mercado de pessoas jurídicas ou empresários não recuperáveis. Entretanto, a decretação da liquidação tardia da atividade econômica, que contribui para a dissipação de valor da empresa e reputa ineficaz os atos praticados dentro do termo legal, violam os princípios da proteção aos trabalhadores, da redução do custo do crédito no Brasil, da celeridade e eficiência dos processos judiciais, da segurança jurídica e da maximização do valor dos ativos. Mais do que isso, na presença de sentença de extinção do processo, com resolução do mérito, tem-se que os objetivos imediatos do devedor não foram concretizados, enquanto os objetivos imediatos do Estado-Juiz e dos credores poderão ser perseguidos por meio da Falência.

Da permissão de aditamento do plano de Recuperação Judicial

Nesses processos, relacionados na Tabela 46, foi permitido a modificação dos prazos e das condições de pagamento inicialmente propostas no plano, após a manifestação dos credores, em atenção ao princípio da sua participação ativa no processo, sob a justificativa de promoção do princípio da preservação da empresa em razão da sua função social, em um exercício de ponderação.

Face ao exposto, conclui-se que nos processos objeto da pesquisa de campo (i) não foram privilegiados quaisquer dos grupos de interesses protegidos pela Recuperação Judicial e, pelo contrário, houve preocupação em abarcar a todos, ainda que tenham surgido divergências entre o devedor, o Estado-Juiz e os credores; (ii) nem sempre foi possível a perfeita satisfação de todos, existindo tensões; (iii) diante da colisão entre os princípios, foi atribuída, em um primeiro momento, maior prioridade à preservação da empresa em razão da sua função social; (iv) contudo, em um segundo momento, aplicando-se a regra da ponderação, se elegeu outros princípios em detrimento daquele, em que pese as decisões não terem sido explicitamente fundamentadas, pelo Estado-Juiz, nos deveres de medida da igualdade, da razoabilidade, da proporcionalidade e da proibição de excesso. Em consequência, abriu-se largo campo para a concessão da Recuperação Judicial para empresários ou pessoas jurídicas empresárias em crise econômico-financeira insuperável, que não conseguiram apresentar o plano em conformidade com as exigências da lei ou cumprir com as obrigações previstas na proposta de pagamento, o que justifica, como se concluiu na análise da jurimetria dos resultados, a baixa eficácia da medida diante da taxa de ocorrência de casos de sucesso, isto é, nos quais os objetivos imediatos tutelados pelo instituto foram concretizados.

5 CONCLUSÕES

Por meio do estudo concretizado no Primeiro Capítulo, concluiu-se inicialmente que, no cenário de crise econômico-financeira do empresário ou da pessoa jurídica empresária, há desalinhamento entre os interesses protegidos pela Recuperação Judicial. Isso porque, devedor e credores disputam a propriedade dos bens e a titularidade sobre os direitos que compõe o estabelecimento empresarial e tomam decisões de acordo com suas preferências individuais, orientados por critérios de racionalidade limitada e de oportunismo, buscando maximizar ganhos e minimizar perdas. Em razão disso, há dificuldades em se estabelecer uma cooperação mútua entre as partes e em se coordenar ações, requisitos necessários para satisfazer o interesse comum da coletividade de credores e criar condições para que o Estado-Juiz atue em defesa do interesse público.

Em que pese isso, os interesses estão em estreita correspondência com os princípios norteadores do instituto, os quais guardam conexões materiais entre si, mas que também podem colidir diante do caso concreto, quando a tensão será solucionada por meio da cessão de um deles. Para tal, na ausência de uma hierarquia principiológica *ex lege*, compete ao intérprete ou aplicador do Direito eleger um princípio em detrimento dos demais, utilizando-se da regra da ponderação e orientando-se pelos “deveres de medida” da igualdade, da razoabilidade, da proporcionalidade e da proibição de excesso.

É preciso que o magistrado considere, ainda, o artigo 47 da Lei n. 11.101/2005, como mandamento nuclear da Recuperação Judicial. Traçados os objetivos tutelados pelo instituto a partir da sua moldura, observou-se que eles também apresentam íntima conformidade com os interesses, possuindo cada agente um objetivo imediato distinto, que se retroalimentam, estando vinculados entre si por meio de relações de meio-fim e dos quais decorrem outros objetivos próximos ou mediatos. Contudo, diante do cenário altamente competitivo e com recursos escassos, concluiu-se mais adiante que pode haver um antagonismo entre o objetivo imediato do devedor de viabilizar a superação da sua crise econômico-financeira e o objetivo imediato dos credores de manutenção de seus direitos e a satisfação de seus créditos, rompendo-se ainda o elo que os conecta, qual seja, o objetivo imediato do Estado-Juiz de preservação da atividade econômica.

Nessa conjuntura, tem-se que os credores podem perseguir seu o objetivo imediato mediante a liquidação da empresa, com a conseqüente arrecadação e realização do ativo para pagamento do passivo, hipótese em que ocorrerá o esvaziamento da eficácia do processo.

Nesse ponto é que foi situada a estrutura de incentivos da Lei de Falências e Recuperação de Empresas, a quem cabe dar contorno às relações mantidas entre os sujeitos para, condicionando seus comportamentos com o oferecimento de ganhos ou a imposição de perdas, de modo a direcionar o empresário ou a pessoa jurídica empresária em crise econômico-financeira insuperável para a Falência e a permitir o soerguimento do empresário ou da pessoa jurídica empresária em crise econômico-financeira superável.

Assim é que, pelo exame das normas jurídicas materializado no Segundo Capítulo, concluiu-se que a estrutura da Lei de Falências e Recuperação de Empresas não é compatível em termos de incentivos, isto é, por meio do oferecimento de ganhos ou da atribuição de perdas, o mecanismo não consegue condicionar o comportamento do empresário ou da pessoa jurídica empresária, do Estado-Juiz e das classes de credores para que somente tomem decisões no sentido da satisfação do interesse comum e do interesse público, protegidos pela Recuperação Judicial, permitindo que seus objetivos tutelados sejam alcançados à luz dos princípios que o norteiam.

Tendo isso em vista e a par que os agentes podem escolher qualquer ações que lhes é disponível, no Terceiro Capítulo descreveu-se e analisou-se o modelo lógico-formal que representa o processo de interação estratégica da Recuperação Judicial, encontrando como soluções para o jogo os seguintes Equilíbrios de Nash-Bayesianos: (i) Estado-Juiz indeferir o processamento da Recuperação Judicial - ($\{NR, NR\}$); (ii) classes de credores reunidos em assembleia-geral aprovarem o plano, independentemente do grau de crise do empresário ou da pessoa jurídica empresária - ($\{RR, RR\}$, aprovar o plano) – (iii) ou do devedor em crise superável - ($\{NR, RR\}$, aprovar o plano) - e (iv) classes de credores reunidos em assembleia-geral rejeitarem o plano do devedor em crise insuperável - ($\{RR, NR\}$, rejeitar o plano).

Entretantes, conclui-se que referidos resultados são de difícil ocorrência, porquanto dependem de (i) incentivos suficientes à seleção do tipo de empresário ou pessoa jurídica empresária submetido à Recuperação Judicial - para permitir uma escolha mais direcionada para ($\{RR, RR\}$, aprovar o plano), ($\{NR, RR\}$, aprovar o plano) e ($\{RR, NR\}$, rejeitar o plano) -; (ii) incentivos à aprovação do plano por todas as classes de credores, como ao compartilhamento de informações sobre o grau de crise do devedor e à elaboração de plano justo e equitativo - para se evitar os resultados da Tabela 43 - e (iii) incentivos à não decretação do *cram down* - para se evitar os resultados da Tabela 44 -, conferindo-se estabilidade ao processo de tomada de decisão no âmbito da assembleia-geral.

Posto isto, concluiu-se que há um (des)alinhamento entre a estrutura do modelo lógico-formal do jogo e a Lei n.11.101/2005, de modo que o corpo normativo não é capaz de impedir que os sujeitos façam usos estratégicos das suas regras especiais de direito material e de direito processual, reputando-se, por conseguinte, ineficaz.

Essa conclusão final foi ratificada pela pesquisa empírica realizada no Quarto Capítulo, em que se apresentou e se analisou 50 (cinquenta) processos de Recuperação Judicial ajuizados perante a 1ª e a 2ª Varas Empresariais da Comarca de Belo Horizonte (MG) no período de 29/05/2008 a 29/12/2016. Por meio da pesquisa de campo, inicialmente concluiu-se pela ineficácia do instituto dado que somente em 03 (três) ou 6% (seis por cento) dos processos de amostra houve a consecução dos seus objetivos imediatos pelo encerramento da Recuperação Judicial por cumprimento do plano. Em 15 (quinze) ou 30% (trinta por cento) houve a convolação em Falência e 8 (oito) ou 16% (dezesseis por cento) foram extintos, sem resolução do mérito. Por último, os 24 (vinte e quatro) ou 48% (quarenta e oito por cento) restantes ainda tem resultado indefinido, abrindo-se campo para a comunidade acadêmica explorá-los, inclusive podendo utilizar-se das informações organizadas, apresentadas e analisadas ao longo dessa dissertação.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALEXY, Robert. Direito, razão, discurso: estudos para a filosofia do direito. Tradução Luís Afonso Heck. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2010.

_____. Teoria da argumentação jurídica: a teoria do discurso racional como teoria da justificação jurídica. Tradução Zilda HutchinsonSchild Silva. São Paulo: Landy, 2005.

_____. Teoria de la argumentación jurídica: la teoría del discurso racional como teoría de la fundamentación jurídica. Lima: [s.n.], 2007 a.

_____. Teoria dos direitos fundamentais. Tradução Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2008.

ALMEIDA COSTA, Mário Júlio de. Direito das obrigações. 9. ed. rev. e aum. Coimbra: Almedina, 2003.

ALTMAN, Edward I. Corporate financial distress and bankruptcy: a complete guide to predicting and avoiding distress and profiting from bankruptcy. 2nd ed., New York: John Wiley, 1993.

ÁVILA, Humberto. Sistema constitucional tributário: de acordo com a emenda constitucional n. 42, de 19.12.03. São Paulo: Saraiva, 2004.

_____. Teoria dos princípios da definição à aplicação dos princípios jurídicos. 11. ed. rev. São Paulo: Malheiros, 2010.

BAIRD, Douglas G.; GERTNER, Robert H.; PICKER, Randal C. Game theory and the law. Cambridge, Mass: Harvard University Press, 1994.

BARBI FILHO, Celso. Dissolução parcial de sociedades limitadas. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.

BAROSSO FILHO, Milton. As assembleias de credores e plano de recuperação de empresas: uma visão da teoria dos jogos. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, Ano XLIV, n. 137, jan./mar. 2005.

BARROSO, Luís Roberto. *Temas de direito constitucional*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

BECKER, Alfredo Augusto. *Teoria geral do direito tributário*. 3. ed. São Paulo: Lejus, 2002.

BENETI, Sidnei Agostinho. O processo da Recuperação Judicial. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (Coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, São Paulo, Quartier Latin, 2005.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falências: comentada: Lei 11.101/2005: comentário artigo por artigo*. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

_____. *Nova lei de recuperação e falências*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. BIOLCHI, Osvaldo. Apresentação. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de. (Coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. 3. ed. rev. E atual. São Paulo: Saraiva, 2009.

BARUFALDI, Wilson Alexandre Des Essarts. *RECUPERAÇÃO JUDICIAL: Dos fundamentos do instituto a uma proposta de interpretação do artigo 67, caput, da Lei n. 11.101, de 2005*. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

BIERMAN, H. Scott. FERNANDEZ, Luis. Tradução: MARQUES, Arlete Simille. *Teoria dos Jogos*. 2ª edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. São Paulo: Manole, 2007.

BORGARELLO, Luisa Isabel. ¿Es la conservación de la empresa el objetivo fundamental del derecho concursal? In: CONGRESSO IBEROAMERICANO DE DERECHO CONCURSAL, 4. 2008, Montevideo. Crisis de la economía mundial e concursalidad. Montevideo: Fundación de Cultura Universitaria, 2008.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF, out. 1988. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em 06 jun. 2017.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de jan. de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, DF, jan. 2002. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em 06 jun. 2017.

BRASIL. Lei n. 11.101, de 9 de fev. de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF, fev. 2005. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm>. Acesso em 06 jun. 2017.

BRASIL. Lei n. 13.105, de 16 de mar. de 2015. Código de Processo Civil. Brasília, DF, mar. 2015. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Lei/L13105.htm>. Acesso em 06 jun. 2017.

BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei da Câmara n. 71, de 2003 - Lei de Falências. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. (Volume - VII) (Urgência e Turno Suplementar). Brasília, DF, out. 2003. Disponível em <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/63304>>. Acesso em 08 dez. 2017.

BRASIL. Senado Federal. Parecer CAE n. , de 2004, ao Projeto de Lei da Câmara n. 71, de 2003 - Lei de Falências. Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre o PLC n. 71, de 2003, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá

outras providências. Brasília, DF, mai. 2004. Disponível em <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/63304>>. Acesso em 08 dez. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Interno no Recurso Especial n. 1717939/DF, Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgamento em 28/08/2018, publicação da súmula em 06/09/2018. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 06 set. 2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Agravo ao Recurso Especial n. 514.801/RS. Relator: Ministro Napoleão Nunes Maia Filho, Primeira Turma, julgado em 26/08/2014, publicação da súmula em 02/09/2014. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 02 set. 2014

BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Agravo de Instrumento n. 1.0598.14.000892-4/001, Relator: Des. Alexandre Santiago, 11ª Câmara Cível, julgamento em 22/04/2015, publicação da súmula em 29/04/2015. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 29 abr. 2015.

BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Agravo de Instrumento n. 1.0026.17.005389-1/001, Relator: Des. Dárcio Lopardi Mendes , 4ª Câmara Cível, julgamento em 08/03/0018, publicação da súmula em 13/03/2018. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 13 mar. 2018.

BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Agravo de Instrumento n. 1.0000.17.030507-2/002, Relator: Des. Áurea Brasil , 5ª Câmara Cível, julgamento em 10/08/2017, publicação da súmula em 17/08/2017. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 10 ago. 2017.

BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Agravo de Instrumento n. 1.0024.13.102283-2/008, Relator: Des. Cabral da Silva, 10ª Câmara Cível, julgamento em 26/07/2016, publicação da súmula em 29/07/2016. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 29 jul. 2017.

BRASIL. Tribunal de Justiça de Minas Gerais. Apelação Cível n. 1.0000.17.071251-7/001, Relatora: Des.(a) Ana Paula Caixeta , 4ª Câmara Cível, julgamento em 16/11/2017, publicação da súmula em 16/11/2017. Diário de Justiça Eletrônico - TJMG, Belo Horizonte, MG, 16 nov. 2017.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. Resolução n. 647/2010. Altera a competência das Varas Cíveis e das Varas Empresariais da Comarca de Belo Horizonte. Belo Horizonte, MG, ago. 2010. Disponível em <<http://www8.tjmg.jus.br/institucional/at/pdf/re06472010.pdf>>. Acesso em 03 de set. de 2018.

BULGARELLI, Waldírio. A reforma da Lei das Falências e Concordatas. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro n. 85. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1992.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik, Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores, dissertação de mestrado, Faculdade de Direito da USP, São Paulo, mimeo, 2013.

CAMPINHO, Sérgio. Falência e recuperação de empresa. 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

CAMPINHO, Sérgio. Falência e Recuperação de Empresa: O Novo Regime da Insolvência Empresarial. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

CANARIS. Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do direito. 3. ed. Lisboa: Calouste Gulbenkian, 2002.

CANOTILHO, J.J. Gomes. Direito constitucional e teoria da constituição. 6. ed. Coimbra: Almedina, 2002.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder, A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações – O princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência, São Paulo, Editora Malheiros, 2012.

CHIAPPIN, José Raymundo Novaes; LEISTER, Carolina. Contratualismo, utilitarismo, a emergência do indivíduo e da cooperação I: os fundamentos metodológicos e metafísicos das instituições do Estado e do Mercado. São Paulo: Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 109, 485-523, 2010.

COASE, Ronald. The nature of the firm. In *The firm, the market, and the law*. Chicago: University of Chicago Press, 1990.

COELHO, Fabio U. Comentários à nova lei de falências e de recuperação de empresas. São Paulo: Saraiva, 2005.

_____. Comentários à Lei de Falência e de Recuperação de empresas. São Paulo: Saraiva, 2011.

_____. Curso de direito comercial: direito de empresa. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

COMPARATO, Fabio K. Natureza jurídica do balanço. In *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. Direito & economia. Tradução: Luis Marcos Sander, Francisco Araújo da Costa. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. Direito & economia. Tradução: Luis Marcos Sander, Francisco Araújo da Costa. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Equidade (julgamento com equidade e julgamento por equidade). *Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte*, n. 37, p. 221-234, jan. 2000.

COUTO E SILVA, Clóvis do. A obrigação como processo, São Paulo: José Buschatsky, 1976.

DIAS, Maria Tereza Fonseca; GUSTIN, Miracy B. S. (Re) Pensando a Pesquisa Jurídica. 3ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2010.

ENGISCH, Karl. Introdução ao pensamento jurídico. 10. ed. Lisboa: Calouste, 2008.

EPSTEIN, David G.; NICKLES, Steve H.; WHITE, James J. Bankruptcy. St. Paul, Minn.: West, 1993.

FAZZIO JUNIOR. Nova lei de falência e recuperação de empresas. 2. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2008.

FERNANDES, Jean Carlos. A insolvência empresarial na fronteira do direito e da economia. Meritum: Revista de Direito da Universidade FUMEC. Belo Horizonte – v. 5 – n. 1 – p. 233-255 – jan./jun. 2010.

FIANI, Ronaldo. Teoria dos jogos. 3ª ed., São Paulo: Campus, 2009.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S. A. São Paulo: Malheiros Editores, 1993.

_____. “A Assembleia-Geral de Credores na Nova Lei Falimentar”, in Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa, São Paulo, Malheiros, 2009.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Raquel. Falência e recuperação da empresa em crise. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GADAMER, Hans-Georg. Verdade e método: traços fundamentais de uma hermenêutica filosófica. Tradução Flávio Paulo Meurer. Petrópolis: Vozes, 2008.

GARDINO, Adriana Valério Pugliese, A Falência e a Preservação da Empresa: Compatibilidade?, Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

GINTIS, Herbert. Game theory evolving – A problem-centered introduction to modeling strategic interaction. Princeton: Princeton University Press, 2000.

GOLDBERG, Daniel K. Notas sobre a nova lei de recuperação de empresas e sua racionalidade econômica. São Paulo: RT – Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol.30. Dez.2010.

GRAU, Eros Roberto. O direito posto e o direito pressuposto. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996.

GUSTIN, Miracy B. S.; DIAS, Maria Tereza Fonseca. (Re) Pensando a Pesquisa Jurídica. 4ª ed. Belo. Horizonte: Del Rey, 2013.

HECK, Philipp, Das Recht der großenHaverei, Berlin, H.W. Müller, 1889.

HEISE, Michael. The Past, Present, and Future of Empirical Legal Scholarship: Judicial Decision Making and the New Empiricism. U. III. L. Rev. 819, 2002.

HESSE, Konrad. Elementos de direito constitucional da República Federal da Alemanha. Tradução Luís Afonso Heck. Porto Alegre: Fabris, 1998.

JACKSON, Thomas H. The Logic and Limits of Bankruptcy Law, Cambridge/London, Harvard University Press, 1986.

JHERING, Rudolph von. “Die Reflexwirkungenoder die RückwirkungrechtlicherThatsachenaufdrittePersonen”, in Jahrbücherfür die DogmatikdesheutigenrömischenunddeutschenPrivatrechts, vol. 10, pp. 245-354, 1871.

KELSEN, Hans. Teoria pura do direito. 7. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2006.

KIRSCHBAUM, Deborah. A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.

KORDANA, KEVIN A.; POSNER, Eric A. A Positive Theory of Chapter 11. Chicago: Universidade de Chicago, out. 1998. (John M. Olin Law & Economics Working Paper n. 61). Disponível em: <<http://www.law.uchicago.edu/files/files/61.Eposner.Chpt11.complete.pdf>>.

KRAUSE, Martin. Análisis económico del derecho: aplicación a fallos judiciales. Buenos Aires: La Ley, 2006.

LAMY FILHO, Alfredo. A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 190, p. 54-60, out./dez., 1992.

LOBO, Jorge. Cin.: TOLEDO, Paulo F. C. Salles: ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. Paulo F.C. Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.). São Paulo: Saraiva, 2005.

LOBO, Jorge. Comentários ao art. 47 a 69. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F.C. Salles de. (Coord.). Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência. 3. ed. rev. E atual. São Paulo: Saraiva, 2009.

MALUF, Clóvis Antônio; FARIA, William Marinho de. A lei de recuperação: comentada e comparada. 2. ed. Osasco: Edifício, 2008.

MARIANO, Álvaro A. C. Abuso de voto na Recuperação Judicial. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo: 2012.

MEDINA GUERRERO, Manuel. La vinculación negativa del legislador a los derechos fundamentales. Madrid: McGraw-Hill, 1996.

MEDINA, José Miguel Garcia, HUBLER, Samuel, Juízo de admissibilidade da ação de recuperação judicial – Exposição das razões da crise econômico-financeira e demonstração perfunctória da viabilidade econômica, in Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Editora RT, ano 17, volume 63, pp. 131-147, 2014.

MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. Economics and the law. Princeton: Princeton University Press, 1997.

MOREIRA, Alberto Camiña. Poderes da Assembleia de Credores, do Juiz e Atividade do Ministério Público. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas, São Paulo, Quartier Latin, 2005.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Do procedimento de recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio. (org.). Comentários à nova lei de falência e recuperação judicial, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

MYERSON, Roger B. Game Theory: Analysis of Conflict, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1991.

NORTH, Douglass C. Institutions, institutional change and economic performance. New York: Cambridge University Press, 2002.

NUNES, Marcel G. e COELHO Fabio Ulhoa. Pesquisas a Serviço da Advocacia. Valor Econômico, SP, sexta feira e fim de semana, 20, 21 e 22 de agosto de 2010, Caderno Legislação e Tributos.

PACHECO, José da Silva. Processo de recuperação judicial, extrajudicial e falência: em conformidade com a Lei nº 11.101, de 2005, e a alteração da Lei nº 11.127, de 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PARISI, Francesco; SMITH, Vernon. The law and economics of irrational behavior: an introduction. George Mason University Law and Economics Research Paper Series. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract_id=586649>.

PATROCINIO, Daniel Moreira do. Análise econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos. Belo Horizonte: Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, 2012.

PERIN JUNIOR, Ecio. Preservação da empresa na Lei de Falências. São Paulo: Saraiva, 2009.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Eficiência econômica e autonomia privada como fundamentos da recuperação de empresas no direito brasileiro. In: FIUZA, César et al. (coord.). Direito Civil: Atualidades II. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. Microeconomia. São Paulo: Makron Books, 1994.

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

ROE, Mark J. Corporate reorganization and bankruptcy – legal and financial materials. University Casebook Series, New York: Foundation Press, 2000.

SARLET, Ingo Wolfgang. Valor de Alçada e Limitação do Acesso ao Duplo Grau de Jurisdição. Revista da Ajuris 66, 1996.

SCHWARTZ, Alan. The law and economics approach to corporate bankruptcy. In: WALD, Arnaldo (Org.). Direito empresarial: falimentar e recuperação empresarial. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

SILVA, Fernando César Nimer Moreira. Incentivos à decisão de recuperação da empresa em crise: análise à luz da teoria dos jogos. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.

STANGHELLINI, Lorenzo. Crisi di impresa fradiritto ed. economia – le procedure di insolvenza. Bologna: Il Mulino, 2007.

_____. Proprietà i controllo dell' impresa in crisi. Rivista delle Società, Ano 49° / 2004, Set./Out. 2004, fascículo 5°.

SZTAJN, Raquel. Comentários ao art. 47 a 54. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). Comentários à lei de recuperação de empresas e falência Lei 11.101-2005; Artigo por artigo. 2. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

_____. Da Recuperação Judicial. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio. (org.). Comentários à nova lei de falência e recuperação judicial, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

_____. Teoria jurídica da empresa: atividade empresária e mercados. São Paulo: Atlas, 2004.

TIPKE, Klaus; YAMASHITA, Douglas. Justiça fiscal e princípio da capacidade contributiva. São Paulo: Malheiros, 2002.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Law and economics. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. Direito economia. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

TOMASETTI JUNIOR, Alcides. O objetivo de transparência e o regime jurídico dos deveres e riscos de informação nas declarações negociais para consumo. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

VAZ, Janaina Campos Mesquita. Recuperação Judicial de empresas: atuação do juiz. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 2015.

VITÓRIO, Teodolina Batista da Silva Cândido. O ativismo judicial como instrumento de concreção dos direitos fundamentais no estado democrático de direito: uma leitura à luz do pensamento de Ronald Dworkin. Tese (Doutorado) - Belo Horizonte: Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito. 2011.

WHITE, Michele J. The corporate bankruptcy decision. In: POSNER, Richard; PARISI, Francesco, Law and Economics, Cheltenham, UK: Lyme, US: Edward Elgar Publishing, Volume III, pp. 293-371, 1997.

WILLIAMSON, Oliver E. *The economic institutions of capitalism*. New York: Free Press, 1987.