

- 1 Universidade de São Paulo
São Paulo – SP – Brasil
- 2 Universidade de São Paulo
São Paulo – SP – Brasil
- 3 Centro Universitário UNA
Belo Horizonte – MG – Brasil
- 4 Universidade de São Paulo
São Paulo – SP – Brasil



Custos de falência no Brasil comparativamente aos estudos norte-americanos

BANKRUPTCY COSTS IN BRAZIL IN COMPARISON TO NORTH AMERICAN STUDIES

*Fernanda Karoliny Nascimento Jupetipe¹, Eliseu Martins²,
Poueri do Carmo Mário³ e Luiz Nelson Guedes de Carvalho⁴*

Resumo

A pesquisa objetivou identificar, mensurar e classificar os custos em processos conduzidos sob a legislação falimentar brasileira a fim de compará-los aos custos encontrados em estudos norte-americanos semelhantes. Por meio de pesquisa ao longo de 2013, consultou-se diversos processos nas comarcas de São Paulo-SP, Belo Horizonte-MG e Contagem-MG para coleta de dados, seguindo-se de análises de acordo com a literatura consultada. Identificou-se que (em média): os custos diretos pagos foram de 35% do ativo final da falida; os ativos das falidas perderam 47% do valor; a taxa de recuperação total dos credores foi de 12%; e os processos duraram nove anos. Quanto aos processos de recuperação, os custos diretos foram de 26% do ativo inicial da recuperanda, a taxa de recuperação dos credores foi de 25% e a duração de processos foi de quatro anos (valores médios). Considerando os resultados encontrados, tem-se que os processos da amostra tiveram uma duração maior, pagaram menos valores aos credores na recuperação judicial e a taxa de ressarcimento da falência foi um pouco superior às das pesquisas norte-americanas.

Palavras-chave

Falência; recuperação judicial; custos de falência.

Abstract

The research aimed to identify, measure and classify the costs of bankruptcy procedures subject to Brazilian bankruptcy law, in order to compare them to the costs found in similar North American studies. The research was conducted throughout 2013, when we referred to several cases in the districts of São Paulo-SP, Belo Horizonte-MG and Contagem-MG, to data collection, followed by analysis of this data in accordance to the theoretical framework used. It was found that, on average: the payments incurred in liquidation were 35% of the final asset of the bankrupt; the bankrupt's assets of bankrupt lost 47% of its value; the total recovery rate of creditors was 12% and the legal process lasted nine years. As for processes, direct costs were 26% of the initial asset of the firm, the recovery rate of creditors was 25% and they lasted four years, on average. The results indicate that the sample processes had a longer duration, paid less creditor's values in the judicial recovery and the reimbursement rate in liquidation was a little higher than the results found on North American studies.

Keywords

Bankruptcy; reorganization; costs of bankruptcy.

INTRODUÇÃO

O fenômeno da falência é um tema tratado, no Brasil, principalmente em relação à previsão da insolvência empresarial (MÁRIO; AQUINO, 2004), nas áreas de contabilidade e finanças, sendo poucas as pesquisas que abordam os procedimentos adotados na condução dos processos de empresas insolventes do ponto de vista dessas áreas. Discutir tais procedimentos se mostra bastante pertinente, uma vez que a legislação falimentar pode influenciar a taxa de juros, a oferta de créditos e os investimentos feitos em um país (ARAÚJO; FUNCHAL, 2009).

Os procedimentos jurídicos adotados em relação a empresas insolventes, no Brasil e na maioria dos países, são: a falência (liquidação) e a recuperação (reorganização). A falência é decretada quando a empresa se tornou inviável economicamente. Esse processo consiste em basicamente liquidar os ativos da devedora e repartir o resultado entre os credores. Já a recuperação é um processo pelo qual empresas viáveis têm condições de, por meio da proposição e da execução de um plano de recuperação, adotar medidas que permitam a superação da crise financeira e a garantia da sua continuidade.

Esses institutos jurídicos têm como objetivo otimizar o uso dos recursos envolvidos nesses processos (MÁRIO; AQUINO, 2004). Segundo Baird (1986), a lei de falência evita gastos e destruição do valor da empresa por oferecer um procedimento conjunto em que os direitos de todos os credores são considerados e avaliados para que, depois, eles possam receber de acordo com um esquema de prioridade.

Apesar do propósito da legislação falimentar em minimizar as perdas em procedimentos adotados na insolvência, a condução desses processos gera custos a seus participantes. Esses custos são denominados, na literatura de finanças, *custos de falência*, que são classificados em diretos e indiretos (FISHER; MARTEL, 2005; WEISS, 1990; WARNER, 1977). Os primeiros são gastos relacionados diretamente ao processo jurídico, tais como honorários do administrador judicial e de peritos e custas judiciais; os últimos são os custos de oportunidade nos quais as empresas incorrem por participarem de um processo falencial ou de recuperação, como o tempo despendido no processo, dificuldade de obtenção de crédito, queda de receita operacional, recebimento da dívida com deságio, dentre outros.

Apesar de o tema mostrar-se relevante, não foram encontrados na literatura nacional estudos que tratem da falência sob a perspectiva de seus custos. No exterior, por outro lado, existem autores que pesquisaram essa temática como Warner (1977), Weiss (1990), Campbel (1997) e Bris, Welch e Zhu (2006). Esses estudos mostraram que os custos diretos de falência podem ser significativos em relação ao valor do ativo das empresas devedoras nos processos de reorganização e liquidação. Isso desfavorece o alcance dos objetivos da falência – ressarcir credores – e da recuperação – permitir o soerguimento da empresa –, uma vez que os custos consomem os recursos a serem distribuídos entre os credores e podem prejudicar a superação da crise pela empresa devedora. Essas razões se mostram suficientes para impelir a busca de análises a respeito desses custos a fim de minimizá-los, de modo que causem menos perdas nesses processos.

Diante do contexto apresentado, este estudo tem como objetivo investigar quais os custos envolvidos nos processos de falência e de recuperação conduzidos sob a legislação falimentar brasileira, comparativamente a estudos norte-americanos. Esse objetivo foi alcançado por meio da identificação, da classificação e da mensuração dos custos diretos e indiretos desses processos para seus participantes diretos (devedor e credores) através da utilização de *proxies* que representem os custos sob análise.

A quebra de uma empresa gera custos não somente a seus participantes diretos, mas também para a sociedade como um todo. A falência de uma empresa gera perda de empregos, de arrecadação de tributos, redução de oferta de produtos e serviços. Em relação à recuperação, tem-se o risco de conceder esse benefício legal a uma empresa inviável e, assim, apenas postergar sua liquidação pela falência (efeito procrastinador). Isso poderia trazer perdas maiores se comparadas às perdas de uma falência que poderia ter sido antecipada. No entanto, medir todos os impactos da falência e da recuperação de forma tão ampla é algo extremamente difícil. Por isso, a observação dos custos nesta pesquisa se restringiu àqueles gerados na condução desses processos jurídicos.

Esta pesquisa justifica-se pela relevância do tema e por buscar evidenciar características da aplicação dos institutos da falência e da recuperação, principalmente em relação à alocação de recursos e à celeridade dos processos. Outro pretexto para o desenvolvimento deste trabalho é a ausência de estudos brasileiros que evidenciem os custos da falência ou da recuperação. Isso caracteriza a originalidade desta pesquisa em nosso contexto. Os achados da pesquisa podem contribuir para todos interessados na temática poderem refletir sobre a efetividade da legislação aplicada, bem como de maneira inédita apurar, metodologicamente, os custos decorrentes da aplicação de uma lei no Brasil.

I REFERENCIAL TEÓRICO

I.1 INSTITUTOS DA FALÊNCIA E DA RECUPERAÇÃO NO BRASIL

Os institutos da falência e da recuperação no Brasil são regidos pela Lei n. 11.101/2005 que sucedeu o Decreto-lei n. 7.661/1945. Este se mostrava inadequado para o contexto econômico do País, apresentando como principais falhas, segundo Araújo e Funchal (2009, p. 194):

1. Direito dos credores são fracamente protegidos devido principalmente à preferência dada aos direitos trabalhistas e fiscais;
2. Incentivos distorcidos e falta de mecanismos efetivos para apoiar a reestruturação corporativa resultam em altas taxas de fechamento de firmas potencialmente viáveis;
3. Problema da sucessão reduzia o valor da firma falida;
4. Alto custo e tempo excessivo gasto no fechamento de firmas economicamente inviáveis.

A principal inovação trazida pela nova lei foi a introdução da recuperação judicial, que substituiu a concordata. Esses institutos possuem essencialmente a mesma característica: ser uma alternativa à falência para empresas em crise financeira, no tocante aos problemas de liquidez (capacidade de pagamento), mas não totalmente insolventes (liquidação de atividades e ativos). No entanto, a recuperação se mostra mais abrangente e flexível em relação ao instituto anterior na opinião de Araújo e Lundberg (2003).

Quanto ao rito processual, a falência é um processo jurídico pelo qual são liquidados todos os ativos da empresa devedora, e o resultado é distribuído entre os credores de forma proporcional e sob uma ordem estabelecida legalmente.

A falência será decretada em função de algumas causas, como:

- não pagamento pelo devedor, sem razão relevante, de obrigação líquida materializada em títulos executivos protestados cuja soma seja superior a 40 (quarenta) salários mínimos;
- quando executado por qualquer quantia líquida, não há pagamento, nem depósito nem nomeação da penhora de bens suficientes no prazo legal; e
- prática de atos de falência, pelos quais o devedor age com a intenção de prejudicar seus credores.

Uma empresa ainda pode entrar num processo de falência pela autofalência ou por meio de uma recuperação convolada em falência.

Após citado por algum credor, o devedor tem um prazo de dez dias para: i) apresentar sua defesa (contestação); ii) fazer o depósito do valor cobrado acrescidos de juros, correção monetária e honorários advocatícios; e/ou iii) pedir por sua recuperação judicial. Nos casos em que o devedor paga o que é requerido, o processo é extinto; quando o devedor pede por sua recuperação, o processo de falência fica suspenso até a definição de concessão, ou não, da recuperação.

A sentença que declara a falência fixa um termo legal,¹ suspende todas as ações e execuções contra a devedora, nomeia o administrador judicial, trata da continuação provisória das operações da falida, dentre outras deliberações. Após a decretação da falência, os sócios da devedora perdem o direito de administrar os bens da empresa, sendo o responsável por essa função o administrador judicial, que fará a arrecadação dos bens da falida para que sejam avaliados e posteriormente alienados. A alienação deve ser realizada de acordo com uma das formas preconizadas na lei falimentar, observando uma ordem de preferência (art. 140 da Lei n. 11.101/2005), por meio de leilão, propostas fechadas ou pregão.

...

1 Período anterior à decretação da falência cujos atos do devedor são passíveis de ineficácia ou revogabilidade. Esse período pode alcançar retroativamente até noventa dias contados do pedido da falência, do pedido da recuperação judicial ou do primeiro protesto por falta de pagamento (FAZZIO JÚNIOR, 2005).

Após a verificação da relação dos credores, realizada pelo administrador judicial e apresentada na forma do Quadro Geral de Credores (QGC), pode-se dar início à destinação do que foi arrecadado, seguindo uma ordem de prioridades que se inicia pelos créditos extraconcursais (gastos relativos à condução do processo, como os honorários do administrador judicial, custas e despesas do processo), perpassando por créditos trabalhistas, pelos créditos com garantia real, pelos tributários, dentre outros, finalizando com os créditos subordinados ou residuais (incluem os créditos dos sócios e dos administradores sem vínculo empregatício). Pagos os credores e julgadas boas as prestações de contas do administrador judicial, o processo é encerrado.

Em relação à recuperação, para Baird (1986), é uma ferramenta que dá à empresa condições de se recuperar de um problema de caixa temporário ou de uma crise cíclica na economia, e protege o direito dos credores contra as perdas de uma liquidação forçada. A existência de um aparato jurídico que ofereça às empresas condições de negociar com seus credores e não ser encerrada visa não somente a proteção do direito destes, mas também é pautada no princípio da preservação da empresa que defende a manutenção da unidade produtora e dos benefícios sociais oriundos de uma empresa em marcha. A presença desse princípio na Lei n. 11.101/2005 pode ser observada em seu art. 47:

Art. 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. (BRASIL, 2005)

Nesse artigo, fica explícita a consideração da relevância social da empresa e que sua extinção influencia não apenas seus credores, mas a sociedade como um todo (JUPETIPE; MÁRIO, 2013).

Em relação ao processamento da recuperação, pode pedir por esse benefício legal o devedor que exerça atividade econômica há pelo menos dois anos e atenda cumulativamente aos requisitos da lei. Estão sujeitos à recuperação todos os créditos existentes na data do pedido (salvo exceções presentes no art. 52, como créditos ilíquidos e objetos de execução fiscal), ainda que não vencidos. Como na falência, haverá a nomeação de administrador judicial, mas seu papel principal será fiscalizar o processo e as ações do devedor.

O devedor tem o prazo de sessenta dias após o deferimento do pedido para apresentar seu plano de recuperação, que deverá reunir as medidas que serão tomadas para a superação da crise, demonstração da viabilidade e laudo econômico-financeiro dos bens da empresa. Caso o devedor extrapole esse prazo, sua falência será decretada. Os credores, por meio da constituição de assembleia, poderão aprovar, modificar ou rejeitar o plano (art. 35, I, a, da Lei n. 11.101/2005). Neste último caso, a falência da empresa será decretada. Aprovado o

plano pela assembleia ou diante da inexistência de objeções, o juiz concederá a recuperação judicial ao devedor que terá um prazo de dois anos para cumpri-la. Durante esse período, o devedor e seus gestores permanecem na condução dos negócios da empresa sob a fiscalização do administrador judicial e do comitê de credores (quando houver). Nos casos de impedimento dos devedores, a empresa passa a ser conduzida por um gestor judicial eleito pela assembleia geral.

A recuperação será encerrada ao serem cumpridas as obrigações vencidas no prazo de até dois anos após a concessão da recuperação ou devido a sua convalidação em falência. Neste último caso, os créditos dos credores que proveram o devedor durante a recuperação tornam-se créditos extraconcursais.

1.2 CUSTOS DE FALÊNCIA

A expressão *custos de falência*, geralmente, é utilizada para indicar o risco de insolvência de uma empresa em função de seu endividamento, no âmbito de finanças.² No entanto, essa expressão também é utilizada para se referir aos custos envolvidos na condução de processos de reorganização ou de liquidação (recuperação ou falência, respectivamente). Nesse contexto, a expressão *custos de falência* é utilizada de forma genérica para indicar perdas e despesas incorridas nesses procedimentos, independentemente de quais sejam. Os custos são geralmente divididos em custos diretos e indiretos (FISHER; MARTEL, 2005; WEISS, 1990; WARNER, 1977). Os custos diretos são as despesas administrativas do processo, como taxas judiciais, honorários de peritos e advogados. Já os indiretos, são os relacionados aos custos de oportunidade incorridos devido ao envolvimento nesse tipo de processo, como dificuldade de acesso a crédito, redução de receitas, perda de valor da empresa, tempo despendido no processo, perda de empregos, sendo esses custos mais difíceis de serem identificados e mensurados.

A existência desses custos impacta o andamento dos processos de recuperação e falência e pode comprometer a eficácia de seus resultados. Na recuperação, as empresas podem enfrentar restrições de créditos, piora nas condições de pagamentos de fornecedores, queda na produtividade, por exemplo. Nos processos de falência, os custos diretos acabam por consumir parte do montante destinado ao pagamento das obrigações da falida, isso porque são considerados créditos extraconcursais; assim, possuem prioridade absoluta na ordem

...

2 Em finanças, também se utiliza a expressão *custos de dificuldades financeiras*. Em termos da literatura consultada e que trata do tema geral de Falências e Reorganizações, a expressão comumente utilizada é *custo de falência* ou *bankruptcy costs*. Adota-se esse padrão neste artigo, alinhado à literatura em geral da área consultada. Não foi objeto do artigo redefinir ou criar novas expressões aplicáveis aos procedimentos jurídicos de falência ou de recuperação, visto não trazer incremento algum aos objetivos da pesquisa realizada.

de recebimento em relação aos demais credores (credores concursais). Desse modo, os honorários do administrador judicial e dos demais profissionais envolvidos no processo e as custas e despesas judiciais não concorrem com os outros credores na distribuição dos recursos disponíveis.

Os custos de falência são arcados pelas partes diretamente envolvidas nos processos: devedores e credores. Em casos de falências frustradas (processos com insuficiência de ativos para o pagamento das dívidas), o Estado arca com as custas judiciais. Dentre os mais variados custos, o mais expressivo é o da perda de recursos devido ao uso ineficiente dos ativos no decorrer do processo, segundo Easterbrook (1990).

1.3 ESTUDOS SOBRE CUSTOS DE FALÊNCIA

Estudos que abordam custos de procedimentos falimentares no Brasil são escassos. Assim, faz-se a apresentação de produções norte-americanas relativas ao tema e que servirão de base para o levantamento dos custos de falência neste trabalho.

Warner (1977) foi o pioneiro a mensurar custos de falência. Ele estimou os custos de falência de onze empresas norte-americanas do setor ferroviário que passaram por processos falenciais entre 1933 e 1955. O autor, embora reconheça a existência dos custos indiretos de falência, mensura apenas os custos diretos devido à extrema dificuldade de estimar os primeiros. Os custos de falência nesse trabalho incluem pagamentos de taxas legais, serviços de profissionais, taxas do administrador e taxas de arquivamento. Estimados os custos diretos da amostra, foi encontrado que, o percentual dos custos em relação ao valor total de mercado das empresas variou de acordo com o período em que a empresa foi avaliada anteriormente à decretação da quebra. Considerando o valor da empresa 84 meses antes da falência, os custos foram, em média, de 1% do valor da empresa. Em relação ao valor da empresa 36 meses antes da falência, os custos de falência foram de 2,5% desse valor. Pelos dados, também foi possível observar que houve queda no valor de todas as empresas. Se considerado o valor da empresa doze meses antes da falência, a proporção dos custos de falência foi, em média, de 4%. E, por fim, se considerado o valor da empresa no momento da falência, obteve-se que seus custos de falência foram de 5,3% em média. Notou-se que no período dos 84 meses observados, a média percentual de queda no valor das empresas foi de -78,9%.

Com o interesse de mensurar os custos de falência e a proporção da violação da prioridade de credores, o trabalho de Weiss (1990) examinou 37 empresas da Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) e da Bolsa de Valores Americana (AMEX) que entraram em processo de falência entre novembro de 1979 e dezembro de 1986, sob a Lei de Falência dos Estados Unidos, em vigor em 1979. O autor indica a existência de custos indiretos de falência, mas assume que não há como mensurá-los. Quanto aos custos diretos de falência, eles foram medidos pelas taxas legais, profissionais e administrativas do processo. Como resultado, foi obtido que, em média, os custos diretos de falência são de: 20,6% do valor de mercado

das ações (variando entre 2,0% e 63,6%); 3,1% do valor contábil da dívida adicionada do valor de mercado (variando entre 1,0% e 6,6%); e 2,8% do valor total dos ativos (variando entre 0,9% e 7,0%). Nesse estudo, os custos apareceram altamente correlacionados com o total de ativos.

Campbel (1997), por meio da análise de 36 empresas de capital fechado que tiveram sucesso em seus processos de reorganização sob o cap. 11 da Lei de Falência dos Estados Unidos, apresentou evidências empíricas dos custos diretos de falência em processos de reorganização. O autor objetivou com esse trabalho: i) estimar precisamente os custos de falência de reorganizações de empresas fechadas; ii) determinar a relação funcional entre o tamanho da empresa e os custos diretos da reorganização e observar se a economia de escala existe; iii) avaliar qualquer mudança no valor das empresas durante os processos de reorganização bem-sucedidos.

Como resultado foi obtido que os custos diretos da reorganização foram significativos. Para as empresas da amostra, que possuíam valor médio do ativo total de 1,7 milhão de dólares (valor contábil) na data do pedido da falência, os custos administrativos da falência foram, em média, de 8,5% desse valor; em valores absolutos, a média dos custos foi de 55.676 dólares. Também foi possível verificar uma perda de 30% do valor líquido dos ativos de investimentos adicionais e distribuições durante o processo. Das 36 empresas examinadas, 29 tiveram o valor contábil líquido do ativo reduzido e apenas sete empresas tiveram o valor contábil líquido do ativo aumentado. Essas mudanças ocorreram num espaço relativamente curto de tempo: a média de tempo despendido num processo de reorganização foi de 428 dias (1,17 ano).

Bris, Welch e Zhu (2006) analisaram 225 casos de reorganização e 61 casos de liquidação dos Tribunais Federais de Falência dos estados do Arizona e de Nova York, entre 1995 e 2001. Basicamente, toda a população de processos de falência desses tribunais foi representada nessa amostra – segundo os autores, essa foi a maior e mais abrangente amostra utilizada em artigos acadêmicos sobre custos de falência. O artigo teve como objetivo primário mensurar os custos de falência e determinar quais as diferenças desses custos em processos de reorganização e de liquidação. Para tanto, foram explorados quatro métodos: i) a mudança do valor do ativo durante a falência (medida de custo indireto); ii) o tempo despendido no processo (*proxy* de custo indireto mais usada); iii) as despesas submetidas e aprovadas pelos tribunais de falência (medida de custos diretos); iv) a taxa de recuperação dos credores e a violação da prioridade absoluta deles.

A conclusão apresentada foi que os valores dos ativos na liquidação parecem ter uma tendência maior de declínio em relação à reorganização. Em relação ao tempo despendido nos processos, foi obtido que, em média, tanto a liquidação quanto a reorganização duraram aproximadamente dois anos. A amostra teve, em média, custos de 8,15% em relação ao ativo antes da falência nos casos de liquidação, e nos casos de reorganização os custos foram de 16,9% do ativo inicial. A mediana dos custos em relação ao ativo pré-falência

na liquidação foi de 2,5% e, na reorganização, de 1,9%. Os custos diretos também foram comparados aos valores pós-falência (taxa de recuperação dos credores multiplicada pela dívida total acrescida das taxas judiciais e honorários), e nesses casos os custos foram em média de 80,4% nos processos de falência e de 9,4% nos de recuperação. Quando utilizado o passivo total como parâmetro para a magnitude dos custos, obteve-se que os custos da reorganização foram, em média, de 11,5% (devido à presença de quatro *outliers*) e mediana de 1,4%. Já na liquidação, a proporção dos custos em relação ao passivo é de 2,5% com mediana de 0,4%.

No geral, foi encontrado que os custos variaram entre 2% e 20% do valor do ativo pré-falência. No entanto, os autores advertem que os custos de falência devem ser avaliados com cautela, pois podem variar muito dependendo da maneira como são medidos e em relação a quais parâmetros são relacionados (valor dos ativos antes ou pós-falência, valor do passivo). Em função disso, os custos podem ser elevados em alguns casos e modestos em outros.

Analisando os créditos com e sem garantia, a recuperação deles na reorganização foi significativamente melhor se comparada à liquidação, com média de 69% e mediana de 79%. A taxa de recuperação dos credores na liquidação foi em média de 5,4% e mediana de 5,8%. Quanto à observância da prioridade absoluta dos credores, na liquidação ela foi sempre seguida. Na reorganização, essa ordem foi modificada, em média, em 12% dos casos.

No Quadro 1, tem-se uma sumarização dos estudos considerados nesta pesquisa.

2 METODOLOGIA

Os propósitos deste estudo foram alcançados por meio de uma pesquisa documental, tendo como fonte processos de falência e de recuperação judicial conduzidos sob a Lei n. 11.101/2005. Especificamente em relação aos processos de falência, alguns se iniciaram sob o Decreto-lei n. 7.661/1945, no entanto, eles não foram retirados da amostra, uma vez que não houve mudanças significativas em relação ao processamento da falência no que diz respeito ao objeto deste estudo. Assim como no estudo de Bris, Welch e Zhu (2006), nesta pesquisa não se fez distinção dos processos consultados em função das características das empresas falidas ou em recuperação. Dessa forma, todos os processos a que se teve acesso das varas empresariais dos municípios mineiros de Belo Horizonte e Contagem e do município de São Paulo foram lidos a fim de se encontrar os dados necessários para o desenvolvimento do estudo.

Ressalta-se, então, que o critério de seleção da amostra foi por acessibilidade. Foram consultados 102 casos de falência e 29 de recuperação judicial, conforme Tabela 1. Os processos foram consultados no período entre 6 de fevereiro de 2013 e 24 de outubro de 2013.

Apesar do volume de autos consultados, muitos dos processos disponíveis para análise eram processos em andamento (ainda não encerrados à data da consulta), uma vez que

não foi possível ter acesso aos já arquivados por motivo de encerramento. Devido a essa limitação dos processos consultados, compuseram a amostra deste estudo apenas aqueles que já haviam atingido os estágios processuais descritos a seguir:

Em processos de falência:

- liquidação dos ativos (por leilão ou proposta);
- pagamento dos credores;
- encerramento.

Em processos de recuperação:

- apresentação do plano de recuperação;
- aprovação do plano de recuperação;
- pagamento dos credores;
- encerramento.

Mesmo que o processo tenha atingido um dos estágios citados, ele pode ter sido excluído da amostra do cálculo de alguma *proxy* deste trabalho devido à ausência de informação relevante para sua execução. Em decorrência disso, o tamanho da amostra variou entre as *proxies* estimadas, conforme Quadro 2.

Para identificar e mensurar os custos de falência diretos e indiretos (variáveis desta pesquisa), nos processos de liquidação e de recuperação, foram utilizadas as *proxies* apresentadas no Quadro 3.

As *proxies* apresentadas, com exceção de uma, têm como referência os estudos indicados na revisão bibliográfica apresentada, conforme Quadro 4.

3 RESULTADOS E ANÁLISES

Todos os dados e informações apresentados nos resultados relativos aos valores monetários foram ajustados pela inflação, tendo como índice de correção o IPCA (IBGE) mensal e como data base de atualização o dia 30 de setembro de 2013.

Em relação aos custos indiretos, quando houve dificuldade ou impossibilidade de mensurá-los, ao serem identificados, eles foram apenas descritos.

3.1 PROCESSOS DE FALÊNCIA

A seguir estão sintetizados os resultados obtidos nesta pesquisa para os processos de falência, conforme Quadro 5.

Seguindo os estudos de Campbel (1997) e de Bris, Welch e Zhu (2006), os custos diretos dos processos foram comparados ao valor do ativo inicial das falidas. Pelos resultados obtidos, foi possível observar que os custos diretos arbitrados pelos juízes, não necessariamente

pagos, representaram em média 38,62% do ativo inicial da falida. Em relação aos custos diretos efetivamente pagos, eles representaram 11,63% do ativo no início do processo.

Nesta pesquisa, os custos diretos também foram estimados em relação ao ativo final da falida como forma de aprimorar a relação custos/ativos, uma vez que o ativo inicial geralmente difere do ativo entregue aos credores (ativo final). Por essas razões, estimar a proporção dos custos diretos em relação ao ativo final parece mais coerente por permitir observar o quanto dos recursos disponíveis a ser distribuído entre os credores foi consumido pelos honorários dos profissionais, custas e despesas processuais. Pelos dados encontrados, foi possível observar que, em média, esses custos representaram 89,91% do valor final dos ativos das falidas da amostra.

Estimou-se o percentual do ativo final que foi consumido em função dos desembolsos com os custos diretos ao longo do processo falimentar. Ao observar o Quadro 5, tem-se que do valor total disponível a ser distribuído entre os credores, em média, 34,66% foram consumidos com o pagamento dos custos diretos, restando para a distribuição entre os credores aproximadamente 65%. Em valores absolutos (ajustados pela inflação), os custos diretos pagos dos processos consultados foram de, em média, 29.262,12 reais. As maiores despesas foram as referentes aos honorários do administrador judicial/síndico e do perito.

Em relação ao tempo despendido nos processos, o período médio de duração das falências dessa amostra foi de 9,2 anos. O processo mais célere durou apenas 1,2 ano, muito provavelmente por se tratar de uma falência frustrada (quando a falida não possui ativos para saldar as dívidas). Enquanto o mais moroso durou 36,3 anos.

A variação do valor dos ativos foi estimada segundo a metodologia utilizada por Bris, Welch e Zhu (2006). Esses autores calcularam a variação do ativo das empresas comparando o valor do ativo pré-falência e pós-falência. Sendo o valor do ativo pré-falência o valor dos bens declarados pelas empresas na entrada do processo de liquidação e o do pós-falência o valor total pago aos credores acrescido das taxas e despesas judiciais pagas.

Neste trabalho, foram considerados valores dos ativos pré-falência (ativo inicial) os valores presentes nos autos de arrecadação e avaliação apresentados pelo administrador judicial ou síndico no início dos processos e, como pós-falência (ativo final), todos os valores pagos aos credores, incluindo os custos diretos pagos.

Obteve-se como resultado que os ativos das falidas tiveram perda de valor de 46,84% em média. Em apenas quatro dos 29 casos, os valores do ativo tiveram aumento. Isso demonstra a dificuldade de maximizar o valor dos ativos em processos falenciais.

Outra forma de observar a variação do valor do ativo é considerar como seu valor final o valor total pago aos credores subtraído do valor gasto com os custos diretos. Essa seria uma maneira de obter a variação do ativo inicial em relação ao resultado líquido obtido com a arrecadação dos bens na falência.

Ao analisar a variação do ativo líquido dos custos diretos, observou-se uma perda de 58,48% em média. Isso indica que, do total dos bens arrecadados, aproximadamente 40%

ficaram disponíveis para o pagamento dos credores que não eram extraconcursais.³ O que evidencia que a perda de valor dos ativos e os custos diretos dos processos afetam diretamente o objetivo desse instituto de ressarcir credores.

As taxas de recuperação dos credores foram calculadas para a dívida total dos devedores e também para as classes de crédito, segundo a Lei n. 11.101/2005. Observou-se que de toda a dívida das falidas, em média 12,40% foram ressarcidos aos credores. Em relação às classes, os créditos com as maiores taxas de recuperação (excluindo-se um processo que teve pagamento de restituições) foram os extraconcursais com taxa média de 60,19% e os trabalhistas, com recuperação média de 35,06%. Nos casos de falência frustrada, o Estado não tem ressarcimento das custas judiciais, os profissionais envolvidos no processo nada recebem pelos serviços prestados e a taxa de recuperação dos credores é igual a zero.

3.2 PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Estão sintetizados no Quadro 6 os resultados obtidos nesta pesquisa para os processos de recuperação.

Seguindo o trabalho de Bris, Welch e Zhu (2006), os custos diretos dos processos de recuperação foram comparados com o valor do ativo das empresas apresentado antes do início do processo. Obteve-se que os custos diretos da recuperação foram, em média, de 25,46% desse valor, alcançando em termos absolutos uma média de 254.124,18 reais (valor ajustado pela inflação). Das *proxies* utilizadas para o levantamento dos gastos consumidos nos processos de recuperação, os mais significativos foram os relativos aos honorários de peritos; em segundo lugar, os honorários dos administradores judiciais e, em terceiro, as custas e despesas processuais.

Dos processos considerados nesta amostra, nenhum deles atingiu a fase de encerramento, o que indica que seus custos podem ser maiores do que os apresentados neste trabalho.

Até a época em que foram consultados, os processos de recuperação possuíam um período médio de 4,26 anos, tempo pelo menos em dobro superior ao estipulado na Lei n. 11.101/2005 para a permanência da recuperação.

Nos processos consultados, os custos de oportunidade mais comuns para as devedoras foram a necessidade de ações voltadas para redução de custos e redução do número de funcionários.

Em relação aos credores, os mais frequentes custos de oportunidade incorridos foram o parcelamento do crédito e o período de carência para o início dos recebimentos. A grande maioria das empresas propôs em seus planos de recuperação o parcelamento da dívida

...

3 Nos processos que compõem a amostra desta pesquisa, os créditos extraconcursais compreenderam apenas os honorários dos profissionais envolvidos no processo, as custas e as despesas judiciais.

em doze meses, tendo empresas que ofereceram o pagamento em até quinze anos. Em relação à carência, o período mais frequente para o início do pagamento das dívidas foi de três meses, tendo um caso em que empresa solicitou um período de seis meses.

Em relação ao ressarcimento dos credores, foram recuperados durante o processo de recuperação ainda em andamento em média 25,36% dos créditos totais. É importante ressaltar que o encerramento do processo de recuperação não significa que todos os créditos envolvidos nele já foram quitados; de acordo com a legislação o processo deve ser encerrado após dois anos da concessão da recuperação, sem a necessidade de pagamento de toda a dívida.

Quanto aos pagamentos por classe, nos casos em que há créditos preferenciais, estes foram recebidos em maior percentual ao longo do processo.

3.3 SÍNTESE DOS RESULTADOS ENCONTRADOS E DOS ESTUDOS NORTE-AMERICANOS

Guardadas as diferenças amostrais e metodológicas, no Quadro 7, estão elencados os principais resultados desta pesquisa e dos estudos norte-americanos utilizados como referência para seu desenvolvimento.

Comparada aos demais estudos, esta pesquisa obteve a maior proporção dos custos diretos sobre o ativo inicial das empresas. Essa relação foi em média de 11,63% em processos de falência e de 25,46% nos de recuperação. O segundo maior custo foi encontrado por Bris, Welch e Zhu (2006), com médias de 8,15% para as falências e de 16,90% para as recuperações.

A variação do valor do ativo da falida desta pesquisa foi em média de -46,84%, relativamente menor às perdas apresentadas por Bris, Welch e Zhu (2006) que apresentaram perdas do ativo que variaram entre -64% e -84%.

Quanto à taxa de recuperação dos credores, os resultados de Bris, Welch e Zhu (2006) foram os maiores na recuperação, com taxa de 69%, nesta pesquisa obteve-se 25,36%. Essa taxa calculada em processos de falência foi de 12,40% para a amostra deste trabalho, enquanto em Bris, Welch e Zhu (2006) foi de 5,4%.

Em relação ao tempo despendido, obteve-se que os processos de falência mais morosos foram os da amostra de Warner (1977), com média de 12,5 anos; neste estudo, os processos duraram em média 9,2 anos. O tempo dos processos de recuperação foi menor do que os processos de falência. Nesta pesquisa, as recuperações se estenderam por pelo menos 4,26 anos em média, período superior aos encontrados nos demais estudos, em torno de dois anos.

Nos processos de recuperação consultados, os custos de oportunidade mais frequentes, para as devedoras, foram a necessidade de ações voltadas para redução de custos e redução do número de funcionários e, para os credores, o parcelamento do crédito e o período de carência para o início dos recebimentos. Os custos de oportunidade para a devedora e para os credores foram identificados apenas nesta pesquisa, assim, não há trabalhos com que se possam comparar os resultados encontrados.

CONCLUSÃO

Esta pesquisa foi desenvolvida a fim de evidenciar os custos envolvidos na condução de procedimentos adotados na insolvência, quando esta leva a empresa aos processos jurídicos de falência ou recuperação, tendo como premissa a existência de custos na aplicação dos regimes de insolvência. No Brasil, poucos estudos relativos aos procedimentos adotados na insolvência foram encontrados, o que impeliu a pesquisa por estudos internacionais que abor-dassem essa temática.

A motivação para estudar os custos de falência se dá em função da necessidade de compará-los aos benefícios trazidos pela legislação falimentar, pois segundo Furubotn e Richter (2000) a análise de normas deve ser feita pela defrontação entre os custos e os benefícios de sua aplicação.

Os benefícios da Lei de Falências se misturam a seus objetivos: ressarcir credores de empresas insolventes e recuperar empresas em crise financeira. No entanto, seus custos se mostraram bastantes desconhecidos, no Brasil, até então. Assim, esperou-se com esta pesquisa trazer as primeiras evidências dos custos envolvidos na aplicação da legislação falimentar brasileira.

Por meio dos resultados obtidos, pode-se observar que os processos de falência no Brasil são morosos. Os casos da amostra duraram em média 9,2 anos, sendo que dos quatro estudos norte-americanos considerados, apenas um deles, Warner (1977), obteve período superior a esse.

Os estudos mostraram que os processos de falência são pouco eficazes no ressarcimento de credores. A taxa média de recuperação dos créditos, nesta pesquisa, foi de 12,40%, taxa superior à encontrada por Bris, Welch e Zhu (2006), de 5,9%. Esses dados demonstram a quase incapacidade de uma empresa falida pagar suas dívidas. Essa baixa taxa de recuperação pode ser justificada em parte pela perda de valor do ativo da devedora e pelos custos diretos em conduzir o processo.

A perda do valor do ativo encontrada por Campbel (1997) foi de 30%, por Bris, Welch e Zhu (2006) de 64% a 84%, e neste estudo essa queda foi em média de 46,84%. Na pesquisa aqui desenvolvida, após se retirar do valor do ativo final da falida os recursos consumidos com os custos diretos, obteve-se uma perda do valor do ativo arrecadado em média de 59%. Assim, tem-se que, em média, de tudo o que foi arrecadado no início do processo, aproximadamente 41% foram distribuídos entre os credores, excluindo os extraconcursais. Os três estudos apresentaram como resultado comum a dificuldade de maximizar o valor do ativo em processos de falência.

Em relação aos custos diretos, os processos brasileiros foram os que apresentaram maior custo em relação ao ativo pré-falência, 11,63%. Se analisados os valores arbitrados pelos juízes, eles representaram em média 89,91% do ativo final, existindo alguns casos em que esses custos superaram o valor distribuído entre os credores. Quando observados apenas os custos diretos pagos, eles consumiram aproximadamente 35% do ativo final da falida.

Do total disponível a ser distribuído entre os credores da amostra, cerca de 65% foi de fato repartido entre eles. Isso evidencia a relação direta entre os custos diretos e o alcance do propósito da falência de ressarcir credores.

A análise dos processos permitiu depreender que a variação negativa do valor dos bens arrecadados, em vários casos, se deu em função da perda de validade e obsolescência devido ao mau acondicionamento ou à demora para autorizar que fossem vendidos. Com base nessas observações, pode-se afirmar que a forma como os processos sob a legislação falimentar brasileira são conduzidos acarreta em pouca eficiência na alocação dos recursos disponíveis nos processos falenciais.

Em relação à recuperação judicial, observou-se pelos processos consultados que o tempo despendido na recuperação, em média 4,26 anos, foi superior ao indicado pela lei, de dois anos. Tempo também superior aos dos estudos norte-americanos, que foram de aproximadamente de dois anos.

O tempo despendido na recuperação deve ser o menor possível, pois é um período em que a empresa tende a deixar de focar em seus negócios, suas operações, para focar no processo de recuperação, despendendo seus esforços e recursos com o processo, além de ser um período em que decisões relacionadas às questões patrimoniais, como a venda de bens, precisam ser autorizadas pelos credores e pelo juiz responsável pelo caso.

Em relação à taxa de recuperação dos credores, foi encontrado um percentual de 25,36% da dívida total das recuperandas desta amostra, taxa inferior à obtida por Bris, Welch e Zhu (2006), de 69%. Se comparadas essas taxas com as obtidas na falência, observa-se que a recuperação é um meio mais eficaz para ressarcir credores do que a liquidação e num menor espaço de tempo.

Apesar de possibilitar a negociação entre credores e devedora, a recuperação judicial gera custo de oportunidade para ambos. Para os credores, os custos de oportunidade mais recorrentes dentre os processos da amostra foram: exigência de carência mínima de três meses para o recebimento do crédito e seu parcelamento por período mínimo de doze meses.

Em relação à devedora, os custos indiretos mais comuns foram: ações relativas a reduções dos custos e da redução do quadro de funcionários. Isso demonstra que existe uma contrapartida para ambas as partes ao se renegociar obrigações por meio de um instituto legal. Nesta amostra, os custos diretos representaram em média 25,46% do ativo inicial apresentado nos balanços das devedoras imediatamente antes da entrada no processo; esse percentual foi de 16,90% no estudo de Bris, Welch e Zhu (2006). Vê-se que os processos de recuperação se mostram relativamente caros ao se considerar a possibilidade de até 1/4 do ativo da empresa ser consumido com a quitação dos custos diretos. Ademais, uma empresa em recuperação é uma empresa em crise econômico-financeira, logo realizar esses desembolsos pode ser algo que afete sua dinâmica operacional.

Dos dados observados e das considerações feitas, pode-se afirmar que a aplicação da legislação falimentar brasileira é dispendiosa e lenta. Em relação à falência, o tempo e a forma

como os recursos são alocados comprometem a finalidade da lei de ressarcir credores. Em relação à recuperação, apesar de apresentar uma maior taxa de recuperação dos créditos em relação às falências consultadas, os custos diretos incorridos nesses processos podem chegar a consumir 25% dos ativos iniciais das recuperandas, e os custos indiretos incorridos por essas empresas podem vir a comprometer sua continuidade. Na amostra deste estudo, 14% dos processos de recuperação foram convolados em falência, o que pode ser um indicativo da dificuldade de as empresas cumprirem seus planos de recuperação e superarem a crise.

Os achados desta pesquisa são apenas primeiras evidências dos custos de falência da legislação falimentar brasileira. Assim, propõem-se pesquisas sobre a continuidade e as situações financeiras de empresas que passaram pela recuperação, de maneira a compreender as causas e razões para e o porquê de a recuperação não atender ao objetivo de soerguer a empresa em dificuldade.

Outra sugestão refere-se à investigação das causas dos custos de falência, de modo que a compreensão delas conduza a proposições de melhorias nos resultados entregues em processos de falência e de recuperação.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Aloisio; FUNCHAL, Bruno. A nova lei de falências brasileira: primeiros impactos. *Revista de Economia Política*, v. 29, n. 3, p. 191-212, jul./set. 2009.

_____; LUNDBERG, Eduardo. A nova lei de falências: uma avaliação. In: *Economia Bancária e Crédito – Avaliação de 4 anos do projeto Juros e Spread Bancário*. Banco Central do Brasil, p. 44-57, 2003. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/ftp/rel_economia_bancaria_credito.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2011.

BAIRD, Douglas G. The Uneasy Case for Corporate Reorganization. *Journal of Legal Studies*, v. 15, p. 127-147, 1986.

BRASIL. Decreto-lei n. 7.661, de 21 de junho de 1945. Lei de falências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del7661.htm>. Acesso em: 22 set. 2016.

BRASIL. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm>. Acesso em: 19 set. 2016.

BRIS, Arturo; WELCH, Ivo; ZHU, Ning. The Cost of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation vs. Chapter 11 Reorganization. *The Journal of Finance*, v. 61, n. 3, p. 1253-1303, 2006.

CAMPBELL, Steven V. An Investigation of the Direct Costs of Bankruptcy Reorganization for Closely Held Firms. *Journal of Small Business Management*, v. 35, p. 21-29, 1997.

EASTERBROOK, Frank H. Is Corporate Bankruptcy Efficient? *Journal of Financial Economics*, v. 27, n. 2, p. 411-417, 1990.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Nova lei de falência e recuperação de empresas*. São Paulo: Atlas, 2005.

FISHER, Timothy C. G.; MARTEL, Jocelyn. The Irrelevance of Direct Bankruptcy Costs to the Firm's Financial Reorganization Decision. *Journal of Empirical Legal Studies*, v. 2, n. 1, p. 151-169, 2005.

FURUBOTN, Eirik Grundtvig; RICHTER, Rudolf. *Institutions and Economic Theory: The Contribution of the New Institutional Economics*. Ann Arbor: The University of Michigan Press, 2000.

JUPETIPE, Fernanda Karoliny Nascimento; MÁRIO, Poueri do Carmo. Um estudo sobre custos de falência: o caso da recuperação judicial da Varig S.A. *Pensar Contábil*, v. 15, n. 57, p.4-14, maio/ago. 2013.

MÁRIO, Poueri do Carmo; AQUINO, Andre Carlos Busanelli de. Falências. In: IUDÍCUBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel. *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2004.

WARNER, Jerold B. Bankruptcy Costs: Some Evidence. *The Journal of Finance*, v. 32, n. 2, p. 337-347, 1977.

WEISS, Lawrence A. Bankruptcy Resolution: Direct Costs and Violation of Priority of Claims. *Journal of Financial Economics*, v. 27, n. 2, p. 285-314, 1990.

APÊNDICE

QUADRO 1 – SÍNTESE DOS ESTUDOS NORTE-AMERICANOS SOBRE CUSTOS DE FALÊNCIA

AUTOR (ES)	AMOSTRA		PROXIES	
	TIPO DE PROCESSO	Nº/TIPO DE EMPRESA	PERÍODO DOS PROCESSOS CONSULTADOS	CUSTOS DIRETOS
WARNER (1977)	FALÊNCIA	11 EMPRESAS FERROVIÁRIAS	1933-1955	TAXAS JUDICIAIS, SERVIÇOS DE PROFISSIONAIS, HONORÁRIOS DO ADMINISTRADOR JUDICIAL, TAXAS DE ARQUIVAMENTO.
WEISS (1990)	FALÊNCIA	37 EMPRESAS DA NYSE E DA AMEX	1979-1986	TAXAS JUDICIAIS, SERVIÇOS DE PROFISSIONAIS, TAXAS ADMINISTRATIVAS.
CAMPBELL (1997)	RECUPERAÇÃO	36 EMPRESAS DE CAPITAL FECHADO QUE TIVERAM SUCESSO EM SUAS REORGANIZAÇÕES	1987-1992	TAXA DE ARQUIVAMENTO, TAXA COM ADVOGADOS, TAXA COM CONTADORES, TAXAS COM ESPECIALISTAS, TAXA COM O ADMINISTRADOR JUDICIAL E OUTROS CUSTOS ADMINISTRATIVOS.
BRIS, WELCH E ZHU (2006)	FALÊNCIA	225 PROCESSOS COM DADOS SUFICIENTES PARA A PESQUISA	1995-2001	TAXAS JUDICIAIS E HONORÁRIOS DOS PRESTADORES DE SERVIÇO.
	RECUPERAÇÃO	61 PROCESSOS COM DADOS SUFICIENTES PARA A PESQUISA		

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa.

RESULTADOS

CUSTOS INDIRETOS	CUSTOS DIRETOS/ ATIVO INICIAL	CUSTOS DIRETOS/ ATIVO FINAL	CUSTOS INDIRETOS		
			TEMPO (ANOS)	VARIAÇÃO DO ATIVO	TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDORES
TEMPO DOS PROCESSOS*	5,30%	-	12,5	-	-
PERDA DE VENDAS E DO VALOR DO ESTOQUE, AUMENTO DOS CUSTOS OPERACIONAIS, REDUÇÃO DA COMPETITIVIDADE DA EMPRESA.	2,80%	-	-	-	-
MUDANÇA NO VALOR DA EMPRESA DURANTE OS PROCESSOS, PERDA DE VENDAS, PERDA DE LUCROS, INCAPACIDADE DE OBTER CRÉDITO, PERDAS DE OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO, TEMPO DESPENDIDO NO PROCESSO.	8,50%	-	1,17	-30%	-
MUDANÇA DO VALOR DO ATIVO DURANTE A FALÊNCIA, A TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDORES E A VIOLAÇÃO DA PRIORIDADE ABSOLUTA DELES.	8,15%	80,40%	2	DE -64% A -84%	5,40%
	16,90%	9,40%	2	DE -31% A +195%	69,00%

* Nesse estudo, o tempo despendido no processo não é apontado como custos indiretos, no entanto essa informação é apresentada.

QUADRO 2 – TAMANHO DA AMOSTRA DAS *PROXIES* ESTIMADAS**PROCESSOS DE FALÊNCIA**

VARIÁVEIS	<i>PROXIES</i>	TAMANHO DA AMOSTRA
CUSTOS DIRETOS	CUSTOS DIRETOS SOBRE O ATIVO INICIAL DA FALIDA	29
	CUSTOS DIRETOS SOBRE O ATIVO FINAL DA FALIDA	35
CUSTOS INDIRETOS	VARIAÇÃO DO VALOR DO ATIVO DA DEVEDORA	29
	TAXA DE RECUPERAÇÃO DO TOTAL DE CREDORES	37
	TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDORES POR CLASSE	34
	TEMPO DESPENDIDO NO PROCESSO	96

PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO

VARIÁVEIS	<i>PROXIES</i>	TAMANHO DA AMOSTRA
CUSTOS DIRETOS	CUSTOS DIRETOS SOBRE O ATIVO INICIAL DA FALIDA	21
CUSTOS INDIRETOS	TAXA DE RECUPERAÇÃO DO TOTAL DE CREDORES	11
	TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDORES POR CLASSE	6
	CUSTOS DE OPORTUNIDADE PARA OS CREDORES	23
	CUSTOS DE OPORTUNIDADE PARA OS DEVEDORES	20
	TEMPO DESPENDIDO NO PROCESSO	29

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa.

QUADRO 3 – VARIÁVEIS E PROXIES

PROCESSOS DE FALÊNCIA

VARIÁVEIS	PROXIES	MÉTODO DE IDENTIFICAÇÃO/MENSURAÇÃO
CUSTOS DIRETOS	HONORÁRIOS DO ADMINISTRADOR JUDICIAL	VALORES ARBITRADOS PELO JUIZ/VALORES PAGOS
	SERVIÇOS DE PROFISSIONAIS	
	CUSTAS E DESPESAS PROCESSUAIS	VALORES TABELADOS PELO JUDICIÁRIO/VALORES PAGOS
CUSTOS INDIRETOS	VARIAÇÃO DO VALOR DO ATIVO DA FALIDA	VARIAÇÃO ENTRE O ATIVO INICIAL (VALOR PELO QUAL O ATIVO, QUANDO ARRECADADO, FOI AVALIADO NO INÍCIO DA FALÊNCIA) E FINAL DA FALIDA (VALOR TOTAL PAGO AOS CREDITORES)
	TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDITORES	PROPORÇÃO DO VALOR PAGO AOS CREDITORES EM RELAÇÃO AO VALOR TOTAL DEVIDO A ELES (QUADRO GERAL DE CREDITORES –QGC)
	TEMPO DESPENDIDO NO PROCESSO	PERÍODO ENTRE O INÍCIO (PEDIDO DA FALÊNCIA) E O ENCERRAMENTO DO PROCESSO OU DATA DA CONSULTA AOS AUTOS (INFORMAÇÃO UTILIZADA QUANDO O PROCESSO AINDA NÃO HAVIA SIDO ENCERRADO)

PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO

VARIÁVEIS	PROXIES	MÉTODO DE IDENTIFICAÇÃO/MENSURAÇÃO
CUSTOS DIRETOS	HONORÁRIOS DE ADMINISTRADOR JUDICIAL	VALORES ARBITRADOS PELO JUIZ/VALORES PAGOS
	SERVIÇOS DE PROFISSIONAIS	
	CUSTAS E DESPESAS PROCESSUAIS	VALORES TABELADOS PELO JUDICIÁRIO/VALORES PAGOS
CUSTOS INDIRETOS	TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDORES	PROPORÇÃO DO VALOR PAGO AOS CREDORES EM RELAÇÃO AO VALOR TOTAL DEVIDO A ELES (QUADRO GERAL DE CREDORES -QGC)
	CUSTOS DE OPORTUNIDADE PARA OS CREDORES	CONDIÇÕES DE PAGAMENTOS OFERECIDAS AOS CREDORES
	CUSTOS DE OPORTUNIDADE PARA A DEVEDORA	DIFICULDADES OPERACIONAIS ENCONTRADAS PELA DEVEDORA
	TEMPO DESPENDIDO NO PROCESSO	PERÍODO ENTRE O INÍCIO (PEDIDO DA RECUPERAÇÃO) E O ENCERRAMENTO DO PROCESSO OU CONVOLAÇÃO EM FALÊNCIA. [NOS CASOS DE PROCESSOS QUE SE INICIARAM COMO DE RECUPERAÇÃO E SE TRANSFORMARAM EM PROCESSOS DE FALÊNCIA (FORAM CONVOLADOS), A DATA DA SENTENÇA QUE DECRETA A FALÊNCIA DA EMPRESA FOI UTILIZADA PARA INDICAR O ENCERRAMENTO DO PROCESSO]

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa.

QUADRO 4 – *PROXIES* UTILIZADAS PARA ESTIMAÇÃO DOS CUSTOS E SUAS RESPECTIVAS REFERÊNCIAS

PROCESSOS DE FALÊNCIA

VARIÁVEIS	PROXIES	FONTE
CUSTOS DIRETOS	HONORÁRIOS DE ADMINISTRADOR JUDICIAL	WARNER (1977), CAMPBEL (1997), BRIS, WELCH E ZHU (2006)
	SERVIÇOS DE PROFISSIONAIS	WARNER (1977), WEIS (1990), CAMPBEL (1997), BRIS, WELCH E ZHU (2006)
	CUSTAS E DESPESAS PROCESSUAIS	WARNER (1977), WEIS (1990), CAMPBEL (1997), BRIS, WELCH E ZHU (2006)
CUSTOS INDIRETOS	VARIAÇÃO DO VALOR DO ATIVO DA DEVEDORA	CAMPBEL (1997), BRIS, WELCH E ZHU (2006)
	TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDORES	BRIS, WELCH E ZHU (2006)
	TEMPO DESPENDIDO NO PROCESSO	WARNER (1977), CAMPBEL (1997)

PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO

VARIÁVEIS	PROXIES	FONTE
CUSTOS DIRETOS	HONORÁRIOS DE ADMINISTRADOR JUDICIAL	WARNER (1977), CAMPBEL (1997), BRIS, WELCH E ZHU (2006)
	SERVIÇOS DE PROFISSIONAIS	WARNER (1977), WEIS (1990), CAMPBEL (1997), BRIS, WELCH E ZHU (2006)
	CUSTAS E DESPESAS PROCESSUAIS	WARNER (1977), WEIS (1990), CAMPBEL (1997), BRIS, WELCH E ZHU (2006)
CUSTOS INDIRETOS	TAXA DE RECUPERAÇÃO DE CREDORES	BRIS, WELCH E ZHU (2006)
	CONDIÇÕES DE PAGAMENTOS OFERECIDAS AOS CREDORES	ESTA PESQUISA

DIFICULDADES OPERACIONAIS ENCONTRADAS PELA DEVEDORA	WEISS (1990), CAMPBEL (1997)
TEMPO DESPENDIDO NO PROCESSO	WARNER (1977), CAMPBEL (1997)

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa.

QUADRO 5 – RESULTADOS ENCONTRADOS PARA OS PROCESSOS DE FALÊNCIA

PROCESSOS DE FALÊNCIA

VARIÁVEIS	PROXIES	RESULTADO
CUSTOS DIRETOS	CUSTOS DIRETOS SOBRE O ATIVO INICIAL DA FALIDA	38,62% EM MÉDIA
	CUSTOS DIRETOS PAGOS SOBRE O ATIVO INICIAL DA FALIDA	11,63% EM MÉDIA
	CUSTOS DIRETOS SOBRE O ATIVO FINAL DA FALIDA	89,91% EM MÉDIA
	CUSTOS DIRETOS PAGOS SOBRE O ATIVO FINAL DA FALIDA	34,66% EM MÉDIA
CUSTOS INDIRETOS	VARIAÇÃO DO VALOR DO ATIVO DA FALIDA	-46,84% EM MÉDIA
	VARIAÇÃO DO VALOR DO ATIVO DA FALIDA LÍQUIDO DOS CUSTOS DIRETOS	-58,48% EM MÉDIA
	TAXA DE RECUPERAÇÃO DO TOTAL DE CREDORES	12,4% EM MÉDIA
	TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDORES POR CLASSE	MÍNIMO DE 3,10% E MÁXIMO DE 80,59%
	TEMPO DESPENDIDO NO PROCESSO	9,2 ANOS EM MÉDIA

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa.

QUADRO 6 – RESULTADOS ENCONTRADOS PARA OS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO

VARIÁVEIS	PROXIES	RESULTADO
CUSTOS DIRETOS	CUSTOS DIRETOS SOBRE O ATIVO INICIAL DA FALIDA	25,46% EM MÉDIA
CUSTOS INDIRETOS	TAXA DE RECUPERAÇÃO DO TOTAL DE CREDORES	25,36% EM MÉDIA
	TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDORES POR CLASSE	MÍNIMO DE 28,61% E MÁXIMO DE 35,26%
	CUSTOS DE OPORTUNIDADE PARA OS CREDORES	OS MAIS FREQUENTES FORAM O PARCELAMENTO DO CRÉDITO E O PERÍODO DE CARÊNCIA PARA O INÍCIO DOS RECEBIMENTOS
	CUSTOS DE OPORTUNIDADE PARA OS DEVEDORES	OS MAIS FREQUENTES FORAM A NECESSIDADE DE AÇÕES VOLTADAS PARA REDUÇÃO DE CUSTOS E REDUÇÃO DO NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS
	TEMPO DESPENDIDO NO PROCESSO	4,26 ANOS

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa.

QUADRO 7 – RESULTADOS DOS ESTUDOS NORTE-AMERICANOS E DESTA PESQUISA

AUTOR (ES)	TIPO DE PROCESSO	CUSTOS DIRETOS/ ATIVO INICIAL	CUSTOS DIRETOS/ ATIVO FINAL	CUSTOS INDIRETOS	
				TEMPO (ANOS)	VARIAÇÃO DO ATIVO
WARNER (1977)	FALÊNCIA	5,30%	-	12,5	-
WEISS (1990)	FALÊNCIA	2,80%	-	-	-
CAMPBEL (1997)	RECUPERAÇÃO	8,50%	-	1,17	-30%
BRIS, WELCH E ZHU (2006)	FALÊNCIA	8,15%	80,40%	2	DE -64% A -84%
	RECUPERAÇÃO	16,90%	9,40%	2	DE -31% A +195%
ESTA PESQUISA	FALÊNCIA	39% *	90% *	9,2	-47%
		12% **	35% **		
	RECUPERAÇÃO	26%	-	4,2	-

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa.

* Foram considerados os custos diretos totais (não necessariamente pagos).

** Foram considerados os custos diretos pagos.

TAXA DE RECUPERAÇÃO DOS CREDORES	CUSTOS DE OPORTUNIDADE PARA OS DEVEDORES	CUSTOS DE OPORTUNIDADE PARA OS CREDORES
-	-	-
-	-	-
-	-	-
5,40%	-	-
69,00%		
12%	-	-
25%	OS MAIS FREQUENTES FORAM O PARCELAMENTO DO CRÉDITO E O PERÍODO DE CARÊNCIA PARA O INÍCIO DOS RECEBIMENTOS.	OS MAIS FREQUENTES FORAM A NECESSIDADE DE AÇÕES VOLTADAS PARA REDUÇÃO DE CUSTOS E REDUÇÃO DO NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS.

TABELA 1 – QUANTIDADE DE PROCESSOS CONSULTADOS

	FALÊNCIA	RECUPERAÇÃO	TOTAL
BELO HORIZONTE	43	10	53
CONTAGEM	51	5	56
SÃO PAULO	8	14	22
TOTAL	102	29	131

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa.

Fernanda Karoliny Nascimento Jupetipe

MESTRA E DOUTORANDA PELO PROGRAMA DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (FEA-USP). PROFESSORA DO CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIBH E DO CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES.
fernandajupetipe@gmail.com

Eliseu Martins

PROFESSOR EMÉRITO DA FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (FEA-USP). PROFESSOR DA FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE RIBEIRÃO PRETO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO FEARP-USP.
emartins@usp.br

Poueri do Carmo Mário

PROFESSOR E PESQUISADOR DO MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO DO CENTRO UNIVERSITÁRIO UNA EM BELO HORIZONTE. PROFESSOR ASSOCIADO DA FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS DA UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG).
poueri@gmail.com

Luiz Nelson Guedes de Carvalho

PROFESSOR DOUTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
E ATUÁRIA DA FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E
CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (FEA-USP).

lnelson@usp.br