

PUCRS

ESCOLA DE NEGÓCIOS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DO DESENVOLVIMENTO  
MESTRADO EM ECONOMIA DO DESENVOLVIMENTO

TÁRIK CAPISANI BUCHABQUI

**ANÁLISE DA FINALIDADE ECONÔMICA DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E  
FALÊNCIA DE EMPRESAS NO BRASIL COM BASE NA TEORIA DOS CUSTOS DE  
TRANSAÇÃO**

Porto Alegre  
2021

PÓS-GRADUAÇÃO - *STRICTO SENSU*



Pontifícia Universidade Católica  
do Rio Grande do Sul

TÁRIK CAPISANI BUCHABQUI

**ANÁLISE DA FINALIDADE ECONÔMICA DA LEI DE RECUPERAÇÃO  
JUDICIAL E FALÊNCIA DE EMPRESAS NO BRASIL COM BASE NA  
TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO**

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia, pelo Mestrado em Economia do Desenvolvimento da Escola de Negócios da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul.

Orientador: Prof. Dr. Osmar Tomaz de Souza

Porto Alegre

2021

### **Ficha Catalográfica**

B918a Buchabqui, Tárík Capisani

Análise da Finalidade Econômica da Lei de Recuperação Judicial e Falência de Empresas no Brasil com Base na Teoria dos Custos de Transação / Tárík Capisani Buchabqui. – 2021. 38.

Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Economia do Desenvolvimento, PUCRS.

Orientador: Prof. Dr. Osmar Tomaz de Souza.

1. Recuperação Judicial. 2. Análise Econômica. 3. Custos de Transação. I. de Souza, Osmar Tomaz. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da PUCRS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

Bibliotecária responsável: Clarissa Jesinska Selbach CRB-10/2051

## **Tárik Capisani Buchabqui**

### **ANÁLISE DA FINALIDADE ECONÔMICA DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA DE EMPRESAS NO BRASIL COM BASE NA TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO**

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia, pelo Mestrado em Economia do Desenvolvimento da Escola de Negócios da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul.

Aprovado em 24 de março de 2021, pela Banca Examinadora.

#### **BANCA EXAMINADORA:**



Prof. Dr. Osmar Tomaz de Souza

---

**Prof. Dr. Osmar Tomaz de Souza**  
Orientador e presidente da Sessão



---

**Prof. Dr. Ely José de Mattos**



---

**Prof.ª Dr.ª Márcia Istake**

## RESUMO

A finalidade econômica da Lei de Recuperação Judicial e Falência de Empresas no Brasil é de preservar a empresa, a sua função social e estimular a economia. Este estudo analisa de forma crítica se os mecanismos jurídicos dispostos por esta legislação estão seguindo a orientação econômica de reduzir os custos de transação envolvidos no processo judicial. A análise demonstrou que são elevados os custos de transação do processo judicial e que estas ineficiências podem estar contribuindo para o baixo resultado prático desta legislação, colocando em dúvida se a sua finalidade econômica está sendo alcançada.

**Palavras-chaves:** Recuperação Judicial; Análise Econômica; Custos de Transação.

## ABSTRACT

The economic purpose of the Reorganization and Bankruptcy Law in Brazil is to preserve the company, its social function and stimulate the economy. This article critically analyzes whether the legal mechanisms provided by this legislation are following the economic orientation of reducing the transaction costs involved in the judicial process. The analysis showed that the transaction costs of the judicial process are high and these inefficiencies may be contributing to the low practical result of this legislation, raising doubts as to whether its economic purpose is being achieved.

**Keywords:** Judicial Reorganization; Economic Analysis; Transaction Costs.

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 – O Interesse na Função Social da Empresa.....	15
Figura 2 – Fluxograma do Processo de Recuperação Judicial Lei 11.101/2005.....	17
Figura 3 – Desfecho das Recuperações Judiciais no estado de São Paulo entre 2010 e 2016.....	30

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1 – Quantos Centavos por Dólar os Credores Brasileiros Conseguem Recuperar de Empresas Insolventes entre 2005 e 2020.....	22
Gráfico 2 – Relação Histórica no Brasil: Concordata x Recuperação Judicial entre 1991 e 2019.....	23
Gráfico 3 – Histórico de Empresas com Falência Decretada no Brasil entre 1991 e 2019. .....	29

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Posição do Brasil na Facilidade de Fazer Negócios por Tópicos em 2020.....	20
Tabela 2 – Indicadores de Resolução de Insolvência por Blocos Geográficos e o Brasil em 2020.....	21
Tabela 3 – Formas de Pagamento das Dívidas dos Planos de Recuperação por Classe de Credores na Cidade de São Paulo entre 2010 e julho de 2017.....	26

## **LISTA DE SIGLAS**

LRFE – Lei de Recuperação Judicial e Falência de Empresas

NEPI – Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência

PUC-SP – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

IBJ – Associação Brasileira de Jurimetria

BRICS – Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

PIB – Produto Interno Bruto

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>9</b>
<b>2. A EMPRESA, OS CUSTOS DE TRANSAÇÃO E A LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA DE EMPRESAS.....</b>	<b>11</b>
<b>3. ANÁLISE DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA DE EMPRESAS COM BASE NA TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO.....</b>	<b>19</b>
<b>4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>32</b>
<b>5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>35</b>



## 1. INTRODUÇÃO

A Lei 11.101/2005 de Recuperação Judicial e Falência de Empresas no Brasil (LRFE) foi criada em 2005 com o objetivo de 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.

Diante disso, observa-se que este é um mecanismo jurídico com uma finalidade econômica, tendo em vista que suas atribuições geram consequências que impactam à toda sociedade, assim influenciando o desenvolvimento socioeconômico do país.

Neste ponto atua a Análise Econômica do Direito (*Law & Economics*), como uma corrente de pensamento multidisciplinar que doutrina a aplicação jurídica, sob a orientação de fundamentos da ciência econômica. Esta análise conjunta possibilita um entendimento metodológico mais profundo da complexa realidade com discussões críticas de temas de relevante interesse social, (Zylbersztajn e Sztajn, 2005, p. 17).

Ronald Harry Coase, ganhador do prêmio Nobel em Economia em 1991 pelas suas contribuições teóricas, foi o pioneiro a tratar desta corrente envolvendo direito e economia. Na publicação do seu artigo *The Nature of The Firm* em 1937, trouxe a questão dos custos de transação pela primeira vez. Sua contribuição possibilitou a ampliação do debate ao redor do tema por outros autores posteriormente. O principal deles foi Oliver Williamson, também ganhador do prêmio Nobel em Economia em 2009, e conhecido pelo seu trabalho utilizando a Teoria dos Custos de Transação e Teoria da Firma.

Coase observou que as transações de mercado incorrem em custos e isso acontece porque os agentes econômicos precisam tomar decisões complexas influenciadas pela sua racionalidade limitada, comportamento oportunístico, assimetria de informações disponíveis e incertezas em relação ao futuro. A partir disso, indicou que com o apoio de instrumentos legais é possível minimizar estes custos de transação, embora esses dificilmente seriam anulados.

De acordo com a versão normativa do Teorema de Coase (1960), a legislação ao fomentar os acordos privados e garantir direitos de propriedade bem definidos, poderia reduzir os custos de transação. Uma vez que a racionalidade econômica precede a racionalidade jurídica, o estado intervém diante dos interesses individuais, agindo a serviço da coletividade como um mecanismo de incentivo econômico.

Teoricamente, é desta forma que a LRFE deve atuar para atingir a sua finalidade econômica, reduzindo os custos de transação envolvidos nas negociações entre os devedores e os credores durante o processo de recuperação judicial. Para isso, o seu ordenamento jurídico deve ser aplicado com incentivos, de uma forma que maximize os retornos não só para estes agentes econômicos, mas para toda a sociedade.

No Brasil, o ambiente de negócios atua diante de um cenário de dificuldades, com elevados custos para empreender que envolvem condições econômicas, burocracias, tributações, infraestrutura e segurança jurídica. Entre eles, os indicadores de Resolução de Insolvência apresentam uma taxa de recuperação de créditos de 18,2 centavos por dólar de empresas em estado de insolvência. Este baixo resultado deixa o país em desvantagem quando comparado com outras grandes economias emergentes membros do BRICS e a diferença aumenta comparado aos países membros da OCDE (*DOING BUSINESS*, 2020).

Neste contexto, observando os resultados práticos de atuação da LRFE desde sua criação em 2005, é evidente que a legislação enfrenta dificuldades para atingir os seus objetivos. Os requerimentos de recuperação judicial estão crescendo e a quantidade de falências decretadas estão diminuindo em relação a antiga Concordata (SERASA EXPERIAN, 2020). No entanto, segundo a amostra da 2ª fase do Observatório de Falências (2018), apenas 18,2% das empresas estão se recuperando dentro do prazo de dois anos previsto legalmente e a maioria, cerca de 57,1%, fica amarrada judicialmente além do prazo previsto. Além disso, as condições de pagamento das dívidas são extremamente precárias com elevados prazos, amortizações e deságios.

Essas constatações lançam dúvidas se a legislação está cumprindo com o seu objetivo de preservar as empresas, sua função social e estimular a atividade econômica, conforme conta no seu Artigo 47. Nesta circunstância, cabe investigar se os seus instrumentos jurídicos estão sendo corretamente aplicados e orientados pela fundamentação econômica de redução dos custos de transação no processo judicial.

Por isso, é pertinente questionar: A Lei de Recuperação Judicial e Falência de Empresas no Brasil está sendo aplicada de uma forma que reduza os custos de transação?

Responder a esta pergunta é o objetivo deste trabalho. Para isto, parte-se do referencial teórico que irá desenvolver o conceito de custos de transação associados as atividades das empresas e a sua relação com a LRFE, o que é feito no item 2. Em sequência no item 3, são apresentados os aspectos metodológicos que servem de referência para análise da LRFE com base nos custos de transação. Por fim, são traçadas as considerações finais sobre o tema no item 4 e as referências bibliográficas no item 5.

## **2. A EMPRESA, OS CUSTOS DE TRANSAÇÃO E A LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA DE EMPRESAS**

Este trabalho parte da construção do conceito de empresa pela Teoria Neoclássica. Marshall (1983), define a empresa como uma unidade econômica do mercado, cujo objetivo é alocar racionalmente os fatores de produção de modo a maximizar os lucros.

Walras (1983) adicionou a esta teoria a questão do equilíbrio geral, que o mercado competitivo é composto por empresas (ofertantes) e consumidores (demandantes) de bens e serviços que interagem por meio de um sistema descentralizado de preços. Nesta circunstância a oferta e a demanda se igualariam, constituindo um mecanismo perfeito de coordenação econômica em livres transações de mercado.

Entretanto, Coase (1937) já apontava que a Teoria Neoclássica possui uma série de fragilidades que são questionadas na prática, porque desconsideram que as relações de troca estabelecidas pelas empresas no mercado incorrem em custos. E estas transações são suficientemente custosas para que o sistema de preços atingisse um equilíbrio geral.

O mesmo autor percebeu que o custo de gerenciar transações econômicas por meio de mercados é maior do que o custo de gerenciar as transações econômicas dentro das organizações, e então denominou os custos destas trocas como os Custos de Transação. Nessa perspectiva, os contratos são instrumentos jurídicos utilizados para se atingir ganhos econômicos através da tentativa de reduzir estes custos de transação envolvidos.

Com o objetivo de conduzir uma transação de mercado é necessário descobrir com quem se pretende negociar, informar aos sujeitos que pretende negociar e em que termos, conduzir as negociações em direção ao negócio, redigir o contrato, empreender as inspeções necessárias para garantir que os termos do contrato estão sendo observados, e assim por diante. Frequentemente estas operações são extremamente custosas, e de qualquer maneira suficientemente custosas para impedir muitas transações que seriam realizadas em um mundo no qual o sistema de preços funcionasse sem custos. (COASE, 1960, p. 15)

Neste sentido, quando os custos de transação forem iguais a zero, a eficiência alocativa dos recursos será alcançada. Entretanto, esta é uma situação meramente hipotética, que dificilmente ocorreria na prática, onde os custos de transação quase nunca são iguais a zero. Assim, as partes podem ser levadas, por influência destes custos, a optarem por soluções que levam a ineficiência econômica, ainda segundo Coase (1960).

Por isso, os custos de transação acontecem por fatores inerentes ao mercado e a qualquer tipo de organização social, pois são elementos presentes na natureza dos agentes econômicos e desta forma estão internalizados nas relações de troca. Portanto, o esforço

neste sentido é de minimizar os custos de transação, tanto quanto o possível, para maximizar o bem-estar dos agentes econômicos envolvidos, tanto quanto o possível.

No entanto, para melhor compreender o conceito de custos de transação, é preciso esclarecer antes os elementos econômicos que influenciam a tomada de decisão dos agentes econômicos. E neste contexto, Salama (2008) aponta para a relevância de cinco conceitos econômicos centrais: a Escassez, a Maximização Racional, o Equilíbrio de Interesses, os Incentivos e as Eficiências. Resumidamente, trata-se do seguinte:

1. Escassez: Os agentes econômicos vivem em um mundo de recursos escassos e por isso precisam realizar escolhas que equacionam sua melhor alocação. No contrário, se fossem finitos, todos poderiam ter tudo que quisessem na quantidade que quisessem.
2. Maximização Racional: Os agentes econômicos fazem escolhas que alcancem os maiores benefícios aos menores custos e atendam seus interesses individuais.
3. Equilíbrio de Interesses: É o padrão comportamental que se atinge quando todos os agentes econômicos estão maximizando seus interesses individuais simultaneamente. Como exemplo, a legislação em tese é um processo político que permite alcançar a maximização de interesses entre os agentes econômicos.
4. Incentivos: Os interesses dos agentes econômicos são influenciados por preços implícitos diante de um determinado contexto. Como exemplo, preços de mercadorias são incentivos para consumir mais ou menos mercadorias. Ou, imposições legais/multas são incentivos para o cumprimento de uma determinada conduta.
5. Eficiência: No contexto deste trabalho, diz respeito à maximização de ganhos e à minimização de custos, em outras palavras é o equilíbrio entre o benefício e o custo. Nesta circunstância, um processo será considerado eficiente, se não for mais possível aumentar os benefícios, sem que os custos também aumentem em maior escala.

Ao compreender estes conceitos econômicos, é possível se aprofundar a abordagem dos custos de transação e como que acontecem no decorrer das interações dos agentes econômicos. Aqui se assume que, quatro são os pilares teóricos que sustentam a existência de custos de transação que são: a Racionalidade Limitada, o Comportamento Oportunístico, a Assimetria de Informações e as Incertezas.

Coase estabeleceu o direcionamento teórico da Nova Economia Institucional e nesta corrente de pensamento o conceito de Racionalidade Limitada surgiu quebrando o paradigma neoclássico de que os agentes econômicos são racionais, com preferências bem definidas e que absorvem perfeitamente as informações.

Para Salama (2008, p. 8) a racionalidade limitada reconhece que os agentes econômicos nem sempre irão processar as informações disponíveis de forma ótima e são vistos como “intencionalmente racionais” limitados pelas suas aptidões cognitivas.

Filho (2006, p. 263) aponta que a racionalidade limitada dos agentes os impede de tomar continuamente ao longo do tempo decisões maximizadoras de bem-estar e este elemento contribui para geração de custos de transação na sociedade.

Já Azevedo (1997c, p. 73) descreve que os agentes econômicos não possuem plena racionalidade, porque possuem a sua cognição limitada. Isto gera cenários mal definidos e incertezas que dificultam em cobrir todos os detalhes de determinado contrato e acabam gerando custos de transação.

Neste contexto surge também o oportunismo que Azevedo (1997c, p. 79) descreve como o comportamento de um agente econômico que age a proveito próprio, possivelmente tomando atitudes egoístas e aéticas para tanto. Desta forma, o oportunismo implica que as partes podem se aproveitar de uma renegociação, agindo aeticamente e por consequência impondo perdas a contrapartes na transação. Contratos incompletos, fraudes, falhas em fiscalizações de leis e normas são exemplos que podem influenciar os agentes econômicos a adotar um comportamento oportunista.

Filho (2006, p. 263) contribui argumentando que o comportamento oportunístico é que os motivam a agir de modo a obter benefícios às expensas de outros agentes com os quais se relacionam.

Para Filho (2006, p. 263) a assimetria de informações representa que agentes econômicos tomam decisões diante da desigualdade de informações relevantes de uma transação, impedindo que seja a maneira mais vantajosa do ponto de vista da sociedade.

Azevedo (1997c, p. 78) então descreve que os agentes econômicos podem se utilizar de informações privilegiadas em benefício próprio em suas transações, abrindo espaço para que um comportamento oportunístico possa acontecer.

Para Filho (2006, p. 263) as incertezas fazem que os agentes econômicos tenham dificuldade na tomada de decisão diante da imprevisibilidade de cenários futuros e, portanto, não conseguem estabelecer contratos completos.

Segundo Azevedo (1997c, p. 75) a sua origem não está no agente econômico em si, mas sim na característica do ambiente ou mais especificamente em uma transação, implicando assim limitação a racionalidade.

Diante disso, pode-se dizer que existem diferentes expressões dos custos de transação, mas podem acontecer simultaneamente ou complementarmente. E fica

evidente, por exemplo, que a incerteza se torna o problema de racionalidade limitada mais evidente e que a assimetria de informações é o problema de oportunismo mais evidente.

Conforme o Teorema de Coase (1960) para que os custos de transação sejam reduzidos, primeiramente a legislação deve garantir direitos de propriedade bem definidos para fomentar os acordos privados, assim seria possível reduzir os custos de transação. Uma vez que a racionalidade econômica precede a racionalidade jurídica, o estado intervém diante dos interesses individuais, agindo a serviço da coletividade como um mecanismo de incentivo econômico.

A importância de reduzir estes custos de transação está em justamente economizar recursos escassos e evitar ineficiências alocativas que seriam repassadas à sociedade. Desta forma, as transações acontecem promovendo o ciclo produtivo e conseqüentemente são um estímulo a atividade econômica beneficiando a toda a sociedade.

Diante do que foi tratado, se torna evidente que as atribuições que envolvem uma empresa não cumprem uma função isolada que beneficiam apenas aos agentes econômicos envolvidos diretamente nas negociações, mas todos os agentes da sociedade. Por isso, entende-se que a empresa apresenta uma função social mais ampla de promover o ciclo produtivo e proporcionar o desenvolvimento socioeconômico.

Cumpra sua função social a empresa que gera empregos, tributos e riqueza, contribui para o desenvolvimento econômico, social e cultural da comunidade em que atua, de sua região ou do país, adota práticas empresariais sustentáveis visando à proteção do meio ambiente e ao respeito aos direitos dos consumidores. Se sua atuação é consentânea com estes objetivos, e se desenvolve com estrita obediência às leis a que se encontra sujeita, a empresa está cumprindo sua função social; isto é, os bens de produção reunidos pelo empresário na organização do estabelecimento empresarial estão tendo o emprego determinado pela Constituição Federal. (COELHO, 2012, p. 81).

Conforme citado, o princípio da função social da empresa está disposto na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Sobre os direitos e deveres individuais e coletivos, no Artigo 5º do inciso XXIII apontando que “a propriedade atenderá a sua função social”. Também no Artigo 170º do inciso III apontando que a ordem econômica deve observar a “função social da propriedade”. E no Artigo 173º inciso I que as empresas públicas seguirão a “função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade”. Entre outras citações, ganhando assim o *status* de direito fundamental.

O Código Civil Brasileiro, Artigo 421 da Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002 estabelece que “a liberdade de contratar será exercida em razão e nos limites da função

social do contrato”. Em concordância, Diniz (2009, p. 23) então descreve: “Pela teoria da função social da empresa, o empresário e a sociedade empresária deverão ter o poder-dever de, no desenvolvimento de sua atividade, agir a serviço da coletividade.”

Como evidenciado pela legislação brasileira, a Função Social da empresa está no centro dos interesses, que deve prevalecer à Sociedade, ante aos interesses da Sociedade Empresária, bem como à própria Empresa. Mais bem ilustrado na Figura 1.

Figura 1 – O Interesse na Função Social da Empresa



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Teixeira e Licks (2019). In: *Ensaio em Law & Economics*, p. 308.

Contudo, no decorrer das transações de mercado, acontece de empresas terem a continuidade da sua função social ameaçada quando entram em estado de insolvência. A insolvência é o estado que uma empresa se encontra quando tem mais obrigações financeiras do que os seus rendimentos conseguem cumprir. O que faz com que as empresas operem com dificuldades e em situações mais graves até mesmo recorram à falência, o que conseqüentemente comprometeria a continuidade da função social destas.

Teixeira e Licks (2019) sintetizam em três os motivos que podem ocasionar um processo de insolvência empresarial: (1) problemas mercadológicos, no qual o produto ou serviço oferecido não interessa mais ao público, portanto não há demanda (2) problemas operacionais, que são questões internas a empresa, quando há demanda para a oferta, mas o faturamento não é suficiente para arcar com custos e despesas, e (3) problemas não-operacionais, como os bancários, quando as despesas financeiras comprometem o lucro do negócio, revertendo em prejuízo.

Neste sentido, Zylbersztajn e Sztajn (2005) destacam que em situações de insolvência, vale diferenciar as crises patrimoniais das crises de liquidez. As patrimoniais se referem a composição entre ativos e passivos patrimoniais, como por exemplo o endividamento. As crises de liquidez representam maiores problemas de fluxo de caixa e capital de giro. Ambas afetam a atividade empresarial, mas a de liquidez apresenta um

uma situação mais severa por demandar urgência na continuidade da operação, portanto com profundas consequências a função social da empresa.

Como observado, diversos são os motivos da insolvência de uma empresa e deve-se haver um esforço em preservá-la, tendo em vista sua função social. A recuperação, teoricamente, é o caminho que maximiza os ganhos de todos os agentes envolvidos. Isto, porque a empresa manterá sua renda, e por isso, o empresário cumprirá com suas dívidas com os credores, preservando os negócios com estes, os trabalhadores receberão os salários atrasados, preservando os seus empregos e o governo receberá seus tributos atrasados, preservando as contribuições futuras.

Neste contexto, Diniz (2009, p. 74) descreve que “pelas teorias da preservação e da utilidade social da empresa, visto que, pela sua função social, gera empregos, promove a produção e circulação de bens e serviços no mercado, possibilitando recolhimento de tributos, deve ser admitida, excepcionalmente, sua continuidade[...]”.

Neste sentido, a situação de crise econômica e financeira de uma empresa, enquanto em atividade, por trazer efeitos para toda a sociedade, passa a ser alvo de preocupação do Estado, e o leva a introduzir mecanismos jurídicos que possam amenizar as consequências da insolvência, conforme apontado por Lana (2019, p. 204).

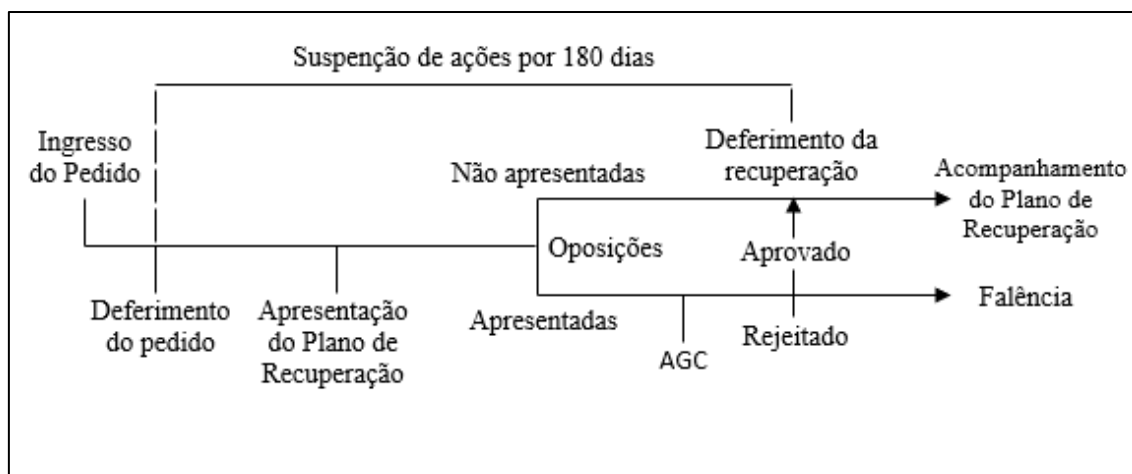
No Brasil, foi criada a Lei 11.101/2005 de Recuperação Judicial e Falência de Empresas para regulamentar os conflitos de interesses decorrentes das crises econômico-financeira de empresas. Ela busca proporcionar maiores oportunidades de recuperação para as empresas, na hipótese que seja constatada a sua viabilidade, ou conduzir a falência, para os casos em que a recuperação da empresa não seja mais viável.

Anteriormente, por 60 anos ficou em vigência no Brasil a antiga Concordata, Decreto de Lei Nº 7.661 de 21/06/1945, que era intitulada como “Lei de Falências”, pois seus mecanismos eram totalmente voltados para o processo falimentar (BRASIL, 1945).

A criação de uma nova lei, proporcionou um novo perfil da legislação de insolvência com um processo judicial mais detalhado. Em breve resumo, a LRFE funciona da seguinte forma: é solicitado o pedido de recuperação judicial, se o juiz deferir o pedido a empresa fica blindada de cobranças por 180 dias e será apresentado um Plano de Recuperação de no máximo dois anos para aprovação da Assembleia Geral de Credores. Se aprovado, inicia-se a execução prática do plano, e em caso contrário, a empresa é convolada a falência (BRASIL, 2005). Como pode ser observado na Figura 2.



Figura 2 – Fluxograma do Processo de Recuperação Judicial Lei 11.101/2005



Fonte: Elaboração própria a partir da Lei 11.101/2005.

Em relação às falências na LRFE, Lana (2019, p. 206) sintetiza que “há pelo procedimento falimentar o objetivo de proteger o crédito e evitar que a crise de uma empresa acarrete efeitos drásticos sobre sua rede de credores, fornecedores e parceiros comerciais”. Para Saddi (2019, p. 355), “quando a economia vai bem, todos esperam ter sucesso, quando vai mal, é preciso pensar em resolver problemas de insolvência, ou falência. Para tratarmos de falência, é preciso, primeiro, pensar e entender o conceito de custos de transação”.

Em relação a recuperação das empresas, Cavalli (2015, p. 35) argumenta que para que se possa recuperar uma empresa é necessário que a Lei de Recuperação Judicial desempenhe em máxima medida, as funções de economizar custos de produção, de economizar custos de transação e de economizar custos de agência. Em resumo:

Conforme Cavalli (2015, p. 14) a função de economizar custos de produção é quando uma empresa busca identificar qual a sua produtividade, em função dos níveis de insumos utilizados. Dadas as condições externas à empresa, como variações na demanda e oferta de bens ou serviços, ou modificações tecnológicas. Cumprirá ela realizar escolhas adequadas de insumos, de modo a aumentar a quantidade produzida, com o fim de atingir o nível ótimo de produção, isto é, o que maximize o lucro ou o valor presente.

Segundo Cavalli (2016, p. 19-27) a função de economizar os custos de transação está relacionada a reduzir os custos das relações de troca entre a empresa e o mercado e que em grande maioria são alcançados através de contratos completos e estruturados. Parte do pressuposto que a empresa é um mecanismo de coordenação da atividade

econômica que, por vezes substitui o mercado, constituindo assim um método alternativo de coordenar a sua produção.

Neste sentido Cavalli (2016, p. 19-27), sendo mais específico, economizar os custos de transação também está relacionado a integração vertical da empresa, à medida que a empresa internaliza sua produção e economiza os custos de transacionar com o mercado. Isto acontece pela incompletude dos contratos, devido a racionalidade limitada dos agentes, incertezas e assimetrias de informações. E pela especificidade de ativos, que é o custo de realocar um ativo produtivo em diferentes transações. Integralizar, portanto, é uma forma de economizar os custos de transações com agentes do mercado oportunistas.

Para Cavalli (2016, p. 28) a função de economizar os custos de agência se refere em alinhar os interesses individuais dos agentes econômicos internos da empresa com o interesse da empresa. Parte-se do pressuposto que os agentes econômicos buscam maximizar o bem-estar individual, e o esforço é que busquem maximizar os interesses da empresa. Neste sentido, os custos consistem em contratar os agentes, delegar tarefas, monitorar os agentes, custos incorridos durante a atuação dos agentes e de perdas residuais decorrentes das diferenças entre as decisões dos agentes e do interesse principal.

Diante do que foi apresentado, é evidente o papel regulador da LRFE na condução dos interesses individuais, sob a prevalência do bem-estar social para o desenvolvimento econômico. Entretanto, deve apresentar incentivos para que as transações estabelecidas diante deste amparo legal tenham o seu custo reduzido. Do contrário, as partes envolvidas negociariam livremente no mercado e não recorreriam a regulamentação do processo.

Desta forma, a aplicabilidade da teoria dos custos de transação serve como referência econômica para a Lei de Recuperação Judicial e Falência de Empresas, que tem como objetivo, conforme consta no Art. 47 da Lei, viabilizar a superação da situação da 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.

Nesse contexto, passa-se à análise da aplicação da Lei 11.101/2005 e seus resultados em termos dos custos de transação envolvidos no processo judicial. Em complemento serão demonstrados os resultados práticos no decorrer dos quinze anos de atuação desta jurisdição no Brasil e em comparação a antiga Concordata. E desta forma apontar se a finalidade econômica da LRFE está sendo atingida mediante a redução dos custos de transação do processo judicial.

### **3. ANÁLISE DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIA DE EMPRESAS COM BASE NA TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO**

A pesquisa foi realizada pelo estudo do conjunto de elementos e conceitos da Teoria dos Custos de Transação, mediante a consulta da legislação e material acadêmico condizente ao tema pesquisado. De forma a identificar de modo dedutivo, mediante abordagem explicativa e descritiva se a Lei 11.101/2005 incorre em custos de transação, o que estaria contribuindo inevitavelmente para sua ineficiência.

As consequências dos custos de transação são totalmente práticas e por isso, foram utilizadas três base de dados que contextualizam os resultados da Lei em números e assim tornam mais evidente a presença dos custos de transação envolvidos no processo judicial.

Estas bases de dados apresentam diferentes critérios de coleta de dados, apresentação dos resultados e variam também as séries temporais e locais. Isto porque não existe ainda hoje uma base de dados robusta e centralizada para consulta dos dados da LRF, mas ainda assim, são fontes confiáveis e complementares, sem prejudicar a capacidade analítica proposta pelo estudo.

É importante destacar que se optou por não utilizar os dados de 2020, devido a particularidade deste ano pelos efeitos da pandemia do COVID-19. Nesse contexto, o instituto de recuperação judicial pode ter sofrido significativas mudanças que distorceriam as tendências observadas ao longo do seu histórico. Além disso, medidas emergenciais, como o PL 1.397/20 foram aprovadas pela Câmara dos Deputados em 21 de maio de 2021 com regras diferenciadas para a recuperação judicial de empresas.

Primeiramente foi utilizada a base de dados do relatório *Doing Business* elaborado pelo The World Bank com a sua versão mais recente com dados coletados até maio de 2019 e divulgado em 2020. Esta base de dados compara a facilidade de fazer negócios em 190 países, e partir disso, foi possível fazer uma contextualização do cenário no qual as empresas brasileiras estão inseridas. Um dos tópicos analisados com maior ênfase foi a Resolução de Insolvências, que apresenta os dados provenientes de pesquisas e estudos de informações públicas das leis e normas vigentes no país. São analisados o tempo, o custo e os resultados dos procedimentos de insolvência das instituições nacionais, assim como a estrutura jurídica aplicada ao processo falimentar e de recuperação de empresas.

Também foi utilizada a base de dados dos Indicadores Econômicos do Serasa Experian sobre as Recuperações Judiciais e Falências de Empresas, que contém o registro quantitativo de todas as empresas que participaram do processo de recuperação judicial

desde sua criação em 2005. No entanto, a base de dados utilizada se estende desde 1991 quando estava vigente o ordenamento da antiga Concordata e a data de corte utilizada neste estudo foi 2019. Estes dados oferecem um olhar mais amplo e próximo dos resultados práticos da Lei, proporcionando uma melhor visualização das suas tendências.

Também foi utilizada a base de dados da 2ª fase do Observatório de Insolvência do Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência (NEPI) em apoio da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) e da Associação Brasileira de Jurimetria (ABJ). Estes dados divulgados em 2018 apresentam um estudo empírico dos procedimentos de recuperação e falência de empresas com o levantamento de dados estatísticos. A composição da amostra é de 906 processos de recuperação judicial no estado de São Paulo de janeiro de 2010 à julho de 2017 e oferece informações mais detalhadas, evidenciando os resultados sobre alguns pontos específicos da Lei.

Devido a ampla composição de mecanismos jurídicos da LRFE, foram objetos de análise com base nos custos de transação alguns pontos específicos do processo de recuperação judicial, são eles: (i) os Requerimentos, (ii) o Plano de Recuperação, (iii) a Assembleia Geral de Credores, e o (iv) Procedimento Falimentar. Estes pontos serão abordados sequencialmente ao longo de uma análise única, sem intersecções, considerando suas complementariedades diante do processo judicial. Então, esclarecidos os procedimentos metodológicos e os pontos a serem observados, dá-se início a análise.

O contexto social e econômico do Brasil impõe severas adversidades para o ambiente de negócios. Há evidências de que são elevados os custos para empreender, demonstrando a vulnerabilidade do ambiente de negócios brasileiro. Como exemplo, o Brasil ocupa a 124ª classificação Global (de um total de 190) no *ranking* do relatório *Doing Business 2020* (Facilidade de Fazer Negócios) divulgado pelo Banco Mundial, no qual avalia 10 tópicos essenciais para o empreendedorismo, conforme a Tabela 1.

Tabela 1 – Posição do Brasil na Facilidade de Fazer Negócios por Tópicos em 2020.

Nº	Tópicos	Classificação
-	Global	124 <sup>a</sup>
1º	Abertura de Empresas	138 <sup>a</sup>
2º	Obtenção de Alvarás de Construção	170 <sup>a</sup>
3º	Obtenção de Eletricidade	98 <sup>a</sup>
4º	Registro de Propriedades	133 <sup>a</sup>
5º	Obtenção de Crédito	104 <sup>a</sup>
6º	Proteção dos Investidores Minoritários	61 <sup>a</sup>
7º	Pagamento de Impostos	184 <sup>a</sup>

8º	Comércio Internacional	108ª
9º	Execução de Contratos	58ª
10º	Resolução de Insolvência	77ª

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados do Relatório *Doing Business* 2020.

Considerando-se que o Brasil é a 9ª maior economia do mundo com um PIB de US\$ 1,84 trilhões em 2019, segundo o *The World Bank* (2020), a posição Global do país demonstra o elevado custo das empresas no ambiente de negócios brasileiro.

No tópico 10º de Resolução de Insolvência o Brasil ficou na 77ª classificação e apesar de estar bem abaixo da posição Global, ainda assim apresenta elevada deficiência. Em comparação com outras grandes economias emergentes membros do BRICS, coloca o país em desvantagem: China 51ª, Índia 52ª, Rússia 57ª e África do Sul em 68ª.

A Tabela 2 demonstra que o Brasil apresenta uma Taxa de Recuperação de crédito de 18,2 centavos por dólar e leva em média 4 anos para recuperar estes créditos. Estes indicadores de Resolução de Insolvência estão abaixo de todos os Blocos Geográficos.

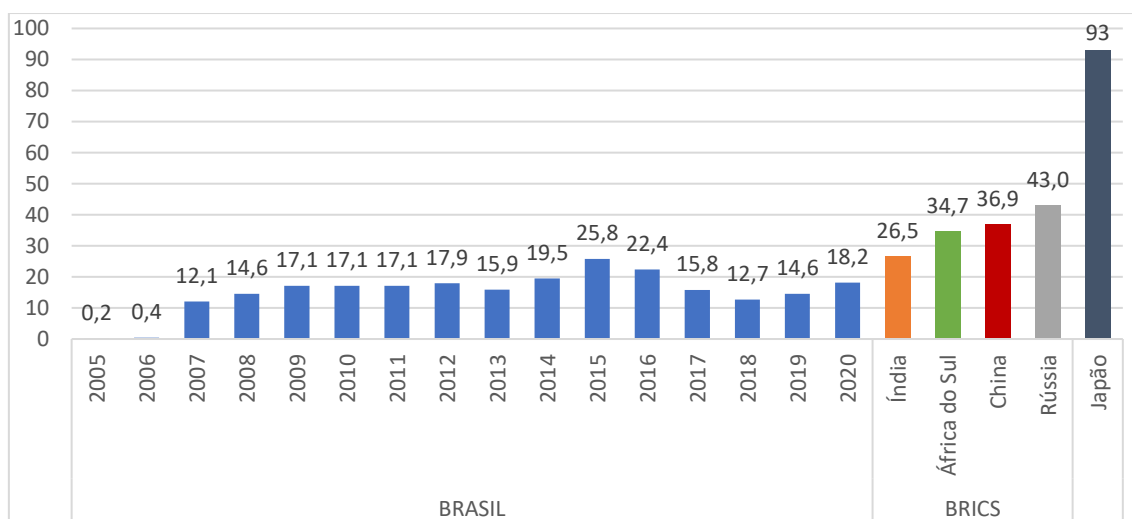
Tabela 2 – Indicadores de Resolução de Insolvência por Blocos Geográficos e o Brasil em 2020.

Blocos Geográficos	Resolução de Insolvência (Classificação)	Taxa de Recuperação (Centavos por Dólar)	Tempo (Anos)
OCED	28ª	70,2	1,7
Europa e Ásia Central	69ª	38,5	2,3
Sul da Ásia	104ª	38,1	2,2
Leste Asiático e Pacífico	105ª	35,5	2,6
América Latina e Caribe	110ª	31,2	2,9
Oriente Médio e Norte da África	118ª	27,3	2,7
África SubSaariana	126ª	20,5	2,9
Brasil	77ª	18,2	4

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados do Relatório *Doing Business* 2020.

No Gráfico 1, observa-se a evolução da Taxa de Recuperação expressa em centavos por dólar pelos credores de empresas insolventes no Brasil. A maior mudança evidenciada no perfil da recuperação de crédito aconteceu devido à criação da LRF em 2005 e seguiu com discretas oscilações sem grande evolução até 2020. Este indicador se mostra em desvantagem quando comparado aos demais países do BRICS e a diferença aumenta ainda mais em relação ao Japão, primeiro colocado no *ranking*, onde os credores conseguem recuperar em média 93 centavos por dólar de uma empresa insolvente.

Gráfico 1 – Quantos Centavos por Dólar os Credores Brasileiros Conseguem Recuperar de Empresas Insolventes entre 2005 e 2020.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados do Relatório *Doing Business* entre 2005 e 2020.

\*Índia com valor do Relatório *Doing Business* 2019 e demais países do Relatório *Doing Business* 2020.

\*Os anos referem-se ao ano de divulgação do Relatório *Doing Business* e não a competência dos dados.

É perceptível a dificuldade que o ambiente de negócios brasileiro enfrenta diante de situações de insolvência das empresas. Um avanço em relação a antiga Concordata aconteceu, mas ainda assim, uma baixa taxa de recuperação de créditos é um forte indicador de desempenho da nova Lei de Recuperação Judicial e Falência de Empresas no Brasil, tendo em vista o possível efeito negativo que isto pode gerar a economia.

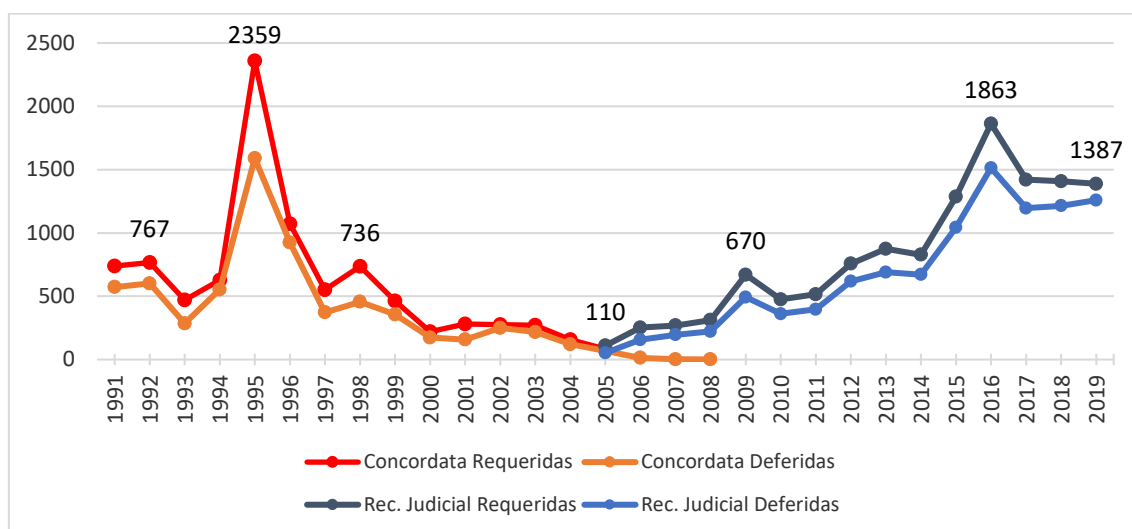
Ao supor que os credores não recebem os valores devidos é de se esperar que isto afete negativamente o planejamento de seus negócios incorrendo em prejuízos, e dependendo da intensidade do dano financeiro, podem inclusive passar a serem devedores também, gerando um ciclo de inadimplência estrutural. A economia é dinâmica e um ato nunca é isolado, trazendo consequências ao todo, e neste caso, possivelmente aumentaria o risco de crédito e dificultaria novos investimentos no ambiente de negócios do país.

Desta forma, coloca-se em dúvida se estão sendo atingidos os objetivos previstos no seu Artigo 47, e se na prática este é o desempenho da LRFE, levanto duas hipóteses: ela está sendo executada de maneira ineficiente ou seus mecanismos jurídicos estão criando os incentivos inadequados. Em razão disso, os dados a seguir ajudarão a identificar se os incentivos de alguns pontos específicos da lei estão sendo aplicados pela perspectiva de reduzir os custos de transação envolvidos no processo judicial.

A LRFE está em evidente crescimento desde sua criação e impulsionada durante períodos de crise econômica, observando-se os requerimentos de recuperação judicial do

Gráfico 2. No ano de criação da LRFE em 2005, 110 empresas requereram a Recuperação Judicial e mais recentemente em 2019 foram 1387 empresas, isto representa 5,31 requerimentos por dia útil neste ano e um crescimento anual médio de 77,4% no período.

Gráfico 2 – Relação Histórica no Brasil: Concordata x Recuperação Judicial entre 1991 e 2019.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados do Serasa Experian (2020).

Um movimento contrário se observou durante o período da antiga Concordata, quando os pedidos de requerimentos estavam com uma notória tendência de queda.

De acordo com Lisboa (2005) a antiga lei de concordatas era muito ineficaz, porque se concentrava mais em administrar o processo falimentar de uma empresa em estado de insolvência do que efetivamente recuperá-la. A LRFE surgiu com o propósito de recuperar as empresas e só decretá-las em falência quando não há mais alternativas.

Lana (2020) aponta que a antiga Concordata revelou-se insuficiente a possibilitar uma solução eficiente de recuperação das empresas em crise econômica, financeira e patrimonial, devido à ausência de cooperação e intervenção dos credores.

E segundo Guimaraes (2016) caiu em descrédito porque era muito usada como um meio legal de moratória em razão dos prazos engessados e limitações, culminando para a aplicação de golpes e inadimplemento de credores. A falência era usada como solução de continuidade, quando a empresa continua ativa para conseguir pagar suas dívidas e ganha tempo visando o reerguimento pela liquidação dos seus ativos.

Diante disso, observa-se que os custos de transação estavam fortemente presentes na antiga Concordata. Primeiro, porque os credores pouco participavam do processo para defender seus interesses e ficavam condicionados as incertezas da atividade empresarial.

O interesse com a atividade empresarial é mútuo e uma negociação se torna ineficiente quando apenas uma parte detém as informações e toma as decisões sobre a empresa.

Segundo, porque era evidente o comportamento oportunista dos devedores, porque utilizavam estrategicamente a Concordata para atender seus interesses individuais e desta forma prejudicavam os credores. Estes custos de transação, são claramente problemas de incentivos da legislação e deu importância para que uma nova lei fosse criada com procedimentos que proporcionassem maior cooperação entre as partes.

Ao analisar a LRFE, para uma empresa requerer a recuperação judicial basta o devedor cumprir com os requisitos do Art. 48 e as formalidades burocráticas do Art. 51, que então o Art. 52 define que “estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial”. Ou seja, para uma empresa entrar em recuperação judicial não há uma avaliação técnica sobre a sua condição econômico-financeiro e o real estado de viabilidade para a efetiva recuperação.

Lana (2020, p. 21) nesse sentido observa que “não se nota na Lei 11.101/05 um mecanismo que contribua para facilitar a distinção, antes da deliberação da assembleia geral de credores, entre as atividades viáveis e as atividades inviáveis.”

Neste ponto, é notável a existência de assimetria de informação entre o devedor e o juízo que deferirá sobre o processo sem saber o real estado de crise da empresa, e sem qualquer participação dos credores para buscar o equilíbrio de interesses. E isto demonstra que os custos de transação podem continuar acontecendo em relação aos requerimentos, porque não há nenhuma barreira de entrada técnica para participação empresas inviáveis no processo, concedendo margem para que o oportunismo dos devedores aconteça.

Segundo Cavalli (2016) há uma razão para isso, quaisquer atrasos na petição inicial da recuperação judicial podem causar graves prejuízos ao valor da empresa devedora e por consequência aos credores. Nem mesmo a contratação de um Perito, por mais competente que seja, estaria capaz de aferir sobre a viabilidade da empresa, porque jamais conseguirá reunir todas as informações completas da empresa apenas pela análise dos documentos contábeis, e ainda assim, tornaria mais oneroso o processo.

Esta constatação considera a racionalidade limitada dos agentes de reunir informações completas o que incorre em uma assimetria de informação altamente custosa para se avaliar o real estado de uma empresa insolvente no momento do requerimento, ainda mais diante da urgência. Então, devido à presença deste custo de transação, não seria adequado criar um filtro de entrada, pois estaria ameaçando o princípio da preservação da função social da empresa e por isso desviando da sua finalidade.



Diante disso, não compete ao juízo a decisão sobre a viabilidade da empresa, limitando-se apenas a uma análise formal, não material. E fica a critério dos credores, que conhecem melhor a empresa e são os maiores interessados nos créditos. Logo, não é no requerimento que o oportunismo dos devedores está sendo reduzido, mas em outra etapa do processo, quando os credores decidirem sobre a aprovação do Plano de Recuperação.

A LRFE prevê no Artigo 53 que 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” que ordenará um edital de aviso aos credores e de acordo com o Artigo 55 § 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.” É neste momento que o Plano de Recuperação será aprovado pelos credores, se não a empresa é convolada a falência.

Embora seja inevitável que um Plano de Recuperação Judicial seja apresentado de início, é apenas nele que os custos de transação seriam reduzidos. E este descompasso temporal para se avaliar a empresa pode ser altamente custoso por sustentar o comportamento oportunista dos devedores, que ficam blindados de cobranças durante o período. E este fator pode contribuir para o desempenho da resolução de insolvência, tendo em vista o crescimento dos requerimentos e a baixa taxa de recuperação de créditos.

O Plano de Recuperação é o mecanismo mais importante do processo judicial para redução dos custos de transação, pois é neste documento que todas as informações são transmitidas de maneira unificada para todos os credores e tem uma clara função de reduzir as assimetrias de informações e as incertezas quanto ao recebimento dos créditos.

O plano de recuperação funciona como um contrato, que é fundamental do ponto de vista do direito privado para proporcionar segurança jurídica entre as partes, uma vez que os atos prometidos são garantidos legalmente. Este mecanismo atua como um conciliador de interesses, fornecendo incentivos para reduzir os custos de transação.

É nele que um possível comportamento oportunista dos devedores seria barrado pelos credores, que avaliam o plano e se constatarem a inviabilidade da recuperação da empresa, recusariam, submetendo a empresa a falência. Além disso, é neste documento que os devedores demonstram suas estratégias de alocação dos seus recursos, para que demonstrem que irão economizar os custos de produção, transação e agência.

Ao supor que na ausência do plano de recuperação e do processo judicial em si, o devedor iria negociar individualmente com cada um dos seus credores, dispendendo um grande esforço de recursos, que inevitavelmente incorreriam em custos de transação. É

evidente que centralizar o canal de comunicação, negociando de uma só vez com todos os credores gera uma economia de tempo e capital nas negociações, que são recursos escassos preciosos considerando uma condição de insolvência.

Pelo lado dos credores, o maior custo com as negociações seria o monitoramento do devedor para recebimento dos seus créditos. Ou seja, na ausência do plano de recuperação, seria dispendiosa a busca por informações sobre a condição do devedor. O plano de recuperação é então uma referência no qual os credores recebem todas as informações referentes a empresa já com as propostas de condições de pagamento. Isto permite uma economia de custos no monitoramento dos riscos e incertezas envolvidas.

Desta forma, a LRFE concebeu através do Plano de Recuperação um mecanismo de administração dos conflitos entre os credores e devedores, para que ambos encontrassem uma solução comum de superação da condição econômica econômico-financeira da empresa e na possibilidade de obtenção dos créditos pelos credores. E neste sentido, a LRFE está teoricamente reduzindo os custos de transação do processo judicial.

Diante disso, ao se observar os dados da 2ª fase do Observatório de Insolvência (2018, p. 35-36) é alta a taxa de aprovação dos planos de recuperação que está em torno de 90%. É de se esperar uma boa qualidade destes planos. Entretanto, se observadas as condições de pagamento, claramente os planos são insatisfatórios para os credores.

A Tabela 3 da 2ª fase do Observatório de Insolvência (2018, p. 42-48) demonstra que o prazo médio de pagamento das dívidas pode chegar a quase 10 anos, extrapolando o prazo de 2 anos previsto em lei. A taxa de juros anual média praticada é baixa de quase 2% a.a. e o Deságio da dívida chega a quase 40%. É importante destacar que neste período a taxa SELIC mais baixa foi de 7,12% a.a. em 2013 e a mais alta de 14,15% em 2016, segundo o Banco Central (2020), o que representa precárias condições de pagamentos.

Tabela 3 – Formas de Pagamento das Dívidas dos Planos de Recuperação por Classe de Credores na Cidade de São Paulo entre 2010 e julho de 2017.

Classe de Credores	Prazo Médio (anos)	Juros Anual Médio (%)	Deságio (%)
Trabalhista	1	0,46	1,61
Garantia Real	9,42	1,99	32,51
Quirografários	9,82	1,94	38,31

Fonte: Elaborado pelo autor a partir da 2ª fase do Observatório da Insolvência do NEPI e ABJ (2018).

Diante destes prazos, amortizações e deságios, e a baixa taxa de recuperação de créditos, interpreta-se que a legislação está beneficiando mais aos devedores do que os credores. O comportamento oportunístico que teoricamente seria barrado no Plano de

Recuperação, pode estar acontecendo na prática, pois, os devedores estão utilizando-a com o interesse de prorrogar as suas dívidas com melhores condições de pagamento.

Neste sentido, Costa (2017, p. 225) aponta que “a maioria dos planos aprovados, não se direcionam a recuperação da empresa em si, entretanto, não passam de uma renegociação de dívida”. Assim, a LRF tem se tornado um meio legal e restrito para renegociação de dívidas, deixando em segundo plano o real objetivo institucional de preservar a empresa, a função social e estimular a atividade econômica.

E o que parece, em relação aos credores, é que sem alternativas acabam aceitando estas condições de pagamento por receio quanto ao recebimento dos créditos, valendo-se do conceito que é melhor receber menos do que não receber nada e (ou) que não estão conseguindo avaliar corretamente a viabilidade econômico-financeira das empresas.

Segundo Lana (2020, p.20) a Lei 11.101/05 não promove incentivos positivos para o fornecimento da adequada e simétrica informação aos credores. E explica que, se os credores tiverem a intenção de analisar de forma mais profunda a situação e perfil da crise econômico e financeira da empresa devedora, com o fim de verificar a viabilidade do plano de recuperação, terão de arcar com elevados custos financeiros individualmente.

Diante desta consideração, se evidencia que são elevados os custos para os credores obterem informações sobre os devedores e avaliarem o plano. Lana (2020, p. 16) então complementa que “o sistema brasileiro, diante da ausência da adequada informação, proporciona desincentivos para a participação dos credores durante a oportunidade, única, em que a lei lhes concede oportunidade para sugerir alterações do plano”.

A Assembleia Geral de Credores é o principal instrumento criado para dar poder ao interesse dos credores que compõe a participação de todos os credores sujeitos ao Plano de Recuperação, divididos em três classes: trabalhista, com garantia real e quirografários. E define os direitos e deveres diante do processo de recuperação judicial.

Como agentes racionais, os credores buscam maximizar seus interesses e tendo em vista que credores da mesma natureza possuem interesses convergentes, a legislação os distribuiu em classes, para que defendam seus interesses através de um voto unificado. Desta forma, o processo decisório está sendo agilizado e a comunicação entre os credores e devedores está sendo facilitada, reduzindo as assimetrias de informações e incertezas.

Embora, neste conceito mais amplo a Assembleia Geral de Credores seja um instrumento de redução dos custos de transação criado para defender o interesse dos credores. Na prática há uma aparente contradição, pois ainda assim os custos de assimetria de informações suficientemente elevados para que os credores sejam penalizados.

Ainda na Tabela 3, chamou a atenção duas falhas institucionais específicas da Assembleia Geral de Credores que evidenciam problemas de incentivos da lei.

O primeiro é que a legislação está cumprindo com a prioridade de pagamento de créditos da classe Trabalhista, conforme o previsto pela legislação. Entretanto, Saddi (2019, p. 360-361) aponta que o Inciso I do Art. 41 define a classe trabalhista como “créditos derivados da legislação trabalhista” e isto abrange outros credores, como os ex-empregados da empresa, ou aqueles que ajuizaram reclamação trabalhista com a empresa.

Desta maneira, integram a primeira classe, não apenas aqueles que possuem a relação de emprego com a empresa e parte-se do pressuposto que estes são os únicos interessados na recuperação da empresa. Desse modo, existem conflitos de interesse dentro desta classe com as decisões em relação a empresa, entre aqueles que visam recuperar a empresa e os que visam a falência, tendo em vista que serão os primeiros a receber os créditos e votam com igual peso dos empregados, serão privilegiados.

O segundo ponto, é que os credores com Garantia Real na prática, não possuem um tratamento muito diferenciado daqueles credores que não o possuem, e isto demonstra que ter garantias não traz mais segurança aos credores no processo, o que é um problema de incentivo da Lei. Segundo Saddi (2019, p. 361-362) “a qualidade e a proteção oferecida pela legislação aos credores é um dos mais importantes fatores não só na determinação da taxa de juros, como também na composição e no tamanho do mercado de crédito”.

O que se espera é que a legislação para atingir seus objetivos econômicos promova a cooperação e a eficiência, para que assim celebrem processos justos e que objetivem a preservação da empresa como entidade econômica, sem que se tenha um prejuízo desproporcional aos credores. A LRFE aproximou os credores dos devedores durante o processo judicial buscando maior envolvimento entre as partes, o que foi um avanço em relação a antiga Concordata, mas ainda assim apresenta grandes ineficiências estruturais.

Na hipótese da falência, pode haver a venda de todos os ativos para pagamento proporcional ao passivo e isso exige uma sistematização de prioridades para que o procedimento falimentar seja o mais ordenado possível. Não se consegue uma alocação eficiente dos recursos sem que existam os incentivos corretos que induzam a esta conduta.

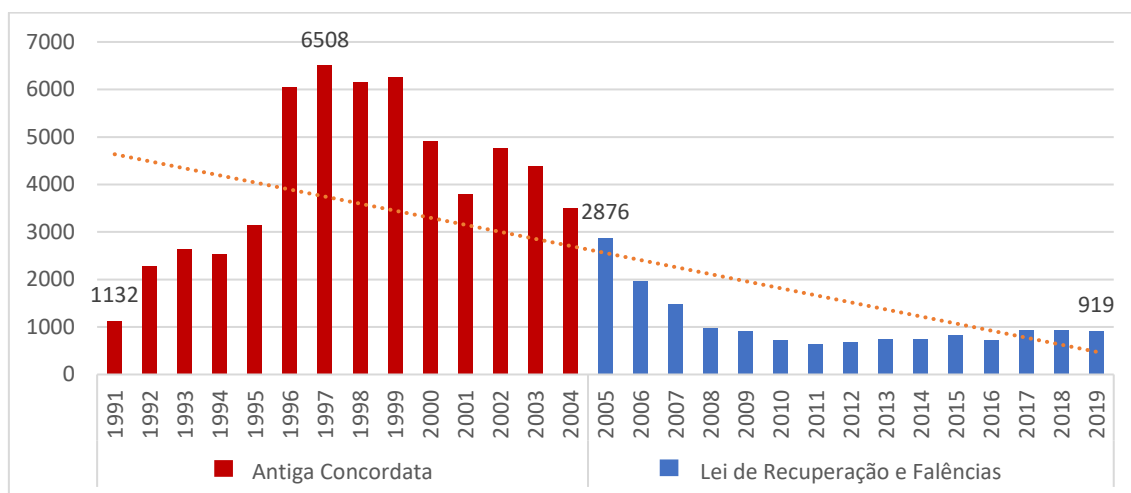
Segundo Saddi (2019), os custos de transação em relação a falência estão associados à proteção de direitos de propriedade de cada agente econômico envolvido. Quando os indivíduos transacionam estes direitos, incorrem em custos de informações, negociação e execução de contratos e se não forem adequadamente satisfeitos, a falência irá acontecer, e então será necessário um mecanismo ordenado de solução de conflitos.

O processo falimentar então é uma tentativa de minimizar o impacto da inadimplência e das incertezas de recebimentos de créditos legítimos, oferecendo maior segurança jurídica. E deve minimizar os custos de transação ao longo do processo para que os ativos sejam liquidados com o maior valor possível e com uma distribuição adequada aos credores, respeitando a ordem de prioridade entre as classes estabelecidas.

Saddi (2019) aponta que a lei avançou em relação a antiga Concordata, primeiro porque quem adquirir uma empresa em estado de falência não se responsabilizará pelas suas ações judiciais ou inadimplência, facilitando a venda destas empresas. Segundo, porque proporcionada uma transferência legal na venda de ativos. E por fim, que é difícil aferir se a legislação aumenta a eficiência e o valor dos ativos em liquidação.

O Gráfico 3 demonstra uma acentuada queda dos decretos de falência durante os últimos anos de vigência da antiga Concordata e os primeiros anos da nova legislação, atingindo uma estabilidade nos decretos até o fim do período. A média das empresas decretadas falidas por ano de 1991 até 2004 foi de 4149 e no período da LRF de 2005 até 2019 a média foi de 1072, o que representa uma expressiva redução de 74%.

Gráfico 3 – Histórico de Empresas com Falência Decretada no Brasil entre 1991 e 2019.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados do Serasa Experian (2020).

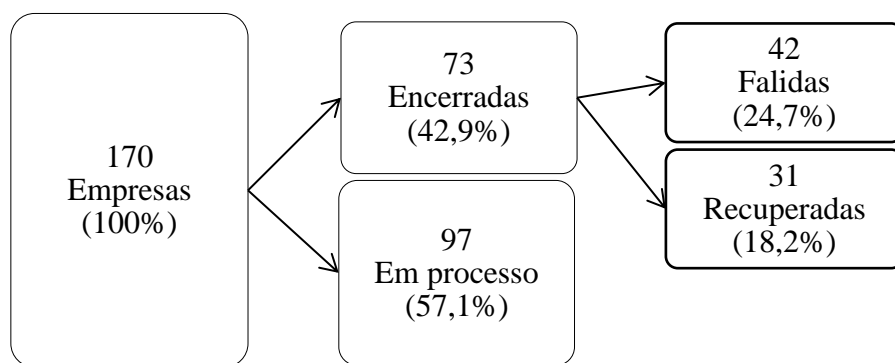
Por certo, se modificou o padrão do regime falimentar, reduzindo o número de falências decretadas e este fato isolado demonstra um avanço para a nova legislação em relação a antiga, tendo em vista que as suas funções sociais estariam sendo preservadas.

Entretanto, este movimento de queda nos decretos de falências a partir da nova legislação não indica necessariamente que todas as empresas deixaram de falir para então

se recuperarem, mas que uma grande maioria das empresas deixaram de falir e ficaram amarradas judicialmente durante anos, extrapolando os dois anos previstos legalmente.

A 2ª fase do Observatório de Insolvência (2018), apontou em uma amostra de 170 empresas que participaram do processo de recuperação judicial no estado de São Paulo entre 2010 e 2016, que 97 (57,1%) continuaram amarradas judicialmente além dos dois anos de acompanhamento fixado por lei. Enquanto 73 (42,9%) encerraram, 42 (24,7%) faliram e 31 (18,2%) se recuperaram dentro do prazo previsto, conforme a Figura 3.

Figura 3 – Desfecho das Recuperações Judiciais no estado de São Paulo entre 2010 e 2016.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir da 2ª fase do Observatório da Insolvência do NEPI e ABJ (2018).

Nota: Amostra restrita para planos de recuperação que entre 2010 e 2016 foram aprovados até 01/06/2016.

Para que esta morosidade na recuperação judicial aconteça, a lei está flexibilizando seus prazos e concedendo aditamentos ao plano de recuperação. O princípio de preservar a empresa e a sua função social é uma possível justificativa. Contudo, este é um ponto de atenção porque não se pode recuperar as empresas a qualquer custo, pois, neste caso externalidades negativas seriam repassadas à sociedade.

Sustentar legalmente uma empresa onerosa no mercado por muitos anos sob a justificativa da sua função social, ao invés de falir, pode não ser a melhor solução para estimular a economia como prevê o Art. 47, ainda mais quando este é o perfil predominante da Lei. Quando uma empresa está em insolvência, normalmente medidas drásticas são tomadas, como por exemplo, o corte de produção, de empregos e a liquidação de ativos abaixo do valor do mercado. E não há qualquer garantia de que ao final do processo irá se recuperar, e se acontecer é de se esperar uma operação enxuta.

Neste sentido, Costa (2017, p. 224) aponta que o que se vê é uma necessidade da LRFE de atender ao mandamento constitucional sobre incentivar a atividade econômica

e preservar sua função social da propriedade. E prorrogar o insucesso da empresa, é o caminho menos viável, já que o essencial é incentivar que a empresa volte a ser produtiva.

Na mesma linha, Lana (2020, p .21) expõe que preservar uma empresa que não seja viável não produz resultados eficientes, pois não atende os critérios da lei, sobre a manutenção da empresa viável e da proteção do interesse dos credores. Isto contribui para que até mesmo o mercado de crédito crie uma insegurança, capaz de aumentar o custo das negociações futuras juntos aos financiadores, investidores e fornecedores.

Então, Cavalli (2019) complementa que convolar a recuperação judicial em falência, não deve ser entendida como o fracasso da recuperação judicial e que esta seria uma visão equivocada da legislação falimentar. A falência é apenas uma etapa que determinados casos de insolvência devem percorrer. Ou seja, uma solução alternativa.

Diante destas considerações, é importante que o princípio da preservação da função social da empresa não esteja influenciando uma contradição ao estímulo à atividade econômica, que são finalidades da legislação e devem se suceder sequencialmente. Deve-se aprimorar com maior critério a avaliação de custo-benefício das empresas que participam do processo judicial, na tentativa de que aquelas empresas inviáveis e altamente onerosas para a economia não sejam sustentadas legalmente. E que por vezes, o procedimento falimentar traria possivelmente maiores e imediatos retornos.

Desta forma, é importante que a LRFE apresente os incentivos corretos que estimulem aos devedores a redução dos custos de produção, transação e agência para uma real condição de recuperação da empresa. A intervenção da legislação deve acontecer no sentido de reduzir os custos de transação, reduzindo as assimetrias de informações, oportunismos e incertezas do processo, proporcionando maior cooperação, mas também com penalizações para as partes que não estejam seguindo corretamente suas obrigações.

Como hipótese, se houvesse uma alternativa de os credores rejeitassem o plano de recuperação, e eles mesmos propusessem um plano alternativo aos devedores, estimularia uma mudança no comportamento dos devedores. Esta medida, criaria um incentivo ao equilíbrio de interesses, tendo em vista que os credores ganhariam poder de negociação diante das precárias condições de pagamento oferecidas pelos devedores.

Neste trabalho, foi possível observar os mecanismos jurídicos desta legislação através de fundamentos econômicos na perspectiva de redução dos custos de transação do processo judicial e verificar se está alcançando sua finalidade econômica. Que em complemento aos dados empíricos e quantitativos chegou-se à conclusão de que são elevados custos de transação durante o processo judicial e que prejudicam a eficiência do

instituto. A racionalidade limitada, o oportunismo, a incerteza e assimetria de informação ajudaram a evidenciar as falhas implícitas do processo de recuperação judicial.

Estes problemas precisam ser enfrentados, e para que os direitos de propriedade sob os créditos e ativos das empresas sejam alocados de forma mais eficiente, os custos de transação precisam ser reduzidos. Um cenário perfeito, sem dúvidas, não existe. É impossível criar uma LRFE que elimine por completo os custos de transação envolvidos, por isso nunca deixarão de existir, mas é possível minimizá-los aplicando os incentivos corretos nos mecanismos jurídicos que a legislação dispõe.

#### **4. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A finalidade econômica da Lei de Recuperação Judicial e Falência de Empresas 11.101/05 está relacionada ao seu propósito principal de preservar a função social da empresa e estimular a economia. E a partir disso, dispõe de mecanismos jurídicos que proporcionam, diante de um estado de insolvência, melhores condições de recuperação da empresa, convalidando a falência apenas quando não houver mais alternativas.

Este tema ganha importância diante da sua finalidade e no contexto de expressivo crescimento desta legislação no ambiente de negócios brasileiro, que por si, já apresenta grandes dificuldades ao exercício de suas atividades e nas resoluções de insolvências.

Observou-se um importante avanço técnico da LRFE em relação a antiga Concordata, que era um processo direcionado especificamente a falência e que apresentava elevados custos de transação, tanto que perdeu sua credibilidade e estava em desuso. O comportamento oportunista dos devedores em se aproveitar da legislação para postergar suas dívidas era evidente e a falta de participação dos credores durante todo processo gerava um cenário de elevadas assimetrias de informações e incertezas.

A LRFE, continua dando margem para que o comportamento oportunista aconteça nos Requerimentos, porque os devedores podem estar buscando a recuperação apenas para postergar suas dívidas, visando apenas o seu interesse individual. Isto acontece porque a assimetria de informação é custosa o suficiente para que se consiga fazer uma adequada análise da viabilidade de recuperação da empresa, assim cumpridos os requisitos e as formalidades documentais, é deferido o processo judicial à empresa.

Este comportamento oportunista só seria barrado pelos credores diante da avaliação do Plano de Recuperação, que teoricamente é o principal instrumento de redução das assimetrias de informações, tendo em vista que apresentaria todas as



informações sobre a empresa. Porém, na prática os custos de informações sobre a empresa continuam elevados e as condições de pagamento oferecidas normalmente são precárias.

Mesmo assim, a taxa de aprovação dos planos de recuperação é elevada, pois os credores como agentes racionais visando maximizar seus retornos, sem alternativas e com receio de não recebimento dos créditos, acabam aprovando os planos. A Assembleia Geral de Credores que seria o único mecanismo de defesa dos interesses e participação dos credores durante o processo, não é o suficiente para eliminar os custos de transação na busca dos seus interesses. Além de apresentar conflitos de interesses dentro da classe trabalhista e não conceder segurança jurídica para os credores com garantias reais.

Diante destas ineficiências, parece que a LRFE está beneficiando mais aos devedores do que aos credores e coloca em conflito a sua finalidade econômica que objetiva a preservação da empresa e recuperar os créditos dos credores. Uma negociação não é eficiente na medida em que as partes não estão se beneficiando proporcionalmente e os incentivos aparentemente não estão sendo aplicados de forma correta para que estimule a cooperação e alcance os retornos sociais almejados.

A acentuada queda dos pedidos de falência observada na análise, não demonstra necessariamente que as empresas estão deixando de falir para se recuperarem. Pois, a taxa de recuperação das empresas é baixa e a maior proporção das empresas está amarrada judicialmente durante muitos anos, além dos dois anos previstos legalmente. As empresas estão deixando de falir para perpetuarem sua o processo de recuperação em longo prazo.

O que não parece ser uma medida eficiente de preservação da função social da empresa e estimular a economia, tendo em vista que o processo judicial apresenta elevados custos de transação e não há nenhuma garantia da efetiva recuperação da empresa posteriormente. Enquanto isso, devido a dinâmica da economia, estes custos estão sendo repassados para a sociedade através de externalidades negativas, como por exemplo, o mercado de crédito que é afetado pela inadimplência e riscos tomados.

O ponto é que o princípio da função social deveria ser observado com maior critério pela legislação, porque não se deve recuperar as empresas a qualquer custo, tendo em vista que está onerando a sociedade enquanto uma empresa inviável está sendo protegida legalmente. Por vezes, economicamente, a falência pode ser o melhor caminho, realocando os recursos das empresas espontaneamente no mercado, dando sequência ao ciclo produtivo. Então, a falência não deve ser vista como um fracasso da recuperação judicial, mas uma etapa que determinados casos de insolvência devem percorrer.

Portanto, a LRFE não está reduzindo os custos de transação de forma eficiente, pois verificou-se que a racionalidade limitada, assimetrias de informações, comportamentos oportunistas e incertezas estão fortemente presentes no processo judicial. Estas ineficiências podem estar contribuindo para os baixos resultados alcançados na sua prática, colocando em dúvida se a sua finalidade econômica está sendo atingida. Ao considerar um cenário que cada vez mais empresas entram em recuperação judicial, mas a grande maioria fica amarrada judicialmente por anos e a taxa de recuperação das empresas é muito baixa, assim repassando os custos para a sociedade.

A legislação deve atentar em encontrar incentivos principalmente para a redução das assimetrias de informação sobre a viabilidade de recuperação da empresa. Com melhores informações, os credores teriam maior oportunidade de decidir sobre o futuro da empresa, e conseqüentemente reduziria o comportamento oportunista dos devedores.

Desta forma, pode-se concluir que os custos de transação oferecem uma adequada perspectiva de análise econômica da Lei de Recuperação Judicial e Falência de Empresas no Brasil, integrando o Direito e a Economia em um olhar mais realístico dos fatos.

Diante de tais fatos, pode-se sugerir que sejam realizadas mudanças na LRFE, de forma que proporcione uma redução dos custos de transação para que a sua finalidade econômica seja mais bem sucedida. Sabe-se oportunamente que em 24/12/2020 foi sancionada a Lei 14.112 de 2020, na qual ocorreram diversas alterações na Lei 11.101 de 2005 e que em razão do reduzido prazo não englobaram o objeto de análise deste estudo.

Estas alterações tardaram a acontecer depois de 15 anos de vigência, tendo em vista que a realidade econômica do país sofre grandes transformações em ciclos temporais bem menores. E por isso, a legislação deve se adaptar com maior frequência, corrigindo suas falhas institucionais em observância dos seus resultados empíricos, para proporcionar maior eficiência e segurança jurídica nas resoluções de insolvência do país.

Seguramente, o presente trabalho não teve como objetivo esgotar o tema e sim evidenciar a importância desta legislação e seus resultados práticos por uma perspectiva econômica, para que incentive o debate com o fim de buscar melhorias sobre este assunto.

Como sugestão, estudos adicionais de análise da Lei de Recuperação Judicial e Falências sob a perspectiva da Teoria dos Custos de Transação seriam interessantes sobre o efeito da pandemia do COVID-19 durante o ano de 2020 considerando as medidas aprovadas pela câmara no PL 1.397/20 e sobre as atualizações realizadas pela nova Lei 14.112 de 2020, no qual modificou significativamente o sistema de insolvência brasileiro.

## 5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AZEVEDO, Paulo Furquim de. **Economia dos custos de transação**. In: FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido; AZEVEDO, Paulo Furquim de; SAES, Maria Sylvia Macchione. *Competitividade: Mercado, Estados e Organizações*. São Paulo: Editora Singular, 1997c. cap. 3, p. 71-111. Disponível em: <[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5551208/mod\\_resource/content/1/livro\\_ETC.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5551208/mod_resource/content/1/livro_ETC.pdf)>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxas de juros básicas – Histórico**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 08/02/2021.

BRASIL. Código Civil, Artigo 421 da Lei nº 10.406 de 10 de Janeiro de 2002. República Federativa do Brasil. Acesso em: 14/12/2020.

BRASIL. Decreto de Lei nº 7.661, de 21 de julho de 1945. **República Federativa do Brasil**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del7661.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del7661.htm)> Acesso em: 14/12/2020.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. **República Federativa do Brasil**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)> Acesso em: 14/12/2020.

BRASIL. Título II, Capítulo I, Artigo 5º, Inciso XXIII. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)> Acesso em: 14/12/2020.

BRASIL. Título VII, Capítulo I, Artigo 170º, Inciso III. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)> Acesso em: 14/12/2020.

BRASIL. Título VII, Capítulo I, Artigo 173º, Inciso I. (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998). **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)> Acesso em: 14/12/2020.

CAVALLI, Cassio. **A Teoria da Empresa na Recuperação Judicial**. In: Sheila C. Neder Cerezetti; Emanuelle Urbano Maffioletti. (Org.). *Dez anos da Lei n. 11.101/2005: Estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência*. 1ed. São Paulo: Almedina, 2015, p. 197-234.

CAVALLI, Cássio. **Reflexões sobre a recuperação judicial: uma análise da aferição da viabilidade econômica como pressuposto para o deferimento do processamento da recuperação judicial**. In: MENDES, Bernardo Bicalho de Alvarenga. (Org.). *Aspectos polêmicos e atuais da Lei de recuperação de empresas*. Belo Horizonte: Editora D' Plácido, 2016. p. 1303-1331

COASE, Ronald, H. **The Problem of Social Cost**. Journal of Law and Economics, v. 3, 1960.

COASE, Ronald. **The nature of the firm**. Econômica, Londres, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial, Volume 1: Direito de Empresa**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

COSTA, L. M. N. L. **A Ineficiência do Instituto da Recuperação Judicial a Partir de Umm Análise Sobre as Disposições Contidas na Lei 11.101/05**. Revista FIDES, v. 7, n. 1, 30 dez. 2017.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. Volume 8, p. 23.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. Volume 8, p. 74.

FILHO, Edison Benedito da Silva. **A Teoria da Firma e a Abordagem dos Custos de Transação: Elementos para uma Crítica Institucionalista**. PESQUISA & DEBATE, SP, volume 17, número 2 (30) pp. 259-277, 2006 Disponível em: <<https://revistas.pucsp.br/rpe/article/download/11819/8544>>

GUIMARÃES, Yuri da Silva. **Recuperação Judicial das Empresas (Lei nº 11.101/05)**. São Paulo, 2015. Disponível em: <https://menezesequimaraesadvocacia.jusbrasil.com.br/artigos/196856997/recuperacao-judicial-das-empresas-lei-n-11101-05#:~:text=Dentre%20os%20meios%20de%20recupera%C3%A7%C3%A3o,especialis%20para%20pagamento%20das%20obriga%C3%A7%C3%B5es>.

LANA, Henrique Avelino. **Assimetria de Informações e a Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Uma Leitura Via *Economic Analyses of Law* em Prol da Eficiência**. Revista Argumentum - RA, Marília/SP, V. 21, N. 2, pp. 753-788, Mai.-Ago. 2020.

LANA, Henrique Avelino. **Interação entre Direito, Economia, Recuperação de Empresas e Falência: Análise Econômica do Direito e a Lei 11.101/05**. RDC, Vol. 7, nº 1. Maio 2019, p. 203-238

LISBOA, Marcos de Barros; et alii. **A Racionalidade Econômica da Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de. (Coord). Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

MARSHALL, A. **Princípios de economia: tratado introdutório**. São Paulo: Abril, 1983

SADDI, Jairo. **Análise Econômica da Falência**. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). Direito e Economia no Brasil: Estudos sobre a Análise Econômica do Direito. Editora Foco, 3ª Edição 2019, p. 355-371

SALAMA, Bruno, Meyerhof. **O que é Direito e Economia?** UNIFACS, n. 160, Salvador, 2013 Disponível em:  
<<https://revistas.unifacs.br/index.php/redu/article/view/2793/2033>>

SEGUNDA Fase do Observatório de Insolvência. São Paulo: Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência – NEPI da PUCSP, Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, 2019. Disponível em: <https://abj.org.br/cases/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>

SERASA EXPERIAN, **Indicadores Econômicos de Recuperação e Falência de Empresas, 2020**. Disponível em: <<https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>> Acesso em: 16/12/2020.

TEIXEIRA, Pedro Freitas e LICKS, Gustavo Banho. **Origem das Crises vs. Plano de Recuperação Judicial – A Recuperação Judicial a partir da Análise Econômica e Contábil**. In: ARAUJO, Luiz Nelson Porto e DUFLOTH, Rodrigo Vinícius (Org.). Ensaios em Law & Economics. Editora LiberArs. São Paulo, 2019, p. 301-332.

THE WORLD BANK. **Doing Business: Measuring Business Regulations**. Data. Brazil, 2020. Disponível em:  
<<https://www.doingbusiness.org/en/data/exploreconomies/brazil>> Acesso em: 16/12/2020

THE WORLD BANK. **Doing Business: Measuring Business Regulations**. Resolving Insolvency, 2020. Disponível em:  
<<https://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/resolving-insolvency>> Acesso em: 16/12/2020

THE WORLD BANK. **GDP (Current US\$) – Brazil, 2019**. Disponível em:  
<[https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most\\_recent\\_value\\_desc=true&locations=BR](https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true&locations=BR)> Acesso em: 16/12/2020

WALRAS, M. E. L. **Compêndio dos elementos de economia política pura**. São Paulo: Abril, 1983.

ZYLBERSZTAJN, Décio e SZTAJN, Rachel. **Análise Econômica do Direito e das Organizações**. In: ZYLBERSZTAJN, Décio e SZTAJN, Rachel (Org.). Direito & Economia: Análise Econômica do Direito e das Organizações. Editora Elsevier. Rio de Janeiro, 2005, p. 17-28.



Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul  
Pró-Reitoria Acadêmica  
Av. Ipiranga, 6681 - Prédio 1 - 3º andar  
Porto Alegre - RS - Brasil  
Fone: (51) 3320-3500 - Fax: (51) 3339-1564  
E-mail: [proacad@pucrs.br](mailto:proacad@pucrs.br)  
Site: [www.pucrs.br/proacad](http://www.pucrs.br/proacad)