

A NOVA LEI DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS: UMA ANÁLISE EM FAVOR DE MAIOR EFICIÊNCIA E MENOR ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES

HENRIQUE AVELINO LANA

Pós Doutor, Doutor, Mestre e Especialista em Direito Empresarial. Professor na PUC e UNA, em Belo Horizonte.

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7867-0563>

e-mail: henrique@mpaladvogados.com.br

EDUARDO GOULART PIMENTA

Doutor e Mestre pela UFMG. Professor da PUC e UFMG, em Belo Horizonte. Procurador do Estado.

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6526-9858>

Recebido em: 06/06/2021

Aprovado em: 30/06/2022

RESUMO

O problema levantado neste artigo é refletir, via análise econômica do direito, se houve ou não avanços na redação originária da Lei 11.101/05, em relação à atual Lei 14.112/20, sobretudo em relação à minoração de assimetrias de informações, de modo que haja maior eficiência. Como hipótese de resposta, têm-se que merecem ser analisados os dispositivos da lei para se averiguar se há meio procedimental adequado para completa informação e cognição dos credores, se há relatório detalhado de crise, se há regras próprias para verificação do verdadeiro grau e estado de atividades negociais de quem está em crise, se há regras próprias para verificação do verdadeiro grau e estado da atividade, bem como se há necessidade de se relacionar quais seriam os créditos não submetidos à recuperação. A metodologia a ser utilizada é de método dedutivo, mediante abordagem explicativa e descritiva, com análise de bibliografia e legislação, nacional e estrangeira, toda ela especializada no cerne do tema.

Palavras Chave: Análise Econômica do Direito. Eficiência. Recuperação de Empresas.

THE NEW BUSINESS RECOVERY LAW: AN ANALYSIS IN FAVOR OF GREATER EFFICIENCY AND LESS ASYMMETRY OF INFORMATION

ABSTRACT

The problem raised in this article is to reflect, via economic analysis of the law, whether or not there have been advances in the original wording of Law 11,101 / 05, in relation to the current Law 14,112 / 20, especially in relation to the reduction of information asymmetries. As a response hypothesis, it is necessary to analyze the provisions of the law in order to ascertain whether there is adequate procedural means for complete information and cognition of creditors, whether there is a detailed crisis report, whether there are specific rules for verifying the true degree and status business activities of those in crisis, whether there are

specific rules for verifying the true degree and status of the activity, as well as whether there is a need to relate which credits would not be subject to recovery. The methodology to be used is a deductive method, by means of an explanatory and descriptive approach, with analysis of bibliography and legislation, national and foreign, all specialized in the core of the theme.

Keywords: Economic Analysis of Law. Efficiency. Business Recovery.

1 INTRODUÇÃO

Em 24.12.2020, sancionou-se a Lei 14.112/20, com *vacatio legis* de 30 dias, a qual trouxe profundas alterações na Lei de Falência e Recuperação Judicial, lei 11.101/05. Ao que se nota pelo noticiário, a economia brasileira, antes da pandemia mundial, infelizmente, já se encontrava em crise financeira, contudo, a atividade empresarial, heroicamente, estava resistindo aos desafios. Ao que também se percebe, o surgimento e o desenvolvimento da covid-19 no mundo, reduziu, ainda mais, as chances de sobrevivência de inúmeras atividades empresariais no Brasil.

O noticiário demonstra que o desemprego e a falência de atividades, de vários portes e complexidades, atingem inúmeros países, todavia, alguns deles possuem melhores condições para lidar com a problemática, seja no campo econômico, político, entre outros, tentando sair desse cenário de forma menos traumática. Ocorre que após cerca de 15 anos desde a entrada em vigência da Lei 11.101/05 (Lei de Recuperação de Empresas e Falência) acredita-se que, academicamente, foi possível se fazer uma análise em relação a sua eficiência e objetivos alcançados.

A recuperação é importante instrumento e mecanismo legal, está presente no dia a dia da sociedade em geral, empresas, empresários e sócios da sociedade empresária, sobretudo no recente contexto de notória crise econômica interna no Brasil. A antiga concordata, prevista do Decreto Lei 7.661/45, ao longo de cerca de 60 anos, revelou-se insuficiente a possibilitar uma solução eficiente para o soerguimento das atividades empresariais em crise econômica, financeira e patrimonial, sobretudo ante a ausência de cooperação e intervenção adequada por parte dos credores e demais pessoas, cujos interesses, sociais e econômicos, gravitavam sobre a atividade comercial.

Mesmo sem pandemia, verifica-se que o atual contexto social e econômico de nosso país, por si, já impõe severas adversidades ao sucesso do empresário quando do exercício de sua atividade, tais como, alta carga tributária, concorrência antiética e ônus advindos da legislação do trabalho. O tema objeto deste artigo se justifica, dada a sua, cada vez, maior

presença no dia a dia do empresário.

Em tese, já traria a Lei 11.101/05 novo remédio destinado a viabilizar a superação da crise, mediante melhor negociação entre credores e devedor empresário, de modo a se evitar a declaração de falência. Afinal, sabe-se que quanto maior, numeroso, contínuo, durador e tranquilo for o exercício das atividades econômicas, maior será o fomento para a dinamização da economia de nosso país, com geração de mais empregos, recolhimento de mais tributos e acumulação de mais parceiros comerciais. Mas infelizmente, durante a vigência da original Lei 11.101/05, por dados empíricos, identificou-se que o percentual de atividades que pleitearam judicialmente a recuperação, que obtiveram sucesso, e se reestabeleceram no mercado, foi baixo e inadequado.

Os dados empíricos demonstraram que o índice de inadimplência das atividades empresariais, em todo o Brasil, nos últimos anos, tem aumentando, o que contribui para o cenário de crise econômica, financeira e patrimonial, que enseja os pedidos de recuperação. De acordo com o Instituto Nacional de Recuperação de Empresas (INRE)¹, apenas 5% dos pedidos de recuperação judicial, feitos no Brasil, tiveram êxito e permitiram a efetiva recuperação da atividade, durante a vigência da original Lei 11.101/05. E, atualmente, com o advento da Lei 14.112/20, a expectativa é de que haja diminuição nestes indesejáveis índices e primeiras impressões dos alunos (as).

2 NOVAS PERSPECTIVAS AO DIREITO RECUPERACIONAL BRASILEIRO

De fato, a original Lei 11.101/05 teve avanços, os quais podem ser identificados quanto ao aumento do universo de credores (até então era limitado aos credores quirografários), não restrição dos meios de recuperação (eram taxativos), adoção de ambiente de negociação entre devedor e credor, por denotar com maior clareza as finalidades do procedimento. Acredita-se que existia necessidade de maior aperfeiçoamento da Lei 11.101/05, sobretudo em relação à imperiosidade de se reduzir as informações assimétricas.

¹ O Instituto Nacional de Recuperação Empresarial (INRE), entidade sem fins lucrativos criada por juristas, economistas, administradores e engenheiros para manter os meios empresariais e jurídicos atualizados com a nova Legislação e os atos do Estado, visando o monitoramento dos setores de serviço, indústria, comércio e agronegócios em sintonia com notícias do meio ambiente, legislação (visão legal) e economia, para evitar crises financeiras nas empresas e reduzir o número de falências e, ao mesmo tempo, agilizar os processos de recuperação empresarial, com a revisão de falhas e lacunas do atual modelo legislativo. O papel do INRE reveste-se da maior importância, através de suas ações de informar e orientar a classe empresarial, os meios jurídicos e gestores sobre os instrumentos judiciais existentes para que as companhias em dificuldades não entrem em situação falimentar. São membros do conselho e diretoria: Carlos Henrique Abrão; Eronides Aparecido Rodrigues dos Santos; Gustavo Abrão Iunes; Ives Gandra da Silva Martins; Jairo Saddi Roberto Rodrigues; José Eduardo Bélix; Keyler Carvalho Rocha; Marcos Abrão; Rui Schneider.

Nesse sentido, vejam-se alguns problemáticos temas que mereciam ter sido aprimorados pela Lei 11.101/05 e que, espera-se, possam ter sido verdadeiramente sanados pela Lei 14.112/20.

Entende-se que o resultado da negociação entre credores e devedor se revelará ineficiente caso um dos interessados não esteja devidamente informado quanto ao valor do ativo e/ou se não existir credibilidade quanto a essa informação.

Entende-se também que as leis recuperacionais, assim como merece ser a Lei 14.112/20, devem criar procedimentos pelos quais se esclareçam, com a máxima transparência, quais bens se submetem ao processo e quais seriam os valores a serem pagos. O trabalho de auditoria demanda alto custo financeiro. Logo, as leis deveriam, inclusive a Lei 14.112/20, na medida do possível, reduzir as despesas com tal análise.²

Verifica-se que não havia na redação original da Lei 11.101/05 regras próprias para verificação do verdadeiro grau e estado de atividades negociais de quem está em crise, tampouco se impunha a necessidade de elaboração de um relatório circunstanciado feito pelo administrador judicial, ou qualquer outro documento idôneo, sem favorecimentos ou parcialidades, que disponibilizasse a todos os credores as informações indispensáveis às deliberações relacionadas ao destino do devedor.

Ademais, acredita-se que não havia menção explícita na Lei 11.101/05 quanto à necessidade de se relacionar quais seriam os créditos não submetidos à recuperação e nem mesmo se exigia a juntada de certidões de débitos perante as Fazendas Públicas. Repare-se

² Um obstáculo importante à negociação é a assimetria e incompletude de formação. Obviamente, se uma das partes é desinformada sobre o verdadeiro valor dos ativos e o conteúdo informado não pode, com credibilidade transmitir esta informação, o resultado pode ser ineficiente. Pode até não permitir ser claro para as partes exatamente quais reivindicações são excelentes sobre a empresa (BUTTWILL; WIHLBORG, 2004. p. 11, tradução nossa).²

que não existiam tais exigências nos artigos 513 e 534 da redação original da referida Lei 11.101/05.

Tais omissões permitiam a pertinência, academicamente construtiva, da ideia de que a Lei 11.101/05 impunha que os credores acabassem por ter que decidir sem que tivessem conhecimento pleno do montante disponível relativo ao ativo existente para que fosse feito o pagamento dos credores, fossem eles, concursais ou não. Notava-se, na redação original da Lei 11.101/05, que a exigência de apresentação da viabilidade econômica e do laudo econômico e financeiro, junto à avaliação dos bens e ativos do devedor, assinado por pessoa jurídica ou física especializada, contribuía apenas para aumentar os custos financeiros do procedimento e, permitia, ainda, não ser dada satisfatória credibilidade, tendo em vista tratar-se de documento unilateral.

Pela redação original da Lei 11.101/05, no mesmo sentido, acabava-se também por inculcar ao credor, que pretendia fundamentar sua eventual objeção ao plano de recuperação, ter de elaborar, por conta própria, análise e auditoria quanto aos documentos apresentados, transformando-se em mais custos, os quais seriam somados ao crédito existente que não foi

³Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira; II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de: a) balanço patrimonial; b) demonstração de resultados acumulados; c) demonstração do resultado desde o último exercício social; d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção; III – a relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente; IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento; V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores; VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor; VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras; VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial; IX – a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados. § 1º Os documentos de escrituração contábil e demais relatórios auxiliares, na forma e no suporte previstos em lei, permanecerão à disposição do juízo, do administrador judicial e, mediante autorização judicial, de qualquer interessado. § 2º Com relação à exigência prevista no inciso II do caput deste artigo, as microempresas e empresas de pequeno porte poderão apresentar livros e escrituração contábil simplificados nos termos da legislação específica. § 3º O juiz poderá determinar o depósito em cartório dos documentos a que se referem os §§ 1º e 2º deste artigo ou de cópia destes. (BRASIL, 2005).

⁴ Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter: I – discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo; II – demonstração de sua viabilidade econômica; e III – laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada. Parágrafo único. O juiz ordenará a publicação de edital contendo aviso aos credores sobre o recebimento do plano de recuperação e fixando o prazo para a manifestação de eventuais objeções, observado o art. 55 desta Lei. (BRASIL, 2005).

recebido ainda.⁵ Em outros ordenamentos jurídicos, o procedimento é semelhante e possui as mesmas críticas da doutrina empresarial especializada no tema.

Por exemplo, em Portugal, no regime do CPEREF, que foi instituído pelo Decreto Lei 132/93, de 23 de abril, o qual atualmente encontra-se revogado pelo Decreto Lei 53/2004, que se refere ao atual Código de Insolvência, tratava-se acerca da verificação pelo gestor judicial quanto aos documentos apresentados pelo devedor. (DUARTE, 2004). De acordo com aquele texto normativo, qualquer interessado em saber o valor da empresa é destinado para a documentação apresentada pelo próprio requerente e que foi informada na petição inicial. Via leitura do balanço e correspondente análise do mapa de reintegrações e amortizações anexo, conhece-se o ativo da recuperada e o respectivo valor (DUARTE, 2004). Porém é necessário afirmar o juízo de onde partirão tais documentos, pois além de poderem ser incorretos, seriam nitidamente insuficientes para saber-se o valor da empresa. Tal imperfeição e insuficiência pode, até mesmo, decorrer de dados desatualizados ou contabilização de acordo com as necessidades e vicissitudes do devedor. Salvo poucas exceções, a análise será equivocada, por basear-se em dados com pouca credibilidade. (DUARTE, 2004). Fazer fé nos próprios documentos da recuperanda, virgens de qualquer inspeção ou análise, representará sobretudo risco ou ingenuidade, que são contrárias à ideia de informação objetiva e segura. (DUARTE, 2004, p. 87).

A desconfiança dos credores em relação ao pedido inicial, na redação original da Lei 11.101/05, decorria, ao que se nota, da não adoção da unicidade procedimental, além de permitir que a legislação autorizasse que o pedido de recuperação viesse desacompanhado de imediato do plano de recuperação, o qual somente seria conhecido dentro de 60 dias.

Aos credores permitia-se, na redação original da Lei 11.101/05, nos termos do artigo 55⁶, em até 30 dias seguintes, oporem objeções ao plano, mesmo com os poucos elementos que dispõem.

Pela redação original da Lei 11.101/05, entende-se, assim que o sistema brasileiro,

⁵ O teste da viabilidade econômica para fins de deferimento do processamento da recuperação judicial não se encontra positivado a Lei 11.101/05. Pelo contrário, o art. 52 da LRF estabelece que “estando em termos a documentação exigida no artigo 51 desta lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial”. Conforme a jurisprudência consolidada nos Tribunais, este comando normativo impõe, para o deferimento do processamento da recuperação, que se realize mera análise formal, não material, dos documentos indicados no artigo 51 da LRF. Assim, por exemplo, basta que se encontrem presentes documentos intitulados “balanços”, que possuam conteúdo de balanço, sem que se exija a análise do conteúdo desses documentos. Noutras palavras, não há que auditarem-se os balanços por ocasião do deferimento do processamento da recuperação judicial (CAVALLI, 2016, p. 126).

⁶ Art. 55. Qualquer credor poderá manifestar ao juiz sua objeção ao plano de recuperação judicial no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da relação de credores de que trata o § 2o do art. 7o desta Lei. Parágrafo único. Caso, na data da publicação da relação de que trata o caput deste artigo, não tenha sido publicado o aviso previsto no art. 53, parágrafo único, desta Lei, contar-se-á da publicação deste o prazo para as objeções.

diante da ausência da adequada informação, proporcionava desincentivos ^{7 8} para a participação dos credores durante a oportunidade, única, em que a lei lhes concedia para sugerir alterações no plano. ⁹ A ideia de que indivíduos possam agir como maximizadores racionais de suas preferências (sejam elas quais forem), e que dão ensejo a padrões interativos relativamente estáveis (as situações de equilíbrio), sugere que os indivíduos possam também responder a incentivos (SALAMA, 2008, p. 22). Os credores, mesmo querendo participar, não têm todas as informações necessárias para elaborar um plano alternativo. Aliás, mesmo para avaliar a consistência do plano apresentado pelo devedor, carecem de informações plenas (COELHO, 2005, p. 162). No mesmo sentido, os credores acabam por não ficarem interessados em arcar com os custos para elaboração de planos alternativos, já que isso aumentaria, ainda mais, o seu prejuízo, na hipótese de falência do devedor (COELHO, 2005).

O sistema brasileiro ao utilizar a dicotomia procedimental, conforme a Lei 11.101/05 deixava de obrigar ao administrador a apresentação de qualquer documento que ateste a consistência, plausibilidade, veracidade e idoneidade dos dados que foram disponibilizados pelo devedor anteriormente à data de realização da assembleia geral.

No Brasil, conforme a redação original da Lei 11.101/05, somente quando declarada a falência é que deveria o administrador inserir relatório sobre as causas e circunstâncias que conduziram à situação de falência.¹⁰ Acredita-se que tal providência se revelava tardia para

⁷ Princípio 4: As Pessoas Reagem a Incentivos: Como as pessoas tomam decisões por meio da comparação de custos e benefícios, seu comportamento pode mudar quando os custos ou benefícios mudam. Em outras palavras, as pessoas reagem a incentivos. [...] Os formuladores de políticas públicas nunca devem esquecer-se dos incentivos, já que muitas políticas alteram os custos e benefícios para as pessoas e, portanto, alteram seu comportamento. (MANKIW, 2009 a, p.7)

⁸ “O Direito, por sua vez, ao estabelecer regras de conduta que modelam as relações entre pessoas, deverá levar em conta os impactos econômicos que delas derivarão, os efeitos sobre a distribuição ou alocação dos recursos e os incentivos que influenciam o comportamento dos agentes econômicos provados.” (ZYLKERTAJN, Décio; SZTAJN. Rachel. **Direito e Economia. Análise Econômica do Direito e das Organizações**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 2005. p. 3)

⁹ Uma análise econômica pressupõe a apreensão das opções entre diferentes condutas bem como dos custos, riscos e benefícios envolvidos em cada uma destas escolhas. A compreensão do número de opções de conduta disponíveis aos agentes econômicos e dos incentivos que encontram em cada uma delas para a maximização de seus interesses (medidos pela relação entre seus custos e seus benefícios) somente se revela digna de credibilidade se efetuada por meio de avaliações numericamente mensuráveis. Ao atentar para a relação quantitativa entre diferentes variáveis a Economia, em decorrência, trata seu objeto de estudo a partir de noções como custos, riscos e ganhos (modalidades de incentivos), todas suscetíveis de serem expressas por meio de gráficos e equações que espelham a relação entre elas. Estudar o Direito sob uma perspectiva econômica exige que a legislação seja analisada à luz dos custos que acarreta para os agentes, dos benefícios que traz para cada um deles e também do número de opções que podem ser legalmente oferecidas a estes sujeitos. Tal estudo só se valida se amparado por análises eminentemente quantitativas marcadas pela precisão matemática (PIMENTA, 2006a, p. 16)

¹⁰ Art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe: [...] III – na falência: [...] e) apresentar, no prazo de 40 (quarenta) dias, contado da assinatura do termo de compromisso, prorrogável por igual período, relatório sobre as causas e circunstâncias que conduziram à situação de falência, no qual apontará a responsabilidade civil e penal dos envolvidos, observado o disposto no art. 186 desta Lei. (BRASIL, 2005)

que se pudesse efetivamente orientar os credores e auxiliar a tarefa judicial de manter e preservar a empresa.

Em outros ordenamentos jurídicos, percebe-se que a exigência de tal relatório do administrador judicial é, em regra, feita. E é a partir dele que se vota em deliberação sobre a eventual continuação das atividades do devedor.

O ordenamento Alemão ¹¹ impõe que esse relatório tenha como objetivo “esclarecer se existem perspectivas de manter em todo ou em parte a empresa do devedor, as possibilidades existentes para um plano de insolvência e as consequências resultantes deste para cada credor em relação à satisfação de seus créditos” (*InsO* § 156, BERGER, 2001, p. 292). Assim, com esteio nessas informações a Assembleia de Credores decide “se a empresa será desativada ou se continuará provisoriamente a funcionar”, inclusive mediante a possibilidade de que ao administrador seja atribuída a incumbência de elaborar um plano de insolvência e projetar os objetivos perseguidos através do mesmo (*InsO* § 156, BERGER, 2001, p. 292).

Na Argentina, a legislação prevê a elaboração do “*informe geral del síndico*” no prazo de trinta dias após a elaboração do “*informe individual dos créditos*”. Em tal relatório são determinadas matérias que servirão ao Juiz quando da fundamentação, de suas futuras decisões e principalmente aos credores no momento da deliberação de aprovar o acordo preventivo ou permitir a quebra. Diante disso, exige-se que seja o mais completo e específico possível, sobretudo para permitir adequado conhecimento ao credor que votará, logo depois, a aprovação ou não da proposta (FASSI; GEBHARDT, 2005).

A Espanha, pela *Ley* n. 22/2003, impõe aos administradores concursais a obrigação de elaborar o relatório prescrito no artigo 75, em que deve constar ¹²:

Artigo 75. Estructura del relatório [...] 1º - A análise dos fatos e circunstâncias do devedor expressa no relatório que o inciso 2º, parágrafo 2º, do artigo 6º. 2º - Estado da contabilidade devedor e, neste caso, avaliação sobre as contas, estados financeiros, exposição e memória que se refere o parágrafo 3º do artigo 6º. Se o devedor não apresentou as constas anuais correspondentes ao exercício anterior à declaração do concurso, estas serão apresentadas pela administração concursal, com os dados obtidos a partir dos livros e documentos do devedor, de informação que este disponibilize e da que se obtenha em prazo não superior a quinze dias. (ESPANHA, 2003, tradução nossa).

3 – Relato das principais decisões e atividades da administração concursal. (2) – Ao relatório serão juntados os seguintes documentos: 1. Inventário da massa ativa. 2 –

¹² Artículo 75. Estructura del informe. 1. El informe de la administración concursal contendrá: 1.º Análisis de los datos y circunstancias del deudor expresados en la memoria a que se refiere el número 2.º del apartado 2 del artículo 6. 2.º Estado de la contabilidad del deudor y, en su caso, juicio sobre las cuentas, estados financieros, informes y memoria a que se refiere el apartado 3 del artículo 6. Si el deudor no hubiese presentado las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anterior a la declaración de concurso, serán formuladas por la administración concursal, con los datos que pueda obtener de los libros y documentos del deudor, de la información que éste le facilite y de cuanta otra obtenga en un plazo no superior a quince días.

R. Curso Dir. UNIFOR-MG, Formiga, v. 13, n. 2, p. 195/220, jul./dez. 2022.

Lista de credores. 3. Se o caso, a avaliação das propostas de convênio que foram apresentadas. (3) Concluirá o relatório a exposição motivada dos administradores concursais acerca da situação patrimonial do devedor e de dados e circunstâncias que possam ser relevantes para a ulterior tramitação do concurso. (ESPANHA, 2003, tradução nossa)¹³

Nos Estados Unidos, o dever de informação paira sobre o dever que permita aos credores ter a “adequada informação”, ou seja, detalhada de forma suficiente. Significa a informação mais ampla e detalhada possível acerca da natureza do negócio e história do devedor, bem como situação de seus livros e registros empresariais, de modo que se permita a qualquer credor formar juízo seguro sobre o plano proposto, sem, contudo, ser necessário indicar outras possibilidades ou propostas da recuperação.¹⁴ Nos Estados Unidos, tal função cumpre aos comitês, que precisam participar da elaboração do plano, bem como sugerir e aconselhar aos membros em relação aos planos formulados.¹⁵ Por outro lado, no Brasil, na redação original da Lei 11.101/05, não havia designação para essa atribuição a indivíduos ou a órgãos colegiados.

Na França, atribui-se ao administrador, mediante concurso do devedor e auxílio de eventuais um ou mais peritos, a incumbência de ser feito um relatório de balanço econômico e social da atividade que inclua a natureza e relevância das dificuldades econômicas. Caso a atividade explore instalações prescritas no Código de Meio Ambiente, terá que acrescer ao seu relatório balanço ambiental e, diante desse relatório, o administrador poderá propor o

¹³ 3.º Memoria de las principales decisiones y actuaciones de la administración concursal. 2. Al informe se unirán los documentos siguientes: 1.º Inventario de la masa activa. 2.º Lista de acreedores. 3.º En su caso, el escrito de evaluación de las propuestas de convenio. 4.º En su caso, el plan de liquidación. 5.º Valoración de la empresa en su conjunto y de las unidades productivas que la integran bajo la hipótesis de continuidad de las operaciones y liquidación. 3. El informe concluirá con la exposición motivada de los administradores concursales acerca de la situación patrimonial del deudor y de cuantos datos y circunstancias pudieran ser relevantes para la ulterior tramitación del concurso.

¹⁴ Code § 1125 – Post petition disclosure and solicitation. (1) “adequate information” means information of a kind, and in sufficient detail, as far as is reasonably practicable in light of the nature and history of the debtor and the condition of the debtor’s books and records, including a discussion of the potential material Federal tax consequences of the plan to the debtor, any success or to the debtor, and a hypothetical invest or typical of the holders of claims or interests in the case, that would enable such a hypothetical investor of the relevant class to make an informed judgment about the plan, but adequate information need not include such information about any other possible or proposed plan. Vide: 11 U.S. Code § 1125 – Post petition disclosure and solicitation.

¹⁵ Ver: 11 U.S. Code Subchapter I – Officers and administrativo. Code § 1103 – Powers and duties of committees. [...] (c) A committee appointed under section 1102 of this title may. [...] (3) participate in the formulation of a plan, advise those represented by such committee of such committee’s determinations as to any plan formulated, and collect and file with the court accept and reject of a plan.

plano de *sauvegarde*.¹⁶ Em Portugal, o artigo 155 do CIRE impõe ao administrador da insolvência que elabore um criterioso relatório¹⁷ indicando:

- 1 - O administrador da insolvência elabora um relatório contendo:
 - a) A análise dos elementos incluídos no documento referido na alínea c) do n.º 1 do artigo 24º;
 - b) A análise do estado da contabilidade do devedor e a sua opinião sobre os documentos de prestação de contas e de informação financeira junto aos autos pelo devedor;
 - c) A indicação das perspectivas de manutenção da empresa do devedor, no todo ou em parte, da conveniência de se aprovar um plano de insolvência, e das consequências decorrentes para os credores nos diversos cenários figuráveis;
 - d) Sempre que se lhe afigure conveniente a aprovação de um plano de insolvência, a remuneração que se propõe auferir pela elaboração do mesmo;
 - e) Todos os elementos que no seu entender possam ser importantes para a tramitação ulterior do processo.
- 2 - Ao relatório são anexados o inventário e a lista provisória de credores.
- 3 - O relatório e seus anexos deverão ser juntos aos autos pelo menos oito dias antes da data da assembleia de apreciação do relatório.

Ainda em relação a Portugal, vê-se que a finalidade de tal relatório, elaborado pelo administrador da insolvência, é possibilitar que a assembleia delibere sobre assuntos posteriores do processo e, por isso, deve evidenciar as diferentes opções existentes, bem como as consequências previsíveis de a assembleia decidir em quaisquer dos sentidos (LEITÃO, 2005).

No entender deste pesquisador, verifica-se que a redação original da Lei 11.101/05, no Brasil, não promovia incentivos positivos para o fornecimento da adequada e simétrica informação aos credores, os quais, caso tivessem intenção de analisar de forma mais profunda o contexto e perfil da crise econômica e financeira do devedor, bem como viabilidade de seu plano de recuperação, teriam que arcar com elevados custos financeiros, individualmente.

Via redação original da Lei 11.101/05, sabe-se que a legislação brasileira possibilitava ao devedor a escolha entre prosseguir com sua atividade de natureza empresária, ao lhe permitir viabilizar a superação da situação de crise econômica financeira¹⁸, ou, por outro lado, requerer ao juízo a autofalência, expondo as razões da impossibilidade de se prosseguir

¹⁶Chapitre III : De l'élaboration du bilan économique, social et environnemental. Article L623-1. L'administrateur, avec le concours du débiteur et l'assistance éventuelle d'un ou plusieurs experts, est chargé de dresser dans un rapport le bilan économique et social de l'entreprise. Le bilan économique et social précise l'origine, l'importance et la nature des difficultés de l'entreprise. Dans le cas où l'entreprise exploite une ou des installations classées au sens du titre Ier du livre V du code de l'environnement, le bilan économique et social est complété par un bilan environnemental que l'administrateur fait réaliser dans des conditions prévues par décret en Conseil d'Etat.

¹⁷Exemplo real deste relatório pode ser visto em: (BRAGA, 2014).

http://n-insolvencias.com/sites/ninsolvencias/files/insolvencias_1414159866/2494_Relatorio_Art155.pdf

¹⁸ 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).

com a atividade empresarial¹⁹.

No entanto, os motivos pelos quais o devedor considerava estarem presentes para realizar o pleito de recuperação judicial, não eram, conforme na redação original da Lei 11.101/05, de forma suficiente e adequada, de conhecimento dos credores, no momento de elaboração da petição inicial. Tal fato acabava por fazer com que os credores deliberassem sem terem todas as informações adequadas, o que permitia aparentemente a preservação da empresa que não fosse viável e extinguindo-se as viáveis.

Assim, nesses casos, pela redação original da Lei 11.101/05, não se produziam resultados eficientes, pois não se atendiam os critérios da lei, sobretudo quanto à manutenção da empresa viável e também do interesse dos credores.

Conforme a anterior redação da lei 11.101/05, contribuía-se até mesmo para que no mercado de crédito criasse insegurança, capaz de aumentar os custos de negociações futuras junto aos financiadores, investidores e fornecedores. Não se notava na Lei 11.101/05 um mecanismo que contribuísse para facilitar a distinção, antes da deliberação da assembleia geral de credores, entre as atividades viáveis e as inviáveis.

Michelle J. White expõe a expressão *filtering failure*, que significa a existência de erro quando da avaliação dos devedores em crise, o que enseja a possibilidade de que atividades economicamente eficientes fossem liquidadas. Este seria o *error type 1*. Por outro lado, seria o *error type 2* permitir as atividades que são economicamente ineficientes, a sua reorganização.²⁰

Assim, é possível que o empresário devedor assuma unilateralmente ser viável economicamente, mas, porém, sem sê-lo, ao passo que os credores não terão dados para concordar ou discordar de tal afirmação do devedor. Isso configura o *error type 2*.

Entende-se que para se ter conhecimento acerca da opção dos administradores que gerenciam a atividade em crise financeira, econômica e patrimonial, quanto a sê-la eficiente ou não, pressupõe que as informações colocadas à disposição de todos os interessados sejam

¹⁹ Art. 105. O devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial, acompanhadas dos seguintes documentos. (BRASIL, 2005).

²⁰ 3.1.2. Models with asymmetric or incomplete information Turn now to “filtering failure.” Suppose there are two types of financially distressed firms: type 1 firms that are economically efficient and should reorganize versus type 2 firms that are economically inefficient and should liquidate. In the first-best bankruptcy outcome, all type 1 firms would reorganize and all type 2 firms would liquidate. “Filtering failure” occurs in bankruptcy whenever type 1 firms liquidate and/or type 2 firms reorganize. White (1994) examined an asymmetric information model of filtering failure under which managers of failing firms are assumed to know their firms’ type, but creditors do not. The structure of the model incorporates features of U.S. bankruptcy law, including managers’ right to choose between Chapter 7 versus Chapter 11, managers’ right to offer the first reorganization plan under Chapter 11, and creditors’ right to accept or reject managers’ proposed plan. But the model ignores conflicts of interest among creditors. (WHITE, 2007. p. 17).

simétricas e completas. Ou seja, identificar se a escolha do empresário é eficiente ao se optar pela falência ou liquidação, na hipótese em que seus recursos disponíveis levam a essa solução e, da mesma forma, identificar se a opção pela recuperação foi feita tão somente nos casos em que era recomendada e adequada, não permite a assimetria nas informações.

Percebia-se que a redação original da Lei 11.101/05 não previa meio procedimental adequado para a completa informação e cognição dos credores, causando assimetria de informações, ao não impor ao administrador judicial o dever de produzir relatório circunstanciado sobre a verdadeira situação do devedor em momento anterior à ocorrência de assembleia de geral de credores, com o objetivo de aceitar, rejeitar ou modificar o plano de recuperação.

Para maior eficiência, deveria ser apresentado à assembleia geral de credores documento confeccionado que contivesse um relatório detalhado, feito por pessoa imparcial e totalmente desvinculada da administração e gerência do devedor, que tivesse total acesso ao dia a dia da atividade, livros, estabelecimento e qualquer documento. Nesse caso, ter-se-ia um quadro mais seguro quanto à real situação do devedor e eventual viabilidade do plano, em termos econômicos. Dessa forma, haveria mais eficiência, com maior possibilidade de alocação dos recursos escassos, maior probabilidade de alcance dos fins almejados, minimização de custos e ocorrência de mais incentivos positivos à participação e interação dos credores.

Ademais, outro ponto que causava construtiva reflexão acadêmica deste pesquisador, é que inexistia na Lei 11.101/05 qualquer princípio de validação econômica do plano de recuperação.

A redação original da Lei 11.101/05 não incluía de forma suficiente previsão sobre fundamento econômico para aprovação do plano de recuperação, ao não impor a necessidade de realização de pagamento ao menos daquele valor em que os credores eventualmente receberiam em caso de falência e liquidação.^{21 22}

Nos Estados Unidos, ao se analisar o *Bankruptcy Code* nota-se que para que ocorra

²¹ A tradicional doutrina de José Xavier Carvalho de Mendonça (1955) anteriormente adotada pela lei falimentar de 1908 já preconizava: Não se compreende a concordata sem a equivalência dos sacrifícios, que se exigem dos credores, as vantagens de evitar a liquidação judicial na falência. Não seria justo levar o rigor da Lei ao ponto de sacrificar o interesse dos credores em benefício exclusivo do falido, ou credores astutos. A falência não é meio de enriquecer. (MENDONÇA, 1955, p. 384-385).

²² A legislação de 1908 previa: Art. 108. Os embargos que os credores dissidentes, presentes á assembléa, podem oppôr, deverão ter por fundamento: 1. Inobservancia das formalidades e dos requisitos estabelecidos por Lei para a formação da concordata, a inclusão indevida de credores, cujos votos influiram na acceitação da proposta ou violação das regras prescriptas para a convocação e reunião dos credores. **2. Maior sacrificio aos credores que a liquidação na fallencia, attendendo á proporção entre o valor do activo e a porcentagem offerecida.** (BRASIL, 1908, grifo nosso).

confirmação judicial, dentre outros requisitos, o plano deve oferecer aos credores, ao menos, valor igual ou superior àquele vislumbrado e previsto em caso de liquidação.²³ Em Portugal, há nesse caso a possibilidade de impugnação manifestada pelo credor.²⁴

No mesmo sentido, David Smith e Per Stromberg (2003) destacam a importância da validação econômica do plano, de modo a se evitar intrigas entre os próprios credores, diminuindo-se a probabilidade de que planos viáveis sejam rejeitados.²⁵

Por hora, em relação ao sistema brasileiro, verificava-se sê-lo, conforme a redação original da Lei 11.101/05, ineficiente, haja vista, a ausência de informações claras e por estar presente a assimetria. Afinal, como dito, a Lei 11.101/05 não previa meio procedimental adequado para completa informação e cognição dos credores, sobre a viabilidade econômica da atividade, causando assimetria de informações, ao não impor ao administrador judicial o dever de produzir relatório circunstanciado sobre a verdadeira situação do devedor em momento anterior à ocorrência de assembleia de geral de credores, com o objetivo de aceitar, rejeitar ou modificar o plano de recuperação.

Assim, a exigência de apresentação da viabilidade econômica e do laudo econômico e financeiro, junto à avaliação dos bens e ativos do devedor, assinado por pessoa jurídica ou física especializada, contribuía apenas para aumentar os custos financeiros do procedimento e, permite, ainda, não ser dada satisfatória credibilidade, tendo em vista tratar-se de documento unilateral.

Para que haja eficiência, deve haver a avaliação econômica da atividade em juízo, por ser requisito para que ocorra a adequada votação dos credores quando em assembleia geral.

²³ Ver: 11 U.S. Code § 1129 - Confirmation of plan. [...]. With respect to a class of interests - (i) the plan provides that each holder of an interest of such class receive or retain on account of such interest property of a value, as of the effective date of the plan, equal to the greatest of the allowed amount of any fixed liquidation preference to which such holder is entitled, any fixed redemption price to which such holder is entitled, or the value of such interest; or (ii) the holder of any interest that is junior to the interests of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior interest any property.

²⁴ Art. 216. Não homologação a solicitação dos interessados. 1 - O juiz recusa ainda a homologação se tal lhe for solicitado pelo devedor, caso este não seja o proponente e tiver manifestado nos autos a sua oposição, anteriormente à aprovação do plano de insolvência, ou por algum credor ou sócio, associado ou membro do devedor cuja oposição haja sido comunicada nos mesmos termos, contanto que o requerente demonstre em termos plausíveis, em alternativa, que: a) A sua situação ao abrigo do plano é previsivelmente menos favorável do que a que interviria na ausência de qualquer plano, designadamente face à situação resultante de acordo já celebrado em procedimento extrajudicial de regularização de dívidas; b) O plano proporciona a algum credor um valor económico superior ao montante nominal dos seus créditos sobre a insolvência, acrescido do valor das eventuais contribuições que ele deva prestar. (PORTUGAL, 2016)

²⁵ Second, voting rules are crucial to implementing reorganization plans when a minority of creditors might strategically oppose a plan. The U.S. Chapter 11 code has a particularly clever system to prevent hold-outs. First, only “impaired” classes – defined to be those claimants that would receive some payoff less than their face value but greater than zero in liquidation – get to vote. Those classes that would receive nothing or be fully paid back in the plan, are precluded from voting, and thus strategically holding out. But creditors have to be offered a plan that at least covers their estimated payoff in case of liquidation. This is important, since it prevents the backers of the plan from simply overruling some classes of creditors by offering them a zero payout and locking them out from the voting. (SMITH; STRÖMBERG, 2003, p. 19).

Isso, merece ser averiguado na Lei 14.112/20.

Ademais, acredita-se que a avaliação econômica, a ser adotada pela Lei 14.112/20, deve se orientar com base em critérios ligados à liquidação e continuidade da atividade ao longo do tempo futuro, via cálculo do aviamento ou *goodwill*.^{26 27 28}

²⁶ Para Henrique Vaz Duarte (2004, p. 97-98) o critério da liquidação “traduz-se no somatório material dos elementos patrimoniais que compõem a empresa que vai cessar a sua actividade. Os bens são tratados e avaliados individualmente, de acordo com o seu custo, o seu estado físico atual, com maior ou menor deterioração, podendo servir como auxiliar de avaliação a comparação com o preço da venda de um bem novo. Não se avalia neste método a empresa vista como unidade econômica e instrumento gerador de riqueza. A liquidação patrimonial, característica paradigmática de uma alienação falimentar, será sinónimo de delapidação patrimonial, já que não se terá como objectivo a exploração futura da empresa, quando muito seu desmantelamento”. Já o critério da continuidade, rendimento ou cash-flow respeita à soma actualizada dos resultados da exploração esperados. Este modelo de avaliação tem em linha de conta a empresa como entidade dinâmica, com passado presente e futuro e a sua correlativa aptidão para produzir rendimento, gerar lucro. No fundo, alicerça-se este método numa projecção vindoura de fluxos de tesouraria, numa previsão de receitas e despesas susceptíveis de incorporar no preço/valor final o potencial futuro dos respectivos negócios. Trata-se de um critério de avaliação que, envolvendo uma variedade de componentes (taxa de juros, risco, índices de inflação, nível de crescimento, sinergias, rentabilidade, etc.) permite conhecer, na actualidade, o valor futuro do good will da empresa.”

²⁷ O goodwill é tratado em nosso vernáculo como “aviamento”. Sobre a evolução histórica detalhada do aviamento ou goodwill, desde o primeiro registro de sua utilização em 1571 na Inglaterra, considerando-se o primeiro trabalho sistemático possuindo-o como tema central, em 1891, de autoria de Francis More, em publicação de seu artigo na revista *The Accountant*, abordando a forma de sua avaliação, até a elaboração da tese de doutoramento de Eliseu Martins na USP, a qual foi um marco de referência da literatura brasileira, ver Schmidt (2002, p. 38-42), bem como Fernandes e Schmidt (2005, p. 77-78).

²⁸ Para Celso Barreto Filho “o aviamento é o resultado de um conjunto de variados fatores pessoais, materiais e imateriais, que conferem a dado estabelecimento in concreto a aptidão de produzir lucros”. (BARRETO FILHO, 1988, p. 169). Para Eduardo Goulart Pimenta “todo estabelecimento traz consigo, devido as circunstância que o envolvem, um determinado potencial de lucratividade, chamado também de aviamento. Este elemento incorpóreo ligado ao instituto do estabelecimento é, como se pode presumir, extremamente variável, dependendo de inúmeros elementos que vão desde a qualidade dos produtos ofertados e a localização do estabelecimento até o nível de comprometimento e competência dos empregados e administradores do negócio”. (PIMENTA, 2004ap. 116). Nas palavras de Marcelo Marco Bertoldi e Márcia Carla Pereira Ribeiro (2006), sobre o aviamento, “Também conhecido pela expressão *goodwill of a trade* (do direito anglo-saxão), trata-se o aviamento do sobre valor verificado com a reunião de todos os bens integrantes do estabelecimento empresarial que, agrupados, têm o propósito de gerar riquezas. Quanto melhor administrados os elementos integrantes do estabelecimento, maior será sua aptidão para a obtenção de lucros. São vários elementos materiais, imateriais e pessoais que conferem ao estabelecimento a capacidade de produzir lucros, sendo que é conforme a específica qualidade de cada um destes elementos que teremos uma capacidade maior ou menor de obtenção de lucros”. (BERTOLDI; RIBEIRO, 2006, p. 99). As elementares palavras de José Xavier Carvalho de Mendonça expõem: “sob esse qualificativo queremos designar a aptidão ou disposição do estabelecimento comercial ao fim a que se destina. O aviamento, que se forma com o tempo, com a obra diligente do comerciante, com a bondade dos produtos, com a honestidade, é o índice da prosperidade e da potência do estabelecimento comercial, ao qual se acha visceralmente unido”. (MENDONÇA, 1955, p. 21). Nas palavras de Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca, “É, por via de efeito, uma qualidade ou atributo do estabelecimento relacionado, quer com a respectiva excelência, reputação e eficiência – as quais, via de regra, são creditadas às qualidades pessoais daqueles que o dirigem (aviamento subjetivo ou *personal goodwill*) -, quer com o ponto onde se encontram localizadas as respectivas instalações (aviamento objetivo ou *local goodwill*)” (FONSECA, 2007, p. 220). Também salienta Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, “A capacidade de geração de lucros, proporcionados pelos estabelecimentos comerciais, é chamada “aviamento”. Esse aviamento pode decorrer fundamentalmente da própria localização do estabelecimento (aviamento objetivo, ou *local goodwill*) ou da especial e competente atuação do empresário à sua frente (aviamento subjetivo, ou *personal goodwill*)” (VERÇOSA, 2004, p. 249). Em trabalho acadêmico específico sobre o assunto, para Eliseu Martins, são fatores que ensejam o *goodwill*: know-how, propaganda eficiente, localização geográfica, habilidade administrativa fora dos padrões comuns, treinamento eficiente dos empregados, relações públicas favoráveis, legislação favorável e condições monopolísticas (MARTINS, 1972, p. 59). A doutrina especializada contábil também expõe poder ser o aviamento ou *goodwill* classificado em comercial, industrial, financeiro, político, pessoal, profissional, de marca ou nome comercial, dependendo dos fatores essenciais que o ensejaram. Ao citarem Paton e Paton, Luciane Alves Fernandes e Paulo José Luiz dos Santos Schmidt observam: “*Goodwill* comercial: decorrente de serviços colaterais, como equipe amável de vencedores; entregas convenientes; facilidade de crédito; espaço físico apropriado para serviços de manutenção; atributo de qualidade do produto em relação ao preço; atitude e hábito do consumidor como fruto de nome comercial e marca tornados proeminentes em função da propaganda persistente; localização da entidade. *Goodwill* industrial: função de altos salários, baixa rotatividade de empregados, oportunidades internas satisfatórias para acesso às posições hierárquicas superiores, serviços médicos, sistema de segurança adequado, quando esses fatores contribuem para a boa imagem da entidade, e a redução do custo unitário da produção gerado pela força de trabalho que opera nessas condições. *Goodwill* financeiro: oriundo da atitude dos investidores, fontes de financiamento e de crédito em função de a entidade possuir sólida situação para cumprir suas obrigações e manutenção de sua imagem, ou, ainda, captar recursos financeiros que lhe permitam aquisições de matéria-prima ou mercadorias em melhores termos e preços. *Goodwill* político: é aquele que surge em decorrência de um bom relacionamento com o Governo” (SCHMIDT; SANTOS, 2002. p. 44-45). Veja-se, nesse sentido, Rubens Famá e Marcelo Monteiro Perez, em dissertação de mestrado específica sobre o assunto, que aduz que o *goodwill* é considerado sob três perspectivas: como excesso de preço pago na compra de um empreendimento ou patrimônio, em relação ao valor dos seus ativos líquidos, conforme as cotações de mercado; nas consolidações contábeis, como o excesso de valor pago pela sociedade controladora por sua participação nos ativos líquidos de suas subsidiárias; como o valor atual dos lucros futuros esperados, descontados por seu custo de oportunidade (FAMÁ; PEREZ, 2006). Para os contabilistas Eldon Hendriksen e Michael Van Breda “O valor presente de lucros superiores. O enfoque à mensuração de *goodwill* que é encontrado mais comumente na literatura contábil é o que pressupõe que o *goodwill* representa o valor presente de lucros futuros esperados (ou pagamento a proprietários) acima daquilo que poderia ser considerado um retorno normal” (HENDRIKSEN; BRED, 1999, p. 392). Paulo Schmidt e José Luiz dos Santos (1997, p. 392) corroboram nesse sentido, ao afirmarem que: O *goodwill*, segundo Iudícibus, pode ser analisado sob as seguintes perspectivas: a) excesso de preço pago na compra de um negócio sobre o valor de mercado de seus ativos líquidos; b) nas consolidações, o excesso de valor pago pela investidora por sua participação nos ativos da subsidiária; c) valor atual dos lucros futuros esperados, descontados por seus custos de oportunidade (*goodwill* subjetivo).” O verdadeiro *goodwill* somente surgirá se os ativos e passivos das entidades adquiridas forem

Nota-se que as variáveis consideradas em todas as fórmulas para tal cálculo da viabilidade econômica ao longo do tempo futuro apreciam, sobretudo: resultados passados, para projeção de fluxos de caixa futuros; intervalos de tempo, passados e futuros; taxas de

reavaliados por algum tipo de valor de mercado. Caso contrário, o goodwill será uma mistura de “goodwill puro” e de outras diferenças de avaliação. Por conseguinte, goodwill é aquele “algo mais” pago sobre o valor de mercado do patrimônio líquido das entidades adquiridas, devido a uma expectativa (subjéctiva) de lucros futuros além de seus custos de oportunidade, resultante da sinergia existente entre os ativos da entidade (SHMIDT; SANTOS, 2002, p. 45). Como bem frisa Martinho Maurício Gomes de Ornelas: A fórmula de cálculo do goodwill leva em conta que é necessário transmitir a seus usuários a visão de que o goodwill ou aviamento corresponde ao efeito sinérgico, ou seja, a avaliação do todo patrimonial pode ser superior à avaliação individual de cada um de seus componentes; corresponde esse efeito à capacidade que a sociedade possui de gerar lucros acima daquele considerado normal; tem, portanto, caráter de algo mais, do plus, do sobre valor. (ORNELAS, 2001, p. 146). Conforme Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca: “[...] a aferição do goodwill apresenta determinadas conotações que, com frequência, dificultam a tarefa do Expert. É que, como já se relevou, em geral impende preliminarmente apurar o valor global da empresa para, só aí então, encontrar o valor correspondente àquele sobre valor. Nesse sentido, o valor final encontrado para a empresa pode ser superior à soma daquele atribuído aos ativos individualmente.” (FONSECA, 2007, p. 233). Verifica-se também, pelo estudo da doutrina contábil, que os métodos científicos, econômicos e contábeis, para a mensuração do aviamento ou goodwill são vários. Salienta Antônio Lopes de Sá: “Muitos foram os intelectuais que propuseram fórmulas para o cálculo do aviamento, vários são os que ainda se apresentam. Não existe uniformidade técnica quanto às fórmulas aplicáveis praticamente ao cálculo de “aviamento” e sequer existe consenso sobre uma, inquestionável. As bases teóricas de um modelo qualitativo para conhecer tal valor imaterial, todavia, são uniformemente reconhecidas em doutrina, ou seja, quanto aos fatores a serem considerados. A multiplicidade de critérios referida, defendida pelos seus autores e adeptos, possui valor de tentativa de tradução do fenômeno em linguagem matemática, mas não lograram ainda um reconhecimento universal. Há uma considerável controvérsia sobre os métodos e critérios, e, não obstante a idoneidade de alguns autores que as sugerem, é impossível dizer que sejam as mesmas consagradas a ponto de adotá-las sem condicionantes” (SÁ, 2009, p. 157). Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca (2007) expõe que: “Há vários e diversificados métodos para avaliação da empresa. Com amparo no lucro verificado, são inúmeras as fórmulas sistematizadas pelos experts para o cálculo do goodwill. Aquela mais comumente empregada é a seguinte: $FC = RLM [(1+i)^3] : [(1+i)^3]$, em que FC = fundo de comércio, cujo valor pretende-se determinar, igual aos resultados líquidos dos anos seguintes, devidamente capitalizados e transpostos à época periciada; RLM = resultado líquido médio convertido pelos índices constantes da Tabela Prática para Cálculo de Atualização Monetária dos Débitos Judiciais; 3 = número de ciclos futuros, representado em anos, o qual poderá variar de caso a caso. O fator temporal utilizado é estimado, normalmente, em duas ou três vezes o lucro líquido verificado nos últimos 3 ou 5 anos. (FONSECA, 2007, p. 231). Ao citar Manobe, a mesma respeitável Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca expõe: “Massanori Manobe, por seu turno, considera o lucro líquido e determinado fator multiplicativo para obtenção do goodwill: $G = [LL - RA - (i \cdot AT)] \cdot F$. Na referida fórmula: G = valor do goodwill; LL = lucro líquido; RA = remuneração da administração; i = taxa de juros aplicável ao capital imobilizado em ativos tangíveis; AT = ativos tangíveis; F = fator multiplicativo para a obtenção do goodwill. A fórmula supra tem outra variante, usualmente denominada Método de Nova Iorque, na qual se utilizam os lucros líquidos médios dos últimos cinco anos: $G = [LLM - RA - (I \cdot AT)] \cdot F$ em que: G = valor do goodwill; LLM = lucro líquido médio dos últimos cinco anos; RA = remuneração da administração; i = taxa de juros aplicável ao capital imobilizado em ativos tangíveis; AT = ativos tangíveis; F = multiplicativo para obtenção do goodwill. (FONSECA, 2007, p. 232). O doutrinador contábil Martinho Maurício Gomes de Ornelas acresce que: “A terceira fórmula, conhecida como HATFIELD, introduz a visão do goodwill como resíduo em relação aos outros ativos: $G = [(LL - RA) / j] - AT$, onde G = valor do goodwill, LL = lucro líquido médio dos últimos cinco anos, RA = remuneração da administração, j = taxa de capitalização dos juros, AT = ativos tangíveis” (ORNELAS, 2001, p. 137). Para análise eminentemente contábil das diversas fórmulas de mensuração do aviamento vide, na literatura especializada contabilista, as respectivas derivações e os denominados Métodos de Nova Iorque e Hatfield em: Ornelas (2001, p. 136- 146). Sobre outros métodos, ver também: Hoog (2011, p. 156-166). E, além dos Métodos de Nova Iorque e Hatfield, vide o Método de Lawrence R. Dicksee; Método do Valor Atual dos Superlucros; Método de Custo de Reposição ou Custo Corrente; Método do Valor Econômico e o Método do Valor de Realização em: Paulo Schmidt e José Luiz dos Santos (2002, p. 51-55). Quanto ao Cálculo de M; além os denominados Métodos de M. Leake; Método de Schmalenbach; Método de Auler; Método de Gref; Método de Retail; Método de Triendlander; Método Clássico Inglês; Método de Schonwandt; Método de Gustav Muller; Método de Manfredo Berliner; Método de Avaliação sem Escrita Regular e Método Clássico, ver Luiz Autuori (1969, p. 127-188).

juros e de risco, custos de capital, utilizados para se descontarem os valores futuros em relação ao valor presente; taxas de crescimento dos resultados sociais.

Isso, também merece ser analisado, construtivamente, academicamente, na Lei 14.112/20.

Logo, diante da aludida assimetria de informações, os credores jamais, ou muito dificilmente, saberiam, a não ser com alto custo, se o valor oferecido no plano é superior ou inferior ao da hipótese de liquidação.

Percebe-se também que a falta de critérios de avaliação econômica na redação original da Lei 11.101/05 impedia ao Juiz de adequadamente fundamentar sua decisão pela concessão da recuperação, em sobreposição à decisão tomada pelos credores em assembleia.

As omissões legislativas em relação ao requisito de validação econômica, junto à omissão quanto à informação completa em relação ao valor da empresa, faziam com que a validação econômica não fosse regra de decisões, bem como não fazia exigir mecanismo imparcial e idôneo de mensuração do valor da atividade.

Nota-se que não havia na redação original da Lei 11.101/05, regras próprias para verificação do verdadeiro grau e estado de atividades negociais de quem está em crise, tampouco se impunha a necessidade de elaboração de um relatório circunstanciado feito pelo administrador judicial, ou qualquer outro documento idôneo, sem favorecimentos ou parcialidades, que disponibilizasse a todos os credores as informações indispensáveis às deliberações relacionadas ao destino do devedor. Sequer, ao ver deste pesquisador, havia menção explícita na lei 11.101/05 quanto à necessidade de se relacionar quais seriam os créditos não submetidos à recuperação e nem mesmo se exigia a juntada de certidões de débitos perante as Fazendas Públicas.

3 ALGUMAS MUDANÇAS NA REDAÇÃO DA LEI 14.112/20 E QUE MERECEM UMA ANÁLISE REFLEXIVA FUTURA EMPÍRICA.

Pela recente entrada em vigor da Lei 14.112/20, vê-se que ocorreram significativas modificações quanto a regras atinentes a: o devedor, desde que esteja em processo de recuperação judicial e autorizado por um juiz, poderá contratar financiamento utilizando bens pessoais seus ou de outras pessoas como garantia; parcelamento de dívidas tributárias; oportunidade dos próprios credores apresentarem um plano de recuperação; alteração no *stay period*; alteração da Lei 10.522/2002, que dispõe sobre o cadastro informativo dos créditos não quitados de órgãos e entidades federais; a Fazenda Nacional poderá requerer a convolação

da recuperação judicial do devedor judicial em falência; ampliação as possibilidades de parcelamento de dívidas com a União; uso da transação tributária, após deferido o processamento da recuperação judicial; modificação da Lei 8.929/94, que institui a cédula de crédito rural; possibilidade de inclusão do crédito trabalhista no plano de recuperação extrajudicial; aplicação do sobrestamento das ações e execuções contra a devedora em Recuperação Extrajudicial; substituição pela determinação de publicação em formato eletrônico; incentivos em prol da realização de conciliação e mediação como forma de dar celeridade à resolução das habilitações e impugnações de créditos; obrigações do falido serão extintas, dentre outras hipóteses, pelo encerramento da falência ou pelo decurso do prazo de 3 anos contado da decretação da falência; até que seja aprovado o plano de recuperação judicial, não é possível que o devedor realize a distribuição dos lucros ou dividendos aos sócios ou acionistas; proibição de retenção ou apreensão de bens do devedor, permitindo prorrogar esse prazo de 180 dias uma única vez, em caráter excepcional; a possibilidade de a empresa negociar com credores antes de entrar em recuperação judicial; os bens pessoais dos devedores poderão ser usados como garantia, desde que haja autorização judicial; criação de um capítulo que trata sobre a insolvência transnacional; a lei incorpora a cooperação entre juízes e outras autoridades competentes do Brasil e de outros países em casos de insolvência transnacional; proporciona o aumento da segurança jurídica para a atividade econômica e para o investimento no país; institui-se a liderança do juízo brasileiro na condução do processo de insolvência quando o devedor tiver no Brasil o seu centro de interesses principais.

Evidentemente, que o texto da Lei 14.112 é muito importante para o empresariado brasileiro, sobretudo neste momento de pandemia, a princípio modernizando a Lei 11.101/2005, e permitindo-se, em tese, uma maior efetividade na reestruturação das atividades que estejam passando por dificuldades financeiras, mediante novas alternativas para a solução das crises econômica, financeira e patrimonial, além de aparentemente estimular o desenvolvimento econômico através de novas modalidades de concessão de crédito.

Existiam problemáticos temas que mereciam ter sido aprimorados pela Lei 11.101/05 e, espera-se, possam ter sido verdadeiramente sanados pela Lei 14.112/20.

Evidentemente, que a resposta fática aos anteriores questionamentos levantados, construtivamente, demanda certo tempo de análise empírica e quantitativa.

4 CONCLUSÃO

Não se busca encerrar o tema, mais sim aperfeiçoar e contribuir para que nosso sistema

legislativo possa aprender com os erros do passado.

Este surgiu a partir da exposição de aulas nos cursos de graduação, em que, após o primeiro contato do aprendizado pelos alunos, vários chegavam à conclusão de que, infelizmente, a “lei de recuperação não funciona”. E, atualmente, com o advento da Lei 14.112/20, a expectativa é de que haja diminuição nestes indesejáveis índices e primeiras impressões dos alunos (as).

A original Lei 11.101/05 teve avanços, os quais podem ser identificados quanto ao aumento do universo de credores (até então era limitado aos credores quirografários), não restrição dos meios de recuperação (eram taxativos), adoção de ambiente de negociação entre devedor e credor, por denotar com maior clareza as finalidades do procedimento.

Mas viu-se nas linhas acima alguns pontos que contribuía aos indesejáveis índices de sucesso dos empresários que judicialmente se submetiam à Lei 11.101/05.

Portanto, a expectativa é de que, daqui a algum tempo, possamos ter resposta quantitativa e empírica adequada e que nos permita afirmar que foram alterados os dispositivos da Lei 11.101/05, de modo a proporcionar meio procedimental adequado para completa informação e cognição dos credores, evitando assimetria de informações, como, por exemplo, ao não impor ao administrador judicial o dever de produzir relatório circunstanciado sobre a verdadeira situação do devedor em momento anterior à ocorrência de assembleia de geral de credores, com o objetivo de aceitar, rejeitar ou modificar o plano de recuperação.

Ademais, espera-se constatar faticamente que na Lei 14.112/20 há dispositivos que permitem obter-se maior eficiência, de modo que seja apresentado à assembleia geral de credores documento confeccionado que contenha um relatório detalhado, feito por pessoa imparcial e totalmente desvinculada da administração e gerência do devedor, que tenha total acesso ao dia a dia da atividade, livros, estabelecimento e qualquer documento.

Espera-se, também, notar que na Lei 14.112/20 há regras próprias para verificação do verdadeiro grau e estado de atividades negociais de quem está em crise, bem como que haja verdadeiramente a imposição da necessidade de elaboração de um relatório circunstanciado feito pelo administrador judicial, ou qualquer outro documento idôneo, sem favorecimentos ou parcialidades, que disponibilizasse a todos os credores as informações indispensáveis às deliberações relacionadas ao destino do devedor.

Por fim, entende-se que merece ser questionado e refletido, construtivamente, se a Lei 14.112/20, realmente, dispõe sobre a necessidade de se relacionar quais seriam os créditos não submetidos à recuperação, bem como se exija a juntada de certidões de débitos perante as Fazendas Públicas, pois, até o momento, não existiam tais exigências nos artigos 51 e 53 da

referida lei.

Particularmente, a expectativa é bastante otimista e há o desejo de que aqueles que se aventuram no exercício da árdua atividade econômica em nosso país, gerando empregos, recolhendo tributos, contratando prestadores de serviços, acumulando parceiros comerciais, lidando com concorrência desleal, arcando com significativos ônus trabalhista, possam, finalmente e efetivamente, ser abraçados pelo Estado nas hipóteses de grave crise econômica, patrimonial e financeira, mantendo-se o fomento de nossa economia e soerguendo-se no mercado.

REFERÊNCIAS

BARRETO FILHO, Oscar. **Teoria do estabelecimento comercial**: fundo de comércio ou fazenda mercantil. 2 ed . São Paulo: Saraiva, 1988.

BEBCHUK, Lucian A.; POSNER, Richard A. One-sided contracts in competitive consumer markets. **John M. Olin Law & Economics Working Paper**, Chicago, n. 270, dez. 2005.

BERGER, Dora. **A insolvência no Brasil e na Alemanha**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2001.

BOA VISTA SPC. **Pedidos de falência registram queda de 5,8% no 1º trimestre de 2015, revela Boa Vista SCPC**. São Paulo, 2015. Disponível em: <http://www.boavistaservicos.com.br/noticias/indicadores-economicos/falencias-e-recuperacoes-judiciais/pedidos-de-falencia-registram-queda-de-58-no-1o-trimestre-de-2015-revela-boavista-spc/>. Acesso em: 17 mai. 2017.

BOA VISTA SPC. **Conhecimento na construção de ótimas relações entre consumidores e empresas**. São Paulo, 2016. Disponível em: <http://www.boavistaservicos.com.br/sobre-a-boavista-spc/>. Acesso em: 17 mai. 2017.

BOA VISTA SPC. **Falências e recuperações judiciais**. São Paulo, 2017. Disponível em: <http://www.boavistaservicos.com.br/sobre-a-boavista-spc/>. Acesso em: 17 mai. 2017.

BRASIL. Decreto-Lei nº 7.661 de 21 jun. de 1945. Lei de Falências. **Diário Oficial da União**, Rio de Janeiro, 21 jun. 1945. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del7661.htm. Acesso em: 02 fev. 2015.

BRASIL. Lei nº 859, de 16 de agosto de 1902. Reforma a lei sobre falências. **Coleção de Leis do Brasil**, 31 dez. 1902. p. 14. Disponível em: <http://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:federal:lei:1902-08-16;859>. Acesso em: 14 jul. 2016.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Diário Oficial da União**, Brasília, 09 fev. 2005. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 02 de fev. 2015.

BERGER, Dora. **A insolvência no Brasil e na Alemanha**. Porto Alegre: Sergio Antônio Fabris, 2001.

BERTOLDI, Marcelo Marco; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial: títulos de crédito, falência e concordata, contratos mercantis**. 3 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BRAGA. Tribunal da Comarca de Contas. **Relatório da administradora da insolvência (art.º 155)**. CIRE. Processo n. 271/14.5TBAMR, V. N. Famalicão, Instância Central - Secção de Comércio. Elaborado por Deolinda Ribas e Paulo Manuel Macedo de Barros - NIF/NIPC: 175620113, 2014. Disponível em: http://n-insolvencias.com/sites/ninsolvencias/files/insolvencias_1414159866/2494_Relatorio_Art155.pdf. Acesso em: 10 ago. 2016.

BUTTWILL, Klas; WIHLBORG, Clas. **The efficiency of the bankruptcy process: an international comparison**. [S. l.]: Ratio, 2004. Disponível em: <http://ratio.se/publikationer/working-paper-65-efficiency-bankruptcy-process-international-comparison/>. Acesso em: 15 set. 2016.

CAVALLI, Cássio. A compensação jurídica do dever de razoabilidade. **Revista de Direito Constitucional e Internacional**, v. 13, n. 50, p. 220-243, 2005.

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.

CAVALLI, Cassio. **A dispensa de CND para concessão da recuperação judicial após a Lei nº 13.043/14**. [S. l.], 2016. Disponível em <http://www.cassiocavalli.com.br/?p=494>. Acesso em: 25 out. 16.

CHINAGLIA, Olavo Zago. **Destinação dos elementos intangíveis do estabelecimento empresarial e do aviamento na extinção parcial do vínculo societário**. 2008. Tese (Doutorado em Direito) - Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

CLARO, Carlos Roberto. **Recuperação Judicial: sustentabilidade e função social da empresa**. São Paulo: Ltr, 2009.

CLAESSENS, Stijn; DJANKOV, Simeon; MODY, Ashoka (ed.). **Resolution of financial distress: an international perspective on the design of bankruptcy laws**. Washington: World Bank Institute Development Studies, 2001. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/872461468766246801/pdf/multi0page.pdf>. Acesso em: 17 mai. 2017.

CLIFT, Jenny. Objetivos fundamentales de un régimen de la insolvencia eficaz y eficiente – la guía legislativa de UNCINTRAL sobre el régimen de insolvência. **Revista de Derecho Mercantil**, v. 207, p. 19-40, 1993.

LANA, H. A; PIMENTA, E. G. A nova Lei de Recuperação de Empresas: uma análise em favor de maior eficiência e menor assimetria de informações.

COASE, Ronald H. **El mercado de los bienes y el mercado de las ideas**. [S. l.]: EUMED, 1974. Disponível em: http://www.eumed.net/cursecon/textos/rev45_coase1.pdf. Acesso em: 10 jan. 2012.

COASE, Ronald H. **Essays on economics and economists**. Chicago, London: University of Chicago Press, 1995.

COASE, Ronald H. O problema do custo social. The latinamerican and Caribbean. **Journal of Legal Studies**, Rio Grande do Sul, v. 3. n. 1, 2008. Disponível em: <http://services.bepress.com/lacjls/vol3/iss1/art9>. Acesso em: 10 jan. 2012.

COASE, Ronald H. The problem of social cost. **Journal of Law and Economic, The University of I.** Chicago Press, v. 3, p. 1-44, 1960.

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

COASE, Ronald H. **The nature of the firm: the firm, the market and the law**. Chicago: Chicago University Press, 1988.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas**. 9 ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Código Comercial e legislação complementar anotados: à luz do novo código civil**. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 8 ed. v. 2, São Paulo: Saraiva, 2005.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Manual de direito comercial**. 11 ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

COOTER, Robert d. Las mejores leyes correctas: fundamentos axiológicos del análisis económico del derecho. In: ROEMER, A. (org.) **Derecho y economía: una revision de la literatura**. México: Centro de Estudios de Gobernabilidad y Políticas Públicas, 2000.

COOTER, Robert. Law and the Imperialism of Economics: an introduction to the economic **Analysis of Law and a Review of the Major Books**. **UCLA Law Review**, v. 29, 1982.

COOTER, Robert D.; ULEN, Thomas. **Law e economics**. 4 ed. New York: Pearson Addison Wesley, 2004.

COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. **Direito e economia**. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas (valuation): calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3 ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2004.

COSTA, Daniel Correa Costa. **Reflexões sobre os processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos**. In: MENDES, Bernardo Bicalho de Alvarenga (org.). **Aspectos polêmicos e atuais da Lei de recuperação de empresas**. Belo Horizonte: Editora D' Plácido, 2016. p. 71-103.

LANA, H. A.; PIMENTA, E. G. A nova Lei de Recuperação de Empresas: uma análise em favor de maior eficiência e menor assimetria de informações.

DUARTE, Henrique Vaz. **Questões sobre recuperação e falência**. 2 ed. Coimbra: Almedina 2004.

ESPAÑA. Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. **Boletín Oficial del Estado**, n. 164, 10 julio 2003, p. 26905-26965. Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-13813>. Acesso em: 17 mai. 2017.

FASSI, Santiago C.; GEBHARDT, Marcelo. **Concursos y quiebras**: comentário exegético de la ley 24.5222: jurisprudenciaaplicable. Buenos Aires: Astrea, 2005.

FONSECA, Priscila Maria Pereira Corrêa da. **Dissolução parcial, retirada e exclusão de sócio no Novo Código Civil**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

FRANÇA. **Code de commerce - Article R626-29**. Paris: Lefi, 2007. Disponível em: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000006269577&cidTexte=LEGITEXT000005634379>. Acesso em: 20 abr. 2016.

FRANÇA. **Code de commerce - Article L626-29**. Paris: Lefi, 2009. Disponível em: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379&idArticle=LEGIARTI000006238040&dateTexte=&categorieLien=cid>. Acesso em: 10 nov. 2016.

FRANÇA. **Code de commerce - Article L626-20**. Paris: Lefi, 2014. Disponível em: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379&idArticle=LEGIARTI000006237985>. Acesso em: 17 dez. 2016.

FRANÇA. **Décision n° 2016-548 QPC du 1er juillet 2016**. Paris: Lefi, 2016. Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do;jsessionid=46A96E8CC9B8BBEE3C417CA2F0ACB720.tpdila09v_3?cidTexte=JORFTEXT000032824484&idArticle=JORFARTI000032824485&dateTexte=20160702&categorieLien=cid. Acesso em: 10 nov. 2016.

FRANÇA. **Décret n°2005-1677 du 28 décembre 2005 pris en application de la loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises**. Paris: Lefi, 2005. Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do;jsessionid=3A896A1386B29C7EC01FD8A27346EFF5.tpdila12v_3?idArticle=LEGIARTI000006290237&cidTexte=LEGITEXT000006052990&dateTexte=20170303. Acesso em: 10 nov. 2016.

FRIEDMAN, David. Direito e ciência econômica. **Revista Sub Judice**. Lisboa, n. 2, 1992.

LANA, Henrique Avelino Rodrigues de Paula. Dissolução parcial nas sociedades limitadas: considerações acerca do momento para apuração dos haveres do sócio retirante. **Revista Magister de Direito Empresarial Concorrencial e do Consumidor**, Porto Alegre, v.5, n.26, p.10-16, 2009.

LANA, Henrique Avelino Rodrigues de Paula; PIMENTA, Eduardo Goulart. **Notável relação entre análise econômica do direito e os direitos de propriedade**. Belo Horizonte: PUC Minas, 2010. Disponível em: http://www.fmd.pucminas.br/Virtuajus/2_2010/discentes/NOTAVEL%20RELACAO%20ENTRE%20ANALISE%20ECONOMICA%20DO%20DIREITO%20E%20OS%20DIREITOS%20DE%20PROPRIEDADE.pdf. Acesso em: 14 jul. 2016.

LANA, H. A; PIMENTA, E. G. A nova Lei de Recuperação de Empresas: uma análise em favor de maior eficiência e menor assimetria de informações.

LEAL, Rogério Gesta. **Impactos econômicos e sociais das decisões judiciais: aspectos introdutórios**. Brasília: Enfam, 2010.

LOBATO, Moacyr de Campos Filho. A recuperação judicial, a falência e o futuro. In: MENDES, Bernardo Bicalho de Alvarenga. (Org.). **Aspectos polêmicos e atuais da Lei de recuperação de empresas**. Belo Horizonte: Editora D' Plácido, 2016. p. 665-674.

LOBO, Jorge. Comentários aos arts. 35 ao 69. In: ABRÃO, Carlos H.; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (Coord). **Comentário à lei de recuperação de empresas e falência**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. 3 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009a.

MANKIW, N. Gregory. **Princípios de microeconomia**. São Paulo: Cengage Learning, 2009b.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. Campinas: Bookseller, 2004.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. **Guia legislativo sobre o regime de insolvência**. [S. l.]: UNICITRAL, 2006. Disponível em: https://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/insolven/05-80725_Ebook.pdf. 2006. Acesso em: 30 ago. 2016.

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. **Avaliação de sociedades**. São Paulo: Atlas, 2001.

PATROCÍNIO, Daniel Moreira de. **Análise econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos**. 2012. 296f. Tese (Doutorado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise econômica do direito e a regulamentação das sociedades empresárias brasileiras: entre a autonomia da vontade e a estrita legalidade. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**. Belo Horizonte, v. 142, p. 66-79, 2007a.

PIMENTA, Eduardo Goulart. **Eficiência econômica e autonomia privada como fundamento da recuperação de empresas no direito brasileiro**. In: FIUZA, César; SÁ, Maria de Fátima NAVES, Bruno Torquato de Oliveira. (coord.). **Direito civil: atualidades II: da autonomia privada nas situações jurídicas patrimoniais e existenciais**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007c, p. 291-313.

PIMENTA, Eduardo Goulart. **Recuperação de empresas: um estudo sistematizado**. São Paulo: IOB Thomson, 2006b.

PORTUGAL. Ministério Público. DL n. 53/2004, de 18 de Março
Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas. Lisboa: PGDL, 2004. Disponível em: http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=85&tabela=leis. Acesso em: 05 out. 2011.

POSNER, Richard A. **Economic analysis of law**. 5 ed. Boston: Little, Brown and Company,

1972.

POSNER, Richard A. El análisis económico del derecho en el common law, en el Sistema romano-germánico, y en las naciones en desarrollo. Tradução de Enrique Pasquel R. **Revista de Economía y Derecho**, v. 2, n. 7, p. 8, 2005.

POSNER, Richard A. Law and economics in common-law, civil law, and developing nations. **Ratio Juris**. México, v. 17, n. 1. Mar. 2004.

POSNER, Richard A. **Maximización de la riqueza y tort law**. Disponível em: <http://www.eumed.net/cursecon/textos/posner-tort.pdf>. Acesso em: 9 nov. 2012.

SÁ, Antônio Lopes de **Fundo de comércio**: avaliação de capital ativo e intangível (doutrina e prática). 2 ed. Curitiba: Juruá, 2009.

SÁ, Maria de Fátima Freire de; NOGUEIRA, Roberto Henrique Pôrto; SCHETTINI, Beatriz (org.). **Novos direitos privados**. Belo Horizonte, MG: Arraes, 2016.

SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é pesquisa em direito e economia?. **Cadernos Direito GV**. São Paulo, v. 5, n. 2, p. 4-55, mar. 2008.

SATIRO, Francisco de Souza Júnior. **Crítica ao regime da empresa no Brasil**. In: CONFERÊNCIA NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DIREITO E ECONOMIA, 3., 2010. Belo Horizonte. **Anais[...]**, Belo Horizonte: ABDE, 2010. Disponível em: <http://www.abde.com.br/portal/pt/iii-abde/32-francisco-satiro-de-souza-jr>. Acesso em: 20 jan. 2012.

SERASA EXPERIAN. **Falências e recuperações: recuperações judiciais batem recorde histórico em 2016**, revela Serasa Experian. [S. l.]: Serasaexperian, 2017. Disponível em: <http://noticias.serasaexperian.com.br/blog/2017/01/03/recuperacoes-judiciais-batem-recorde-historico-em-2016-revela-serasa-experian/>. Acesso em: 22 mai. 2016.

SERASA EXPERIAN. **Falências e recuperações: a cada quatro empresas com processo de recuperação judicial encerrado, uma volta à ativa, revela estudo inédito da Serasa Experian**. [S. l.]: Serasaexperian, 2016. Disponível em: <http://noticias.serasaexperian.com.br/blog/2016/10/07/a-cada-quatro-empresas-com-processo-de-recuperacao-judicial-encerrado-uma-volta-a-ativa-revela-estudo-inedito-da-serasa-experian/>. Acesso em: 22 mai. 2016.

SERASA CONSUMIDOR. **Serasa Experian é pioneira na adesão à nova cadeia V5 do certificado digital**. [S. l.]: Serasaexperian, 2016. Disponível em: <http://noticias.serasaexperian.com.br/blog/2016/06/24/serasa-experian-e-pioneira-na-adesao-a-nova-cadeia-v5-do-certificado-digital/>. Acesso em: 22 mai. 2016.

TIMM, Luciano Benetti. **Direito & economia**. 2 ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado 2008.

WAISBERG, Ivo. 10 anos da recuperação judicial: sugestões para reforma legislativa. In: SZTAJN, Rachel; SALLES, Marcos Paulo de Almeida; TEIXEIRA, Tarcisio (coord.). **Direito empresarial**: estudos em homenagem ao professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa. São Paulo, SP: IASP, 2015. p. 340-353

WHITE, Michelle J. **Economic analysis of corporate and personal bankruptcy**. Law.NBER WorkingPapers. [S. l.]: NBER, 2005. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w11536.pdf>. Acesso em: 25 nov. 2016.

WHITE, Michelle J. Public policy toward bankruptcy: me-first and other priority rules. **Bell Journal of Economics**, v. 11, n. 2, p. 550-564, 1980.

WHITE, Michelle J. The corporate bankruptcy decision. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 3, n.2, p. 129-151, 1989.

WHITE, Michelle J. The costs of corporate bankruptcy. In: BHANDARI, J.; WEISS L. (Ed.). **Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives**. Cambridge University Press, 1996.

WHITE, Michelle J. **The costs of corporate bankruptcy: A U.S.-European Comparison in Corporate Bankruptcy**: economic and legal perspectives. [S. l.]: NBER, 2016. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w11536.pdf>. Acesso em: 25 nov. 2016.

WHITE, Michelle J. Bankruptcy Law. **Handbook of law and economics**. London: Elsevier, 2007. Disponível em: <http://econweb.ucsd.edu/~miwhite/Handbook-proofs.pdf> . Acesso em: 10 set. 2016.

WILLIAMSON, Oliver E. Why law, economics, and organization? **UC Berkeley Public Law and Legal Theory Working Paper Series**, Working, n.º 37, 2000.

WILLIAMSON, Oliver E.; WINTER, Sidney G. **The nature of the firm**: origins, evolution, and development. New York: Oxford University Press, 1993.

WOOD, Philip R. **Principles of international insolvency**. Londres: sweet & Maxwell, 1995.

ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. Análise econômica do direito e das organizações. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.). **Direito e economia: análise econômica do direito e das organizações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.