

Reflexões sobre a Alteração da Lei N° 11.101/05 para Inclusão do Financiamento do Devedor à Luz da Teoria da Análise Econômica do Direito

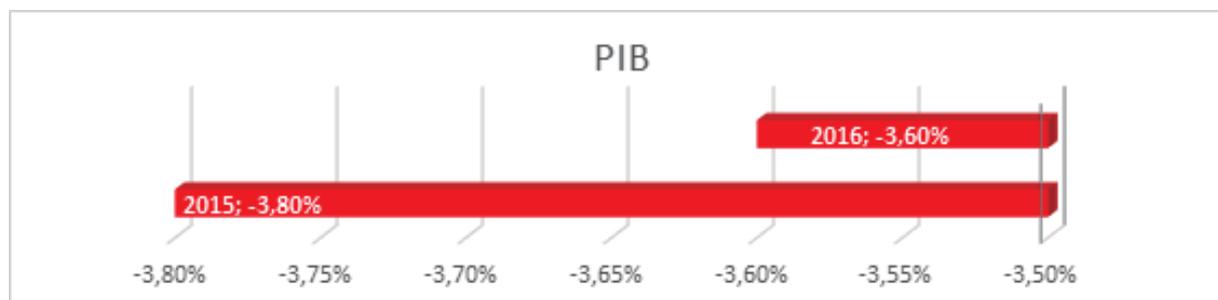
Gustavo Licks

*Doutorando pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro
Linha de Pesquisa – Empresa e Atividades Econômicas*

Com a economia nacional em uma crise sem precedentes, as sociedades empresárias descompensadas se multiplicam e grande parte delas nunca consegue se reerguer. Assim, a taxa de desemprego cresce continuamente e a arrecadação de tributos despencou desde 2015, o que deixa inúmeras sequelas para a nossa sociedade, como por exemplo, o colapso da saúde pública, da educação e o aumento da criminalidade. Neste cenário, a Lei 11.101/2005 vem sofrendo críticas por não conseguir dar respostas eficazes para o soerguimento das devedoras. Os postos de trabalho preservados através dos processos de recuperação judicial são baixos em face daqueles que foram fechados. Alguns advogam que o culpado pelo insucesso das recuperações judiciais seria a falta de garantia para novos recursos ingressarem nas sociedades em crise. Como solução, propõe-se a alteração da legislação para conceder mais garantias àqueles dispostos a financiar a revitalização. À luz das Teorias da Análise Econômica do Direito, a sugestão seria um avanço ou um retrocesso?

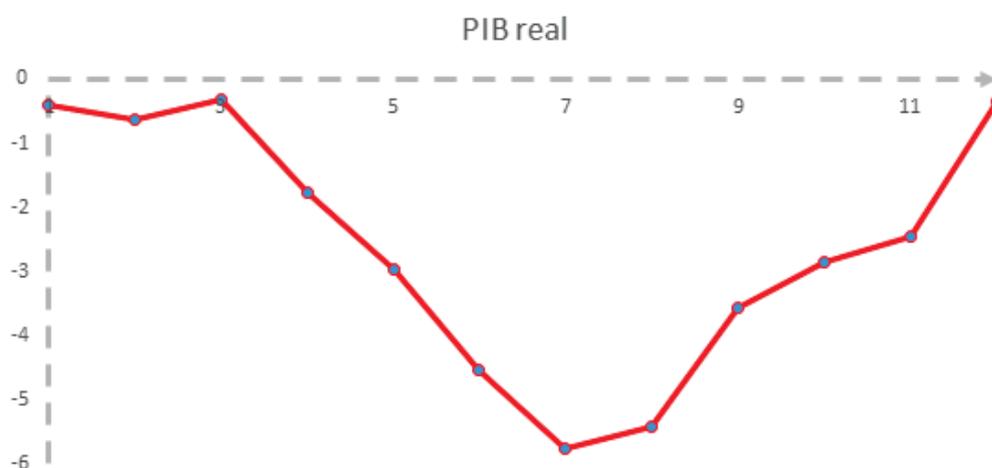
1. INTRODUÇÃO

Em 2015, o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil¹ encolheu 3,8% e ao final de 2016 a economia nacional retraiu 3,6%. Os dois exercícios acumulados, 2015 e 2016, totalizaram -7,5%.



Os dados oficiais de desempenho trimestral do PIB, que começaram a ser aferidos em 1980, indicam que em apenas uma ocasião a crise econômica perdurou por tanto tempo, onze trimestres, entre 1989 e 1992.

Entre o segundo trimestre de 2014 e o primeiro trimestre de 2017, o PIB real recuou doze trimestres². Considerando apenas as quedas nominais, foram oito trimestres consecutivos³.



Outros comparam a atual situação econômica brasileira com a crise sofrida em 1930, quando o Brasil viveu os efeitos da “Grande Depressão”, que destroçou a economia global.

1 Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/4890204/pib-do-brasil-recua-36-em-2016>. Acesso em 7/10/2017

2 Informação disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38414>. Acesso em 7/10/2017

3 Dados de: <https://g1.globo.com/economia/noticia/pib-do-brasil-cresce-10-no-1-trimestre-de-2017.ghtml>. Acesso em 7/10/2017

À época para minimizar as consequências causadas pela perda de valor da principal “commodity” nacional, foram queimadas 71.000.000 (setenta e um milhões) de sacas de café⁴.

Desde 2014, a atividade empresarial vem se deteriorando de forma abrupta, provocando níveis de desemprego cada vez maiores. Em maio de 2017, a taxa de desemprego brasileiro atingiu 13,3% dos trabalhadores, chegando a 13,8 milhões de postos de trabalho encerrados⁵.

Um dos resultados deste cenário de destruição é o aumento das demandas de recuperação judicial de sociedades empresárias, que são protocolizadas na esperança de dias melhores, afastando, ao menos temporariamente, o “fantasma” da falência.

Como publicado pela Empresa Brasil de Comunicação S/A - EBC, os pedidos de processamento da ação de recuperação judicial aumentaram em todo país 116,4% (cento e dezesseis inteiros e quatro décimos por cento) no primeiro bimestre de 2016, período em que foram registrados 251 (duzentos e cinquenta um) protocolos⁶.

Em meio da maior crise da República, a Lei de Recuperação Judicial e de Falências, Lei nº 11.101/2005, completa 12 anos de sua promulgação e se encontra em crise de identidade.

Críticos apontam falhas na legislação, o que dificultaria o ingresso de novos recursos para as empresas com dificuldades financeiras.

Os obstáculos para a revitalização estariam relacionados com a ausência de garantias para o “investimento novo”.

A solução seria alterar⁷ a Lei 11.101/05 para, entre outras mudanças, permitir que o ingresso de capital após o processamento da recuperação judicial tenha privilégios e garantias sobre os demais créditos.

Desse modo, os créditos concursais e extraconcursais estariam subordinados aos novos investimentos, o que permitiria a revitalização das sociedades empresárias sob crise financeira.

4 Disponível em: <http://epoca.globo.com/ideias/noticia/2016/04/como-o-brasil-entrou-sozinho-na-pior-crise-da-historia.html>. Acesso em 7/10/2017

5 Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/desemprego-fica-em-133-no-trimestre-encerrado-em-maio.ghtml>. Acesso em 7/10/2017.

6 Disponível em: <http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2016-03/pedidos-de-recuperacao-judicial-crescem-1164-em-dois-meses>. Acesso em 10/06/2016.

7 Disponível em: <http://economia.ig.com.br/2017-07-05/henrique-meirelles-recuperacao-judicial.html>. Acesso em 7/10/2017

Indubitavelmente, faz-se necessário estimular o aporte de capital nessas sociedades e o incentivo não pode ser dissociado das garantias, pois conforme a regra do mercado financeiro de que quanto maior o endividamento do tomador de capital, maiores serão as garantias exigidas para a concessão de empréstimos, e considerando que as sociedades sob recuperação judicial estão com um nível de liquidez e solvabilidade baixos, deve-se esperar que o mercado requeira garantias sólidas e de fácil realização para a concessão de financiamentos.



O estudo em tela não pretende analisar a necessidades de garantias para o recebimento de aportes financeiros em uma empresa em estado de crise.

A análise almeja identificar se a minuta de alteração da legislação estaria adequada aos interesses dos “novos investidores”, dos credores concursais e extraconcursais, bem como se permite a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores, promovendo a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.



Os estudos fundamentam-se na Teoria da Análise Econômica do Direito, pois se o comportamento mercadológico de demanda e de oferta pode ser pesquisado, as atividades não econômicas, como a análise legislativa, também podem se valer das ferramentas interdisciplinares para elaborar uma reflexão sobre comportamento, causas e consequências da legislação sobre a sociedade.

Posner⁸ evidencia a necessidade de trabalhar os estudos econômicos de forma permeada com a interdisciplinaridade, especialmente em áreas como a História e o Direito. Segundo o autor, a noção não mercadológica do conceito de Economia permite uma compreensão mais ampla dos estudos a respeito do tema.

Nesse sentido, Posner ensina que:

“Economia representa o conjunto de aplicações frutíferas da teoria econômica. De qualquer modo, não é necessária uma pesquisa detalhada da Economia não mercadológica para se perceber que a análise econômica tem se mostrado frutífera ao tratar de assuntos não mercadológicos tão variados como educação, História econômica, causas da legislação regulatória, comportamento de instituições sem fins lucrativos, divórcio, diferenças salariais em razão de raça e sexo, prática e controle do crime, bem como (conforme desejo defender) leis que regulam a propriedade, a responsabilidade civil e os contratos. Esse sucesso se mostra satisfa-

8 POSNER, Richard. A. O movimento análise econômica do Direito. Teoria e Filosofia do Direito.

tório para estabelecer a Economia não mercadológica como um ramo legítimo da Economia [...]”.

Posner ainda conceitua a Economia do Direito como “*um conjunto de estudos econômicos que são construídos em cima do conhecimento detalhado de uma área do Direito*”. Para o autor, não é relevante se os estudos são feitos por juristas ou economistas, o que importa é que se chegue a uma análise interdisciplinar acerca de determinado assunto jurídico.

A interdisciplinaridade acrescenta ainda mais valor aos trabalhos científicos e vem sendo cada vez mais incentivada pelos doutrinadores. Como bem elucida a professora e psicóloga Lídia Reis de Almeida Prado, a interdisciplinaridade possibilita que seja encontrado o equilíbrio entre o objetivismo exagerado do cientificismo formalista e o subjetivismo em excesso, também igualmente preocupante. Para melhor explicar, a autora cita Hilton Japiassu:

“Situando o conhecimento interdisciplinar no contexto das pesquisas orientadas, Hilton Japiassu conclui que ele constitui instrumento de reorganização do meio científico, de modo a desencadear uma transformação institucional mais adequada ao bem da sociedade e do homem. Para o autor, isso ocorre porque esse saber toma de empréstimo às diferentes disciplinas os respectivos esquemas conceituais de análise, submete-os à comparação e ao julgamento e, por fim, promove a mútua integração”.⁹

Assim, as análises apresentadas pretendem avaliar a eficiência da alteração legislativa sob a perspectiva do pensamento jurídico contemporâneo de Justiça como bem-estar, considerando em especial a vertente econômica para aferir a correlação entre o novo texto da Lei nº 11.101/05 e sua eficiência.

2. PROPOSTA DE ALTERAÇÃO LEGISLATIVA

Atualmente, a Lei 11.101/05 prevê a participação do credor colaborador no artigo 67, que classifica como extraconcursal os créditos com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo contraídos pelos devedores durante a recuperação judicial.

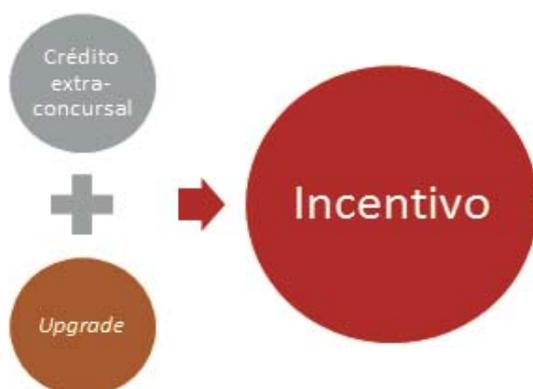
⁹ PRADO, Lídia Reis de Almeida. *O Juiz e a Emoção*. Campinas: Millennium, 2008, p. 32.

Em caso de falência, as obrigações constituídas durante a recuperação judicial não concorrem com a relação de credores subordinados ao processo, ou seja: créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho, créditos com garantia real, créditos quirografários, privilégio especial, privilégio geral ou subordinados, créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte.

A Lei 11.101/05 também estabelece um *upgrade* para os créditos quirografários, que passariam a ser escriturados como créditos com privilégio geral para os fornecedores que continuarem provendo bens ou serviços normalmente à devedora durante a recuperação judicial. Assim, em caso de falência, os créditos quirografários seriam reclassificados.

Esse *upgrade* possui um teto correspondente ao “*limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação*”. Logo, o valor do fornecimento de bens e serviço durante a recuperação judicial corresponderá ao valor do *upgrade*.

Dessa forma, a legislação prevê duas formas de incentivo aos fornecedores de sociedades empresárias em recuperação judicial com o objetivo de superar o estigma social e preservar a atividade operacional.



“Lei nº 11.101/05, art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extra concursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

Parágrafo único. Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação”

Conforme a Portaria¹⁰ do Ministério da Fazenda nº 467, de dezembro de 2016, constitui-se um grupo de trabalho com vinte e um membros com a finalidade de estudar, consolidar e propor medidas voltadas ao aprimoramento da Lei nº 11.101.

Ainda que de forma não oficial, o Grupo vem divulgando sugestões para a alteração legislativa como ocorreu no Terceiro Seminário de Direito das Empresas em Dificuldade, em 29 de setembro de 2017, no Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro.

Os membros do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda vêm apresentando minutas do texto na internet¹¹. Ainda que por ora não seja oficial, a última versão disponível contempla uma seção nova, Seção IV-A, especialmente criada para estimular o financiamento de sociedades empresária durante o processo de recuperação judicial.

SEÇÃO IV-A

Do Financiamento do Devedor e do Grupo Devedor

Art. 66-H. Durante a recuperação judicial, o devedor poderá celebrar contratos de financiamento garantidos pela oneração ou alienação fiduciária de bens e direitos seus ou de terceiros para financiar suas atividades, as despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos, observado o disposto nesta Seção.

10 PORTARIA Nº 467, DE 16 DE DEZEMBRO DE 2016 - O MINISTRO DE ESTADO DA FAZENDA, no uso das atribuições que lhe confere o inciso I do parágrafo único do art. 87 da Constituição Federal e tendo em vista o disposto no inciso V do art. 27 da Lei nº 10.683, de 28 de maio de 2003, resolve:

Art. 1º Fica instituído o Grupo de Trabalho com a finalidade de estudar, consolidar e propor medidas voltadas ao aprimoramento da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, e de outros instrumentos legais associados aos temas recuperação e falência de empresas.

11 Disponível em: www.researchgate.net/publication/317570882_Nova_Minuta_nao_oficial_de_alteracao_da_Lei_11101. Acesso em 11 de outubro de 2017.

Art. 66-I. O financiamento de que trata esta seção pode ser realizado por qualquer um, inclusive credores sujeitos e não sujeitos à recuperação judicial, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor.

Art. 66-J. Qualquer pessoa ou entidade pode garantir o financiamento de que tratam os artigos 66-H a 66-O mediante a oneração ou alienação fiduciária de bens e direitos, inclusive o próprio devedor e demais integrantes do seu grupo que estejam ou não em recuperação judicial.

§ 1º Caso o garantidor esteja em recuperação judicial, a constituição da garantia deverá observar o procedimento disciplinado nesta Seção.

§ 2º Bens já onerados poderão ser novamente onerados em garantia, contanto que seja respeitada a prioridade da garantia que lhe é antecedente.

§ 3º A supressão ou substituição de garantia para fins de constituição de nova garantia para financiar o devedor dependerá de consentimento expresso do credor titular da garantia.

§ 4º Caso sejam oneradas ou alienadas fiduciariamente ações ou quotas de sociedades do grupo de que o devedor participe, eventual excussão ou consolidação da propriedade será realizada sem ônus para o adquirente, que não responderá, de forma alguma, por dívidas, obrigações ou responsabilidades de qualquer natureza, inclusive trabalhista e tributária, constituídas antes da excussão ou consolidação da propriedade.

Art. 66-K. Para obter o financiamento de que tratam os artigos 66-H a 66-O, o devedor apresentará nos autos da recuperação judicial proposta que deverá conter:

- I - Descrição detalhada dos termos da proposta de financiamento;
- II - Indicação dos financiadores que apresentaram proposta de financiamento;
- III - Indicação do devedor ou devedores destinatários do financiamento;

IV - A descrição das garantias com indicação dos bens e direitos a serem onerados ou alienados fiduciariamente;

V - Indicação do processo competitivo a ser adotado no caso de eventual proposta concorrente de financiador interessado;

VI - Descrição dos benefícios do financiamento para a coletividade de credores;

VII - minuta de edital com a indicação de data, hora e local de realização de assembleia geral de credores para deliberar sobre a proposta de financiamento a ocorrer em no máximo 45 (quarenta e cinco) dias da data da apresentação da proposta.

§ 1º Na mesma data da apresentação da proposta de financiamento o devedor encaminhará ao administrador judicial e incluirá no sítio de internet da recuperação judicial cópia da proposta de financiamento.

§ 2º O cartório fará publicar imediatamente nota de expediente informando sobre a apresentação da proposta de financiamento.

§ 3º Nos 5 (cinco) dias subsequentes à publicação da nota de expediente a que se refere o § 2º deste artigo, os credores poderão manifestar ao administrador judicial seu interesse na realização da assembleia-geral de credores indicada na proposta.

§ 4º Nas 48 (quarenta e oito) horas posteriores ao final do prazo previsto no § 3º deste artigo, o administrador judicial apresentará ao juiz relatório das manifestações recebidas e requererá a convocação de assembleia-geral de credores conforme indicado na proposta de financiamento, caso as manifestações correspondam a mais de 5% (cinco por cento) do valor total de créditos sujeitos à recuperação judicial.

§ 5º Não havendo manifestações que superem o percentual previsto no § 4º deste artigo ou comprovada a adesão dos credores à proposta do devedor, nos termos do *caput* do art. 45-A desta Lei, considerar-se-á aprovada a proposta de financiamento.

§ 6º A deliberação sobre a proposta de financiamento

será tomada pelo quórum do art. 42 desta Lei.

§ 7º Os financiadores indicados na proposta poderão participar da assembleia-geral de credores referida no § 4º deste artigo, mas estão impedidos de votar se forem credores.

Art. 66-L. O devedor pode apresentar a proposta a que se refere o art. 66-K a qualquer momento entre a distribuição do pedido de recuperação judicial e o seu encerramento.

Parágrafo único. A proposta de financiamento de que trata o art. 66-K desta Lei não prejudicará o curso da recuperação judicial.

Art. 66-M. Em caso de falência do devedor, o valor do financiamento efetivamente entregue ao devedor, atualizado até a data da decretação, será considerado crédito extraconcursal e conferirá ao financiador preferência sobre qualquer outro, à exceção do valor mencionado no art. 66-N, § 2º, desta Lei.

§ 1º O financiamento realizado em observância ao disposto nos artigos 66-H a 66-P desta Lei assegurará ao financiador prioridade absoluta sobre o valor de excussão dos ativos onerados ou alienados fiduciariamente, até o limite dos valores efetivamente entregues ao devedor.

§ 2º O disposto neste artigo aplica-se inclusive ao financiamento realizado por familiares do devedor, sócios e integrantes do mesmo grupo do devedor, ou qualquer pessoa referida no art. 43 desta Lei.

Art. 66-N. O financiador poderá adiantar ao devedor até 10% (dez por cento) do valor do financiamento indicado na proposta antes da realização da assembleia-geral de credores que houver por deliberar sobre a proposta de financiamento.

§ 1º Caso rejeitada a proposta de financiamento, o devedor deverá restituir imediatamente ao financiador a quantia efetivamente recebida, salvo se o contrato de financiamento dispuser diversamente.

§ 2º Em caso de falência do devedor, o valor efetivamente entregue a título de adiantamento, atualizado até a data da decretação, será considerado crédito extraconcursal e

conferirá ao financiador preferência sobre qualquer outro. Art. 66-O. Caso a recuperação judicial seja convolada em falência antes da liberação integral dos valores de que trata esta Seção, considerar-se-á automaticamente rescindido o contrato de financiamento.

Parágrafo único. As garantias constituídas e as preferências serão conservadas até o limite dos valores efetivamente entregues ao devedor antes da data da sentença que decretar ou convolar a recuperação judicial em falência.

Pelos preceitos do primeiro catedrático de Direito inglês em Oxford, Willian Blackstone, as liberdades pessoais estariam sujeitas a restrições necessárias e sutis.

A proposta do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda cria obstáculos para os trabalhadores que atuaram durante o processo de recuperação judicial (extraconcursais) receberem seus créditos, na medida em que haveria um credor hierarquicamente superior, o “Novo Investidor”, artigo 66-M.

Neste contexto, pode-se afirmar que a legislação estaria intervindo no direito dos trabalhadores.



Porém, a intervenção seria justificada por um bem maior, ou seja, a preservação do emprego dos trabalhadores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Neste aspecto, pode-se dizer que a intervenção seria necessária e justificada.

Contudo, pela doutrina de Jeremy Betham, contemporâneo de Blackstone, o Estado não deveria intervir na Economia.

De fato, ao criar hierarquias entre os créditos, o “Novo Investidor” teria um crédito com mais privilégios do que os demais, na medida em que seria o primeiro da fila, art. 66-M.

Assim, haveria uma intervenção do Estado na Economia, ainda que de forma justificada, o que contrariaria os preceitos de Betham.

3. TEORIA DA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

O princípio de preservação das empresas previsto na Lei de Recuperação Judicial e Falência deve ser analisado de forma mais aprofundada, tendo em vista que sua aplicação pode ensejar prejuízo aos credores de boa-fé que têm valores a receber das empresas devedoras.

A fim de estudar as consequências da aplicação deste princípio para todos os envolvidos em um processo de recuperação judicial, por exemplo, mostra-se essencial valer-se de alguns fundamentos de teorias contemporâneas do Direito.

Um dos exemplos a ser analisado se dá quando o referido princípio entra em conflito com outros princípios legais e até constitucionais brasileiros, como o da dignidade da pessoa humana, os valores sociais do trabalho, o direito ao trabalho em si, e aqueles inerentes à relação trabalhista.

Não são raros os casos em que os credores trabalhistas passam anos sem receber os créditos em um processo de recuperação judicial, e esses créditos, de natureza alimentícia, fazem parte do reconhecimento por um serviço prestado, além de constituírem muitas vezes a renda de toda uma família que depende do seu pagamento.

Sendo assim, é importante que o intérprete do direito empresarial tenha em mente no momento da análise processual o seguinte questionamento: até que ponto a tentativa de preservar a empresa deve se sobrepôr aos direitos dos credores trabalhistas receberem os créditos devidos por exemplo?

No mesmo sentido, cabe perguntar até quando se justifica a preponderância do princípio da preservação da empresa sob o princípio da obrigação contratual (*pacta sunt servanda*) daqueles que ce-

lebraram um contrato de boa-fé? Qual é o nível mais extremo em que os demais princípios também legalmente previstos podem ser preteridos em favor da manutenção da atividade empresarial?

Um dos meios de responder a estes questionamentos seria a aplicação da teoria de ponderação entre princípios, criada por Robert Alexy¹².

Alexy ensina a diferença entre normas, regras e princípios, conceituando as normas como um gênero do qual as demais fazem parte por serem determinações do que “deve ser”. Mais adiante, ele diferencia as regras e os princípios baseando-se na premissa qualitativa:

“O ponto decisivo na distinção entre regras e princípios é que princípios são normas de ordem que algo seja realizado na maior medida possível dentro das possibilidades jurídicas e fáticas existentes. Princípios são, por conseguinte, mandamentos de otimização, que são caracterizados por poderem ser satisfeitos em graus variados e pelo fato de que a medida devida de sua satisfação não depende somente das possibilidades fáticas, mas também das possibilidades jurídicas”.

As regras, por sua vez, seriam mandamentos diretos e objetivos, aos quais somente cabe a satisfação ou insatisfação integral. A única forma de descumprir uma regra seria a inserção de uma cláusula de exceção a ela.

No caso dos princípios, quando existe uma colisão entre duas previsões contrárias, a solução do conflito se dá por meio da ponderação entre eles e da especificidade do caso.

A fim de otimizar a ponderação entre princípios em colisão, Alexy propôs a análise de alguns requisitos necessários para que se possa sopesar corretamente e, assim, encontrar a melhor solução jurídica para o caso específico. O intérprete deve, portanto, verificar os pressupostos de adequação, necessidade e proporcionalidade em sentido estrito de cada um dos princípios em colisão com o fito de obter o melhor resultado possível de aplicação da norma jurídica, sem que nenhum deles seja totalmente excluído.

12 ALEXY, Robert. Teoria dos Direitos Fundamentais. Tradução de Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2008.

A reflexão anteriormente proposta pode ser analisada como uma colisão entre princípios, no caso, o de preservação da empresa e os da dignidade dos credores trabalhistas e da vinculação pelas partes aos contratos celebrados. Assim, submeter os credores a condições injustas ou prejudiciais, como a aprovação de medidas sem a sua anuência em favor do processamento da recuperação judicial e com a finalidade de manter o funcionamento da empresa, não parece correto do ponto de vista jurídico e moral/ético.

O fomento estatal no sentido de preservar a atuação empresarial de uma empresa em dificuldade, de fato, também traz benefícios a um grupo social, como por exemplo, aos empregados que, ao invés de serem demitidos e terem seus créditos submetidos a um processo falimentar, mantêm seus empregos na tentativa de reerguer a sociedade empresarial.

Porém, este benefício possivelmente percebido por um pequeno grupo, ou por determinada parcela da população que sofreria os prejuízos da bancarrota daquela empresa, pode ser considerado mais importante do que os direitos individuais daqueles que têm valores a receber?

Este ponto específico vai ao encontro da teoria utilitarista desenvolvida por Jeremy Bentham e aprofundada por John Stuart Mill. Segundo esta teoria, uma minoria infeliz com as circunstâncias deveria ser reprimida pela maioria satisfeita, ou seja, a felicidade da maioria justificaria o sacrifício de alguns.

Segundo o professor da Universidade de Harvard Michael Sandel¹³ sobre a teoria utilitarista:

“Sua ideia central é formulada de maneira simples e tem apelo intuitivo: o mais elevado objetivo da moral é maximizar a felicidade, assegurando a hegemonia do prazer sobre a dor. De acordo com Bentham, a coisa certa a se fazer é a que maximizará a utilidade. Como ‘utilidade’ ele define qualquer coisa que produza prazer ou felicidade e que evite a dor ou o sofrimento”.

Posner¹⁴, por sua vez, conceitua o utilitarismo da seguinte forma:

“O utilitarismo, no sentido mais comum do termo e também o que usarei aqui, sustenta que o valor moral de uma ação, conduta,

13 SANDEL, Michael. *Justiça - O que é fazer a coisa certa*. Trad: Heloísa Matias e Maria Alice Máximo. 17ª Ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2015.

14 POSNER, Richard A. *A economia da justiça*. São Paulo: Martins Fontes, 2010, parte I.

instituição ou lei deve ser julgado por sua eficácia na promoção da felicidade (“o superávit do prazer comparativamente à dor”), acumulada por todos os habitantes (todos os seres sencientes, em algumas versões do utilitarismo) da “sociedade”, a qual pode representar uma única nação ou o mundo inteiro.”

Não obstante ter sido uma teoria considerada bastante inovadora à época em que foi desenvolvida e ter inspirado inúmeros juristas, intérpretes e legisladores até os dias atuais, a teoria utilitarista tem algumas objeções importantes já apontadas pela doutrina. Primeiramente, critica-se o fato de a teoria não levar em consideração os direitos individuais dos indivíduos, que podem ser reprimidos ou suprimidos em prol da “felicidade da maioria”. Ademais, critica-se as questões morais inerentes a essa corrente, em razão de conceber os valores como moedas de mesmo peso simbólico.

John Stuart Mill tentou algum tempo depois, sem sucesso, conciliar a teoria utilitarista com os direitos do indivíduo, tornando-a mais “humana”. Segundo ele, a utilidade seria “*a instância final de todas as questões éticas; mas deve ser uma utilidade no sentido mais amplo, baseada nos interesses permanentes do homem como um ser em evolução*”.¹⁵

A evolução do conceito utilitarista ensejou uma maior preocupação dos juristas com os direitos individuais, abrindo espaço para a expansão das teorias libertárias. Um de seus teóricos, Robert Nozick¹⁶, defendia que:

“[...] apenas um Estado mínimo, limitado a fazer cumprir contratos e proteger as pessoas contra a força, o roubo e a fraude, é justificável. Qualquer Estado com poderes mais abrangentes viola os direitos dos indivíduos de não serem forçados a fazer o que não querem, portanto, não se justifica”.

O pensamento jurídico contemporâneo, em geral, já ultrapassou esses conceitos mais extremistas do utilitarismo e do libertarismo. Algumas de suas premissas, contudo, ainda são utilizadas em

15 MILL, John Stuart. *On Liberty* (1859), Stefan Collini, ed. (Cambridge, Cambridge University Press, 1989, cap. 1. Apud SANDEL, Michael.

16 NOZICK, Robert. *Anarchy, State and Utopia*. Nova York, Basic Books, 1974. Apud SANDEL, Michael. *Justiça - O que é fazer a coisa certa*. Trad: Heloísa Matias e Maria Alice Máximo. 17ª Ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2015. *Justiça - O que é fazer a coisa certa*. Trad: Heloísa Matias e Maria Alice Máximo. 17ª Ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2015.

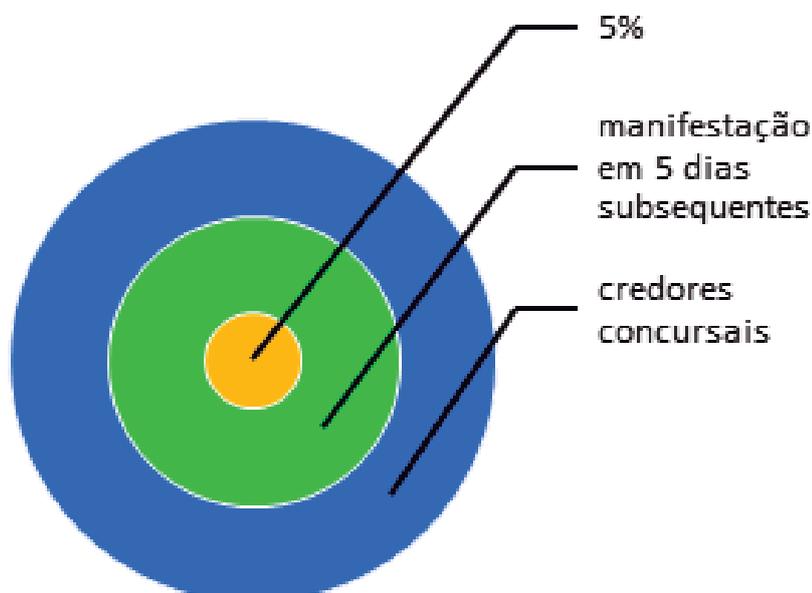
nosso Direito atual. Assim, é importante que a análise econômica do Direito tenha por base esses fundamentos teóricos para que seja feita de forma completa.

Posner¹⁷ propôs uma outra maneira de se analisar a teoria da análise econômica, na tentativa de formular uma teoria moral que conciliasse os três princípios éticos concorrentes de utilidade, liberdade e igualdade, ultrapassando, portanto, as teorias originárias do utilitarismo e libertarismo.

Sendo assim, a partir dessa premissa serão analisadas as propostas de mudança da Lei 11.101/2005 e as suas principais consequências jurídicas, econômicas e sociais, com base na maximização da riqueza como conceito ético.

4. A PARTICIPAÇÃO DOS CREDORES

Aparentemente, a proposta prevê que a escolha sobre o financiamento estaria submetida ao controle dos credores, pois o art. 66-K determina a realização de assembleia de credores para deliberar sobre a contratação do financiamento.



17 POSNER, Richard A. A economia da justiça. São Paulo: Martins Fontes, 2010, parte I.

Porém, condiciona a assembleia à publicação de uma nota de expediente pelo cartório na mesma data da apresentação da proposta do contrato de financiamento nos autos do processo pela devedora, bem como condiciona à manifestação de credores titulares de no mínimo 5% dos créditos sujeitos a recuperação judicial no prazo, de 5 dias subsequentes à publicação da nota.

Caso o percentual não seja alcançado dentro do prazo, a proposta estará automaticamente aceita pelos credores, art. 66-K, §5º.

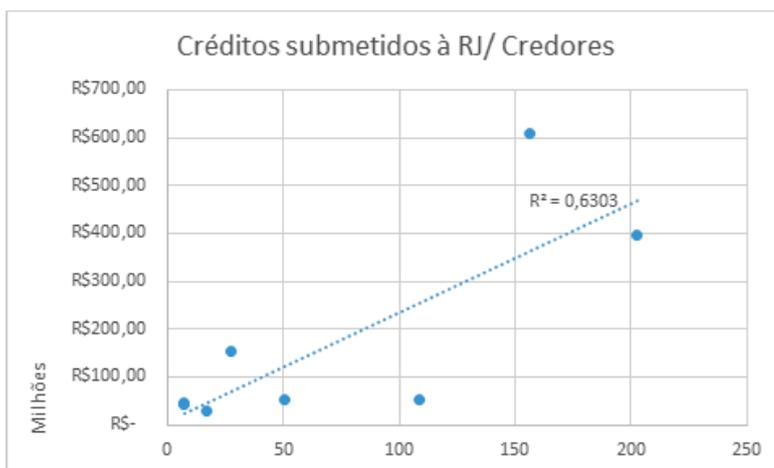
Uma pesquisa em dez processos de recuperação judicial, alguns já convolados em processos falimentares, evidencia que as exigências legais, embora aparentemente factíveis, seriam dificilmente alcançadas.

Nº	Nº Processo	Sociedade	Relação de credores	Nº Credores	Média	Credores para AGC
1	0105323-98.2014.8.19.0001	Galileo	R\$395.549.494,96	4.052	R\$97.618,34	203
2	0398439-14.2013.8.19.0001	Hermes	R\$609.000.000,00	3.135	R\$194.506,14	157
3	0000991-41.2014.8.19.0014	CIA AUCA-REIRA	R\$51.925.586,35	2.166	R\$23.973,03	108
4	0051672-79.2010.8.19.0038	Alto da Posse	R\$52.111.729,36	1.010	R\$51.595,77	51
5	0055067-91.2014.8.19.0001	Alutech Alumínio	R\$154.757.979,35	541	R\$286.059,11	27

6	0392571- 55.2013.8.19.0001	OSX Brasil S.A	R\$3.225.307.234,44	403	R\$8.003.243,76	20
7	0037024- 38.2016.8.19.0021	Metalbasa Metalúrgica	R\$27.664.080,57	338	R\$81.846,39	17
8	0003544- 03.2010.8.19.0014	Hospital Pró - Clínicas	R\$11.438.991,95	275	R\$41.596,33	14
9	0074626- 97.2015.8.19.0021	Ipeoleo	R\$45.617.403,86	147	R\$310.322,48	7
10	0019590- 75.2012.8.19.0021	Newpet	R\$41.983.797,84	144	R\$291.554,15	7

Apesar de se admitir que a amostra é quantitativamente e qualitativamente pequena, pois a relação entre o total de créditos submetidos a recuperação judicial e a quantidade de credores possui um nível de confiança¹⁸ de 63% (apurados sem os processos da OSX e do Hospital Pró-Clinicas, que distorcem a aferição do nível de confiança) quando o ideal seria superior a 85%, as conclusões são assertivas e dificilmente poderiam ser classificadas como tendenciosas.

18 “O valor de r^2 assim definido é conhecido como coeficiente de determinação (amostral) e é o indicador mais usado para medir a qualidade do ajustamento de uma linha de regressão. Em palavras, r^2 mede a proporção ou percentual da variação total de Y explicada pelo modelo de regressão. Duas propriedades de r^2 devem ser destacadas: 1) É um valor não negativo; 2) Seus limites são $0 \leq r^2 \leq 1$. Um r^2 igual a 1 significa um ajustamento perfeito [...]” (GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. *Econometria Básica*. Editora Mc Graw Hill, 2008, p. 97).



As análises que fundamentam a conclusão de que dificilmente os credores conseguiriam opinar sobre o financiamento, ainda que com uma amostra aquém das necessidades, são:

- I. Dificuldades Temporais
- II. Grande número de credores

4.1 Dificuldades Temporais

Considerando que a proposta do Comitê do Ministério da Fazenda prevê o prazo de 5 dias subsequentes à publicação da nota de expediente, entendemos que o prazo é contado em dias corridos.

Desse modo, considerando que a publicação poderia ocorrer aleatoriamente em qualquer dia da semana, haveria apenas 20% de probabilidade de os credores poderem contar com a integralidade do prazo.

Os credores também poderiam contar com a mesma probabilidade, 20%, para um período de 4 dias úteis para identificar a nota de expediente, estudá-la e encaminhar uma manifestação ao administrador judicial.

Porém, provavelmente, os credores somente conseguiram dispor de três dias úteis, conforme demonstra a tabela abaixo.

Publicação	2f.	3f.	4f.	5f.	6f.	sáb.	domin.	2f.	3f.	4f.	5f.	6f.	Dias Úteis	Probabilidade
Segunda-feira		x	x	x	x	O							4	20%
Terça-feira			x	x	x	O	O						3	60%
Quarta-feira				x	x	O	O	x					3	60%
Quinta-feira					x	O	O	x	x				3	60%
Sexta-feira								x	x	x	x	x	5	20%

Além disso, os maiores credores têm controles internos de compliance, o que exige autorizações específicas dentro da hierarquia do credor para a manifestação formal perante o administrador judicial.

Assim, o advogado do credor responsável pelo processo necessitaria (i) identificar a nota de expediente, (ii) comunicar ao cliente, (iii) que necessitaria elaborar as análises pertinentes para respeitar o Dever de Informar e o Dever de Diligência, (iv) solicitar as autorizações dentro a estrutura hierárquica, (v) responder ao advogado responsável pelo processo. Há uma probabilidade de 60% de que todo esse procedimento não deva ultrapassar três dias úteis.

Da mesma forma, deve ser considerado que o credor racional não gasta recursos para acompanhar diariamente o processo de recuperação judicial, pois (i) não é parte do processo, (ii) nem há previsão de participação do credor no processo, com exceção da objeção ao plano de recuperação judicial (Lei. nº 11.101/05, art. 55), cujo prazo de entrega pelo devedor é previsível (Lei nº 11.101/05, art. 53), 60 dias do deferimento do processamento da recuperação judicial.

Nesta hipótese, o credor possui 30 dias contados da apresentação do plano ou da publicação da segunda relação de credores, o que ocorrer por último, Lei nº 11.101/05, art. 55, parágrafo único.

Acrescenta-se que o credor já incorreu em prejuízo ao ter o seu título inadimplido. As perdas aumentariam no caso de se manter uma estrutura jurídica capaz de acompanhar o processo diariamente para uma eventualidade na qual o devedor apresentaria uma proposta de contrato de financiamento.



Assim, não há racionalidade econômica ou jurídica que justifique impor ao credor tamanha diligência com o andamento processual, aumentando os prejuízos dos créditos malparados.

4.2 Grande Número de Credores

A tabela acima de amostras dos processos considera que o total de créditos estão distribuídos de forma igualitária entre os titulares, ou seja, média aritmética.

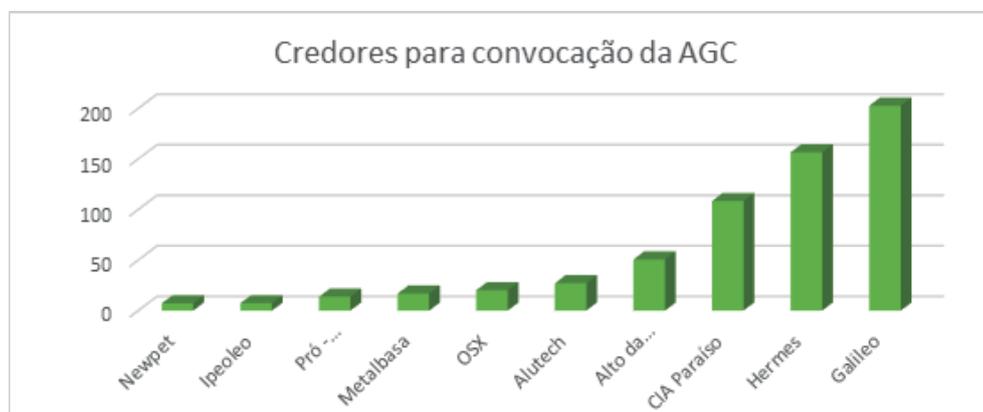
Ainda que seja uma premissa arbitrada, não se identificou outro critério melhor apropriado para quantificar o número de credores necessários para se alcançar o percentual de 5% da relação de credores submetidos à recuperação judicial.

A mostra, apesar de pequena, abarca processos cuja relação de créditos submetidos à recuperação judicial ultrapassam R\$ 3 bilhões de reais, até processos menores, como o Hospital Pró-Clínicas, em que a relação de créditos totaliza R\$ 11,4 milhões.

A amostra também abrange processos que somam mais de 4.000 credores – Galileo Administração de Recursos Educacionais

S/A – até recuperações judiciais menores com 144 credores –Newpet Indústria e Comércio de Plásticos Ltda.

Assim, pode-se admitir que os elementos da amostra contêm características bem distintas, o que contribui para a análise.



Portanto, partindo da premissa de que os créditos estão distribuídos igualmente entre os credores, identificou-se que:

- a) Em dois processos seriam necessários que sete credores manifestassem o desejo de realização de assembleia em um prazo que provavelmente seria de três dias úteis.
- b) Em três processos seriam necessários mais de cem credores para que a assembleia fosse instalada. Haveria 60% de probabilidade de que todos esses credores só tivessem três dias úteis para se comunicar com o administrador judicial.
- c) Pela média da amostra, seriam necessários sessenta e um credores.

Considerando que os credores seriam surpreendidos com o andamento processual (nota de expediente), não há viés em se concluir que dificilmente conseguiram discutir a contratação de um financiamento com a devedora em assembleia, ainda que desejassem.

Assim, considerando a Economia Normativa, em que as instituições e a legislação devem servir a um bem-estar social, as dificuldades de os credores em deliberar sobre o contrato de financiamento poderiam ser socialmente aceitas.

Considerando também que o “princípio da maximização da riqueza determina que os direitos devem ser inicialmente conferidos

àqueles que provavelmente os valorizarão mais”¹⁹ e, considerando que a sobrevivência da sociedade empresária seria um direito hierarquicamente superior ao título do credor, a alteração legislativa teria amparo na Teoria da Análise Econômica do Direito.

5. OS BENEFÍCIOS DO CONTRATO DE FINANCIAMENTO

Os contratos de financiamentos previstos na proposta legislativa do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda possuem o objetivo de melhorar as condições clínicas das sociedades empresárias com problemas de liquidez.

Ao protocolar o processo de recuperação judicial, o crédito de tais empresas desaparece. Os fornecedores não concedem mais prazo para o pagamento da matéria-prima, exigindo o pagamento à vista.



Da mesma forma, as linhas de financiamento dos clientes (desconto de duplicatas, capital de giro, etc) também desaparecem ou passam a ser proibitivas.

O custo do dinheiro que já era elevado antes do ajuizamento da ação, em face de um Balanço Patrimonial desequilibrado que evidencia dificuldades para garantir o crédito, consegue piorar ainda mais com o deferimento da ação.

O custo do processo judicial, o temor da convolação em falência e uma maior dificuldade de renegociações ante às exigências da Lei nº 11.101 – por exemplo, onerar bens do ativo permanente, art.66 – podem ser causas da escassez do crédito para sociedades empresárias em crise.

19 POSNER, Richard A. **A Economia Da Justiça**. WMF - Ed. Martins Fontes, SP, 2010, p. 86

Neste cenário, a proposta de alteração legislativa estaria alinhada com o processo de revitalização da atividade empresarial com dificuldades financeiras, pois, ao conceder mais garantias ao “novo crédito”, reduziria o custo do capital e abriria as portas para a revitalização.

A salvaguarda do capital de terceiro advém de dois fatores: garantia e hierarquia do crédito.

Em caso de falência, a obrigação não será inscrita na classe II prevista no artigo 83 da Lei 11.101, créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado, mas sim como “*extraconcursal e conferirá ao financiador preferência sobre qualquer outro*”, art. 66-M. A única exceção seriam os adiantamentos de financiamento ainda não contratados.

O adiantamento ocorre durante o período em que os credores devem se manifestar ao administrador judicial (art. 66-K, § 3º) ou no período que antecede a assembleia de credores para deliberar sobre a contratação.

Desse modo, os contratos de financiamento seriam hierarquicamente superiores aos créditos trabalhistas, aos créditos dos fornecedores que continuaram a prover seus bens e serviços normalmente durante a recuperação judicial etc.

A hierarquia, além de proteger o crédito, também diminui o tempo de inadimplência em caso de convolação em falência. Por ser extraconcursal, o crédito sequer necessitaria ser habilitado, o que estimularia o fluxo de capital para o encontro das empresas sob reestruturação judicial²⁰.



20 A Proposta (2016/0359) de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos quadros jurídicos em matéria de reestruturação preventiva, à concessão de uma segunda oportunidade e às medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos de reestruturação, insolvência e quitação, e que altera a Diretiva 2012/30/EU – 5. A morosidade dos processos de reestruturação, de insolvência e de quitação da dívida contribui de forma significativa para as baixas taxas de recuperação de crédito e dissuade os investidores de fazerem negócio em jurisdições em que tal morosidade seja um risco, p.28.

A proposta legislativa ainda admite que o financiamento “*pode ser realizado por qualquer um, inclusive [...] familiares e sócios e integrantes do grupo do devedor*”, art. 66-I.

A extensão para possibilitar aos familiares e aos sócios das devedoras financiamento às atividades da devedora em crise poderia reduzir ainda mais o custo do capital de terceiros, melhorando as perspectivas de crescimento.

Portanto, a proposta legislativa do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda concede garantias mais sólidas aos novos investimentos, diminui o período de cobrança dos créditos inadimplidos e aumenta o número de investidores.

Poderíamos entender que a alteração atenderia à regra de Pareto-Superior quando beneficia ao menos uma pessoa sem prejudicar ninguém.

Considerando que “as pessoas agem como maximizadoras racionais²¹ e que a alteração legislativa estaria operando para impor um preço mais reduzido ao capital de terceiro, que seria aproveitado por todos (credores, devedora e colaboradores), pois a atividade empresarial se recuperaria mais rapidamente, pode-se entender que a proposta do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda se coaduna com os preceitos da Teoria da Análise Econômica do Direito.

6. OS RISCOS DO CONTRATO DE FINANCIAMENTO

Caso os contratos de financiamento auxiliem na aprovação do plano de recuperação judicial e em seu cumprimento, preservando a “*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*”, a proposta do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda será um sucesso.

Porém, na hipótese de o contrato ser pactuado e o processo de recuperação desandar em falimentar, poderia ocorrer a dilapidação do patrimônio da sociedade empresária, prejudicando ainda mais os credores.

21 POSNER, Richard A., *Análise Econômica do Direito*, capítulo 13, p. 8.

6.1 Venda da Sociedade

O primeiro cenário malsucedido identificado seria a venda da companhia por preço vil.

O artigo 66-I possibilita que a devedora contrate financiamento com sócios e seus familiares integrantes do grupo econômico, enquanto o artigo 66-J, § 4º dispõe que seria possível onerar ou alienar fiduciariamente as ações ou quotas em garantia ao financiamento:

"§ 4º Caso sejam oneradas ou alienadas fiduciariamente ações ou quotas de sociedades do grupo de que o devedor participe, eventual excussão ou consolidação da propriedade será realizada sem ônus para o adquirente, que não responderá, de forma alguma, por dívidas, obrigações ou responsabilidades de qualquer natureza, inclusive trabalhista e tributária, constituídas antes da excussão ou consolidação da propriedade."

XPTO Ltda.	Total
Total do Passivo Exigível	R\$250.000.000,00
Total do Ativo	R\$100.000.000,00
Patrimônio Líquido Descoberto	R\$150.000.000,00
Obrigações Concurtais	R\$200.000.000,00
Número de credores Concurtais	1.000
Classe I	700
Classe II	2
Classe III e classe IV	298
PREJUÍZO EXERCÍCIO ANTERIOR	R\$ 15.000.000,00
Despesas financeiras a.a.	R\$ 20.000.000,00
Faturamento/ ano	R\$100.000.000,00
Necessidade de Capital de Giro	R\$10.000.000,00

Para demonstrar o risco da conduta, utiliza-se o seguinte exemplo: uma sociedade XPTO Ltda., após um período em crise, e após sua atividade operacional incorrer em sucessivos prejuízos, recorreu ao Poder Judiciário para requerer o processamento da recuperação judicial.

A XPTO Ltda. possui as características contidas na tabela acima.

Com o ajuizamento da ação, a sociedade viu o seu crédito, que já era restrito e caro, desaparecer.

Com o intuito de preservar a atividade produtiva, o filho de um dos sócios, com base no artigo 66-I, resolve emprestar R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) para o capital de giro e, em garantia ao investimento, exige 100% das quotas sociais, uma vez que o passivo estava descoberto.

Com o investimento, a sociedade começou a reverter os resultados adversos e conseguiu aprovar o plano de recuperação judicial.

Entretanto, antes de completar o período de dois anos da concessão da recuperação judicial²², inadimpliu com o plano de recuperação judicial e o administrador judicial requereu a convalidação do processo recuperacional em processo falimentar²³.

Com a convalidação em falência, a garantia é executada. O filho passa a ser proprietário de 100% das quotas da sociedade XPTO Ltda. Porém, “*não responderá, de forma alguma, por dívidas, obrigações ou responsabilidades de qualquer natureza, inclusive trabalhista e tributária, constituídas antes da excussão ou consolidação da propriedade*”, artigo 66-J, § 4º.

XPTO Ltda.	Antes	depois
Total do Passivo Exigível	R\$250.000.000,00	R\$ -
Total do Ativo	R\$100.000.000,00	R\$100.000.000,00
Patrimônio Líquido	-R\$150.000.000,00	R\$100.000.000,00
Obrigações Concursais	R\$200.000.000,00	R\$ -
Número de credores Concursais	1.000	R\$ -
Classe I	700	R\$ -
Classe II	2	R\$ -

22 Lei 11.101, art. 61. Proferida a decisão prevista no art. 58 desta Lei, o devedor permanecerá em recuperação judicial até que se cumpram todas as obrigações previstas no plano que se vencerem até 2 (dois) anos depois da concessão da recuperação judicial.

23 Lei 11.101/ 05, art. 22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta Lei lhe impõe:

II – na recuperação judicial:

b) requerer a falência no caso de descumprimento de obrigação assumida no plano de recuperação.

Classe III e classe IV	298	R\$ -
Resultado do EXERCÍCIO ANTERIOR	-R\$ 15.000.000,00	R\$ 5.000.000,00
Despesas financeiras a.a.	R\$ 20.000.000,00	R\$ -
Faturamento/ ano	R\$100.000.000,00	R\$100.000.000,00
Necessidade de Capital de Giro	R\$10.000.000,00	R\$10.000.000,00

O novo proprietário não responderia nem pelas obrigações tributárias que não se submetem à Lei 11.101/05.

Dessa forma, seria um negócio altamente rentável ao investidor, visto que:

- o filho do dono passaria controlar a sociedade sem o passivo, mas com a totalidade do ativo;
- o Patrimônio Líquido passaria de descoberto em R\$ 150 mil para positivo em R\$ 100 mil, já que não haveria qualquer obrigação de terceiro;
- não responderia a qualquer credor, pois seria responsável pelas obrigações “*constituídas antes da excussão ou consolidação da propriedade*”.

Sem o passivo concursal, dentre eles, as obrigações com os Bancos de elevado custo, a sociedade passaria a realizar lucro.

O capital de giro investido pelo filho do dono também passaria a pertencer a ele.

Neste exemplo teórico não haveria qualquer ativo para responder pelas obrigações submetidas à recuperação judicial, tampouco àquelas que não se subordinam.

O risco do negócio, no caso em tela, risco da contratação, seria muito mal interpretado caso não se tivesse a oportunidade de analisar o assunto previamente em assembleia, o que seria bem difícil de ocorrer, já que seriam necessários a manifestação de 50 credores (caso se mantenha a premissa da média aritmética), que provavelmente (60% de possibilidade) teriam apenas três dias úteis para encaminhar os requerimentos ao administrador judicial.

6.2 Conta-Gotas

Instituição Financeira	Tx. a.m.
BCO PINE	5,3
BCO DO NORDESTE	6,16
BCO DO EST. DO PA	6,92
BRB - BCO DE BRASÍLIA	7,41
BCO BANESTES	7,54
BCO MERCANTIL DO BRASIL	8,66
BCO SAFRA	9,09
BCO DO ESTADO DO RS	9,77
BCO DA AMAZÔNIA	10,43
BCO DO EST. DE SE	12,13
ITAÚ UNIBANCO BM	13,4
BCO DO BRASIL	13,52
BCO BRADESCO	13,67
CAIXA ECONÔMICA	13,74
BCO SANTANDER (BRASIL)	13,74
BCO DAYCOVAL	16,74
média	10,51375

O segundo cenário malsucedido identificado seria o esvaziamento dos recursos da sociedade empresária através de pagamentos de juros mensais, a conta-gotas.

Considerando o mesmo exemplo, sociedade XPTO Ltda., e o mesmo montante investido pelo filho do controlador, de R\$ 10 milhões de reais, sobre o qual se aplicaria uma taxa de juros mensais de 5% ao mês, o contrato poderia ser considerado bem vantajoso para a atividade empresarial.

Conforme os dados do Banco Central do Brasil, a taxa representaria metade da taxa de juros aplicada pelo mercado financeiro para as operações de cheque especial²⁴. Apesar de serem conside-

²⁴ Disponível em: www.bcb.gov.br/pt-br/#!/c/TXJUROS/. Acesso em 15 de outubro de 2017.

radas as taxas de juros mais altas do mercado, normalmente, as sociedades em recuperação judicial somente podem contar com esta modalidade de financiamento.

Para determinar o período em que incorreria a taxa de juros consideramos a data do deferimento do processo e a data da homologação do plano de recuperação judicial. Após, acrescentamos o período de 24 meses de concessão da recuperação.

Na amostra abaixo, alguns processos, por exemplo, Sata e Vanila, não conseguiram chegar ao final do período de concessão da recuperação judicial porque foram convolados em falência por inadimplência do plano de recuperação judicial, enquanto outros, o processo continua ativo apesar de já ter transcorrido o período de concessão, razão pela qual se optou pelo critério de somar o tempo transcorrido entre o protocolo da ação e a homologação do plano com o período de concessão da recuperação judicial.

Desse modo, diminuimos a amplitude da amostra, melhorando a qualidade da análise.

#	N. Processo	Recupera- randa	Data do protocolo	Homologação PRJ	Dias	Art. 61	Processo de RJ
1	0013255- 08.2009.8.19.0001	Sata	15/1/09	15/4/10	455	720	1175
2	0051672- 79.2010.8.19.0038	Alto da posse	3/3/10	2/8/11	517	720	1237
3	0019590- 75.2012.8.19.0021	Newpet	12/4/12	25/5/15	1138	720	1858
4	0055067- 91.2014.8.19.0001	Alutech	12/9/14	4/9/17	1088	720	1808
5	0303292- 63.2010.8.19.0001	Vanilla	22/9/10	16/1/13	847	720	1567
6	0000991- 41.2014.8.19.0019	Usinas	10/1/14	22/7/15	558	720	1278
7	0003544- 03.2010.8.19.0014	Pro Clinica	8/2/17	4/9/17	208	720	928
8	0392571- 55.2013.8.19.0001	OSX	11/11/13	19/12/14	403	720	1123
9	0398439- 14.2013.8.19.0001	Hermes	18/11/13	9/10/14	325	720	1045

10	0116330-24.2013.8.19.0001	Grupo Peixoto de Castro	9/4/13	7/1/14	273	720	993
11	0006916-36.2015.8.19.0029	Supermercados Verone	17/7/15	16/12/16	518	720	1238
12	0417662-50.2013.8.19.0001	Produtos Farmacêuticos MilletRoux	5/12/13	31/8/15	634	720	1354
13	0093715-69.2015.8.19.0001	Galvão Engenharia	25/3/15	22/9/15	181	720	901

Assim, para se arbitrar o período em que a taxa de juros incorreria, optou-se pela média () da soma do período que compreende o deferimento da ação e a homologação () e o período de concessão da recuperação judicial (), Lei 11.101/05, art. 61, pelo número de processos (n):

$$X = (\sum +) / n = (7.145 + 9360) / 13 = 1.269,6$$

Desse modo, as despesas financeiras incorreriam em 1.265 dias, que correspondem a aproximadamente 42 meses, o que seria um prazo factível, considerando o atual cenário das recuperações judiciais.

O investidor auferiria durante esse tempo seria:

Juros Simples - R\$ 21.000.000,00

$$J = C * i * n \Rightarrow 10.000.000 * 5\% * 42 = R\$ 21.000.000,00$$

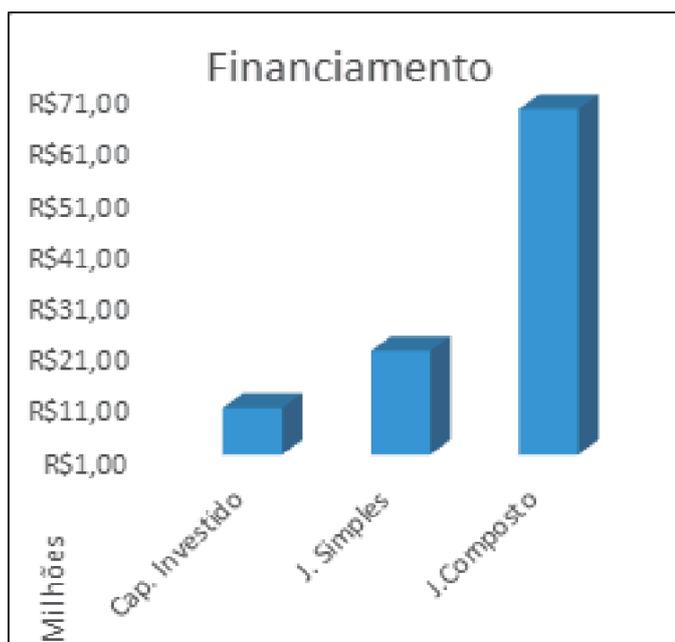
Juros Compostos - R\$ 67.615.875,55

$$M = C * (1+i)^n \Rightarrow 10.000.000 * (1+0,05)^{42} = 77.615.875,55$$

$$J = M - C \Rightarrow 77.615.875,55 - 10.000.000 = 67.615.875,55$$

Portanto, o investidor lucrará duas vezes o capital investido em um período inferior a dois anos caso o regime de capitalização seja simples.

Caso o regime de capitalização seja composto, o investidor auferirá 6,7 vezes.



A comparação entre o capital investido e a respectiva remuneração não possui viés socialista, pelo contrário.

O questionamento está relacionado à capacidade de uma sociedade empresária em crise, fragilizada, conseguir dispor de tamanho montante para remunerar capital.

Acrescenta-se que os credores concursais e extraconcursais também financiaram a atividade produtiva concedendo bens e serviços durante o mesmo período e sem qualquer remuneração. Aliás, os planos de recuperação judicial preveem deságio, ou seja, nem o principal será integralmente honrado.

Caso o contrato de financiamento fosse aprovado sem a participação dos credores, pois seria necessária a manifestação de 50 credores (caso se mantenha a premissa da média aritmética) em possíveis (60% de possibilidade) três dias úteis, o sentimento de injustiça e desrespeito a eles poderia florescer e prejudicar a empresa.

Partindo do pressuposto da justiça corretiva sob uma perspectiva da maximização da riqueza e considerando que a legislação poderia ser aplicada para um fim diverso daquele que se propõe, o que causaria prejuízo aos credores na medida em que seus créditos seriam inadimplidos por falta de ativos para suportá-los, a alteração proposta pelo Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda poderia “criar uma arena na qual grupos de interesse se digladiam em busca de vantagens sem preocupações éticas²⁵”.

25 POSNER, Richard A. **A Economia Da Justiça**. WMF - Ed. Martins Fontes, SP, 2010, p. 112

Para Posner, “a maximização da riqueza como norma ética valoriza a utilidade assim como o consentimento²⁶”, logo, pode-se entender que a proposta legislativa feriria a autonomia dos credores, pois concederia mais privilégios ao devedor.

Diferentemente da Teoria Distributiva, que prevê a existência da Cooperação Social pela qual todos colaborariam por um conjunto mais eficiente, visto que os benefícios da cooperação superariam em muito a soma dos benefícios de cada indivíduo separadamente, pela Teoria da Análise Econômica do Direito, haveria racionalidade no devedor que, ao invés de tentar salvar a atividade empresarial, aproveita-se dos benefícios concedidos pela legislação para aumentar sua riqueza em detrimento dos demais.

7. CONCLUSÃO

O Brasil vive uma expectativa de em 2018 iniciar um processo de reação à maior crise econômica que se tem registro.

O Produto Interno Bruto (PIB) encolheu 7,5% entre 2015 e 2017 e uma das consequências mais severas é a elevada taxa de desemprego, que atingiu 13,3% dos trabalhadores em maio de 2017. Em termos nominais, a taxa representa 13,8 milhões.

Muitas sociedades empresárias vêm buscando abrigo nos processos de recuperação judicial para se proteger da crise nacional.

Contudo, a Lei nº 11.101/05 não tem conseguido atender às expectativas no que se refere à conservação dos postos de trabalho.

Os críticos apontam que uma das falhas da legislação seria dificultar o ingresso de novos recursos para as empresas com dificuldades financeiras, ou então não oferecer garantias e estabilidade suficientes para tal.

O Ministério da Fazenda, pela Portaria nº 467, de dezembro de 2016, criou um Grupo de Trabalho com vinte e um membros com a finalidade de estudar, consolidar e propor medidas voltadas ao aprimoramento da Lei nº 11.101.

Os membros do Grupo de Trabalho vêm apresentando minutas não oficiais do texto na internet.

26 Op cit, p.119

Dentre as alterações sugeridas, destaca-se a Seção IV-A, especialmente criada para estimular o financiamento de sociedades empresárias durante o processo de recuperação judicial.

A solução proposta seria a de permitir que o ingresso de Capital Novo tenha privilégios e garantias sobre os demais créditos, ainda que sejam extraconcursais.

Atualmente, a legislação prevê duas formas de incentivo aos fornecedores de sociedades empresárias em recuperação judicial.

A primeira é classificar o crédito concedido na recuperação judicial como extraconcursal, pois assim, não concorre com as obrigações anteriores ao protocolo do processo recuperacional.

A segunda forma de incentivo é conceder um *upgrade* do crédito concursal, de quirografário para crédito com garantia geral, para cada centavo fornecido em bens e serviços durante a recuperação judicial corresponderá a um centavo de *upgrade*.

Mas o modelo atual não vem surtindo efeito e o Grupo de Trabalho propôs as seguintes sugestões:

- I. Previsão dos credores opinarem na assembleia sobre o interesse do financiamento.
- II. A assembleia está condicionada a credores titulares de mais de 5% das obrigações se manifestem ao administrador judicial no prazo de cinco dias da publicação de uma nota de expediente. Caso o percentual ou o prazo não sejam observados, a proposta estaria automaticamente aprovada.
- III. Os credores concursais, extraconcursais, sócios ou seus familiares poderiam realizar o financiamento.
- IV. Em caso de falência, o financiamento não se subordina a qualquer crédito, concursal ou extraconcursal.
- V. As ações ou quotas de sociedades do grupo de que o devedor participe podem ser oneradas ou alienadas fiduciariamente. Eventual excussão ou consolidação da propriedade será realizada sem ônus para o adquirente, que não responderá, de forma alguma, por dívidas,

obrigações ou responsabilidades de qualquer natureza, inclusive trabalhista e tributária, constituídas antes da excussão ou consolidação da propriedade.

Pelas análises realizadas, a proposta do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda impõe aos credores exigências para poder opinar sobre a contratação do financiamento que dificilmente seriam cumpridas.

A imprevisibilidade da apresentação da proposta, acrescida ao curto prazo (cinco dias corridos) e somados ao número mínimo de credores de 5% dos créditos concursais, são obstáculos difíceis de serem transpostos.

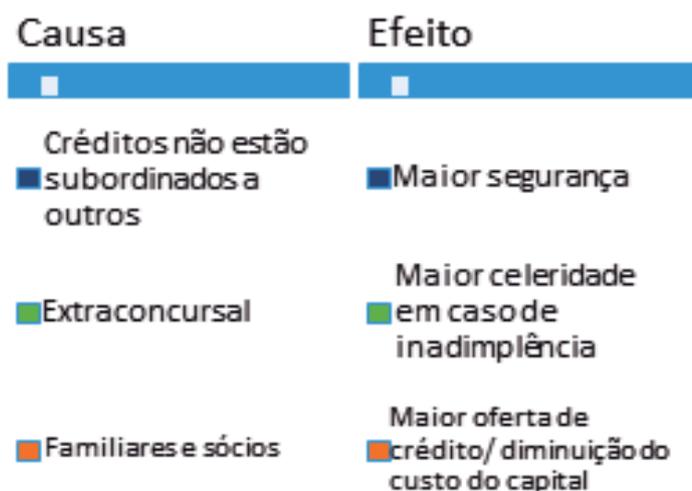


Caso as exigências não consigam ser cumpridas, o contrato estaria automaticamente aprovado.

Como comparação, atualmente, para que a assembleia seja instalada para os credores deliberarem sobre o plano de recuperação judicial (PRJ), faz-se necessário a objeção de apenas um credor que possui um prazo de trinta dias.

As inovações do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda trouxeram grande estímulo ao ingresso de Novos Recursos para as sociedades empresárias em crise, o que é essencial para a revitalização da empresa.

A escassez do crédito é apontada como um dos maiores desafios para as sociedades em recuperação judicial.



A proposta legislativa do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda concede garantias mais sólidas aos novos investimentos, pois (i) diminui o período de cobrança dos créditos no caso de inadimplência, (ii) concede mais segurança ao investidor e (iii) aumenta o número de possibilidades de interessados em investir na sociedade em crise.

Porém, caso o contrato de financiamento não tenha os efeitos esperados para os credores e para a atividade empresarial e o processo de recuperação seja convolado em falimentar, uma das consequências poderia ser a dilapidação do patrimônio da sociedade, prejudicando ainda mais os credores.

Uma das hipóteses seria a venda da sociedade sem responder por qualquer obrigação. Assim, não haveria ativos para ratear entre os credores concursais nem entre os credores extraconcursais, que continuaram prestigiando a devedora durante o processo de recuperação judicial.

Outra possibilidade é o esvaziamento dos recursos monetários da sociedade através do pagamento de juros, despesa financeira.

A proposta de alteração legislativa do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda concede à sociedade devedora maior liberdade para negociar contratos de financiamento, mas a conduta pode ferir os direitos dos credores.

Até então, a Lei nº 11.101/05 determina uma trégua entre credores e devedores, permitindo que se crie um ambiente propício para que se chegue a um acordo.

Caso contrário, o ressarcimento do crédito continua normalmente através de um processo falimentar.

Os credores serem forçados a contribuir para o bem estar da atividade empresarial, ainda que seja socialmente justificado, poderia violar os direitos deles.

Impor aos credores uma conduta de acompanhar permanentemente o processo de recuperação judicial sob pena de ter seus direitos violados, pois, caso contrário, os exíguos prazos podem ser perdidos, também seria uma forma de lesão à liberdade e à propriedade.

Como resultado desta violação, os credores podem reagir e retirar o apoio ao plano de recuperação judicial. Ao final, sequer a tão perseguida revitalização da atividade empresarial seria alcançada.

Difícilmente a proposta de alteração legislativa conseguiria amparo na Teoria das Titularidades, defendida por Robert Nuzick, visto que há hipótese de ocorrer a violação do direito (inadimplência dos créditos concursais) sem haver a compensação, pois a massa falida estaria esvaziada de ativos, feriria seu Terceiro Princípio.

Da mesma forma, se a análise partisse das premissas do Liberalismo Igualitário de Rawls, em que a justiça estaria baseada nos procedimentos acordados sob o véu da ignorância, a proposta do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda também não seria bem recebida.

No momento em que os fornecedores, instituições financeiras e demais colaboradores deram um voto de confiança para a sociedade empresária concedendo crédito, não havia a possibilidade de a sociedade ser 100% esvaziada de ativos, restando apenas uma “*casca de ovo*”.

Novamente, as conclusões das análises não estão direcionadas para o Princípio Geral Igualitário, pelo qual as desigualdades se justificam se seus benefícios forem mais importantes do que seus custos.



A Teoria da Análise Econômica do Direito revela que a proposta do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda aumenta a insegurança jurídica nos processos de recuperação judicial ao impor condições para a participação dos credores que são difíceis de serem resolvidas.

Um dos efeitos da insegurança jurídica seria o afastamento dos credores e demais colaboradores da sociedade devedora piorando ainda mais a situação dela.

Uma das sugestões para se preservar os benefícios da proposta do Grupo de Trabalho do Ministério da Fazenda sem correr o risco de os credores e demais colaboradores serem prejudicados pela ausência de participação deles seria:

I. Discutir o contrato de financiamento durante a assembleia geral de credores instalada com a finalidade de aprovação, rejeição ou alteração do plano de recuperação judicial (PRJ). Aliás, seria o momento com maior racionalidade para os credores opinarem tanto para o plano quanto para o financiamento.

II. Caso já tenha ocorrido a assembleia para a provação do PRJ, os devedores deveriam apresentar a concordância dos credores que representem mais da metade dos créditos de cada classe. Caso contrário, a assembleia seria instalada.

Dessa forma, garantir-se-ia a análise pelos credores da proposta de financiamento e sua anuência.

Portanto, no caso de o processo não correr bem e a falência ser sentenciada, ao menos, haveria a participação de todos, contribuindo para uma justiça mais colaborativa e com mais equidade. ❖

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALEXY, Robert. **Teoria dos Direitos Fundamentais**. Tradução de Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2008.

BARBER, Benjamin R. **Deconstituting Politics: Robert Nozick and Philosophical Reductionism**. *The Journal of Politics* Vol. 39.

BURRES, David e RICH, William. **Economic Analysis and Distributive Justice**.

DIETERLEN, Paulette. **Ensayos Sobre Justicia Distributiva – 51**, Ed. Fontamara, México.

EXDELL, John. **Distributive Justice: Nozick on Property Rights, Ethics**

Vol. 87, No. 2 (Jan., 1977).

FARRELL, Martin Diego. **Filosofia Del Derecho Y Economia**. 1A Ed. Buenos Aires: LA LEY, 2006.

KAPLOW, Louis e SHAVELL, Steven. **Fairness Versus Welfare: Notes on the Pareto Principle, Preferences, and Distributive Justice**. Harvard Law School

LACEY, A. R. - Robert Nozick, **Philosophy Now**, Series Editor: John Shand, First published in 2001 by Acumen.

NOZICK, Robert. **Anarquia, Estado e Utopia**. Ed. WMF Martins Fontes, SP, 2011

NOCK, Christopher John. **Equal Freedom and Unequal Property: A Critique of Nozick's Libertarian Case**. McMaster University, *Canadian Journal of Political Science / Revue canadienne de science politique*.

NOZICK, Robert. **Major Conservative and Libertarian Thinkers**, by Ralf M. Bader (Author), Series Editor John Meadowcroft, 2010.

NOZICK, Robert. **Property, Justice, and the Minimal State**, Jonathan Wolff, Stanford University Press, Stanford, California 1991.

POSNER, Richard A. **A Economia Da Justiça**. WMF - Ed. Martins Fontes, SP, 2010.

POSNER, Richard A. **El Análisis Económico Del Derecho**. 2ª ed. – México: FCE 2007.

PAUL, Jeffrey. **Reading Nozick: Essays On Anarchy, State, And Utopia**, Rowman & Littlefield , First published in the united States 1981.

PRADO, Lídia Reis de Almeida. **O Juiz e a Emoção**. Campinas: Millennium, 2008.

ROTHBARD, Murray N. **Robert Nozick and the Immaculate Conception of the State**, Journal of Libertarian Studies, Vol. 1, Number 1 (1977).

SANDEL, Michael. **Justiça - O que é fazer a coisa certa**. Trad: Heloísa Matias e Maria Alice Máximo. 17ª Ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2015.

SCANLON Thomas. **Nozick on Rights, Liberty, and Property**, Philosophy and Public Affairs Vol. 6, No. 1 (Autumn,1976).

TEIXEIRA, Anderson Vichinkeski e OLIVEIRA, Elton Somens. **Correntes Contemporâneas do Pensamento Jurídico**. Barueri, SP: Monole, 2010.

PROCESSOS JUDICIAIS

RIO DE JANEIRO. 4ª Vara Cível de Comarca de Campos dos Goytacazes. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo n.º 0000991-41.2014.8.19.0014. Autor: Companhia Açucareira Paraíso S.A. e outras. 2014, *passim*.

RIO DE JANEIRO. 5ª Vara Cível da Comarca de Duque de Caxias. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo n.º 005067-91.2014.8.19.0021. Autor: Alutech Alumínio Tecnologia Ltda. 2014, *passim*.

RIO DE JANEIRO. 5ª Vara Cível da Comarca de Duque de Caxias. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo n.º 0019590-75.2012.8.19.0021. Autor: Newpet Indústria e Comércio de Plástico Ltda.2012, *passim*.

RIO DE JANEIRO. 3ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo n.º 0392571-55.2013.8.19.0001. Autor: OSX Brasil S/A e outros. 2013, *passim*.

RIO DE JANEIRO. 6ª Vara Empresarial da Comarca da Capital, processo n.º 0117979-68.2006.8.19.0001. Autor: Veplan Hotéis e Turismo S/A. 2006, *passim*.

RIO DE JANEIRO. 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital, processo n.º 0116330-24.2013.8.19.0001. Autor: GPC Participações S/A. 2013, *passim*.

RIO DE JANEIRO. 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital, n.º 0398439-14.2013.8.19.0001. Autor: Sociedade Comercial e Importadora Hermes S/A. 2013, *passim*.

RIO DE JANEIRO. 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo n.º 0105323-98.2014.8.19.0001. Autor: Galileo Administradora de Recursos Educacionais S/A, 2014.

RIO DE JANEIRO. Vara Cível da Comarca de Mesquita. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo n.º 0051672-79.2010.8.19.0038. Autor: Supermercados Alto da Posse Ltda., 2010.

RIO DE JANEIRO. 4ª Vara Cível da Comarca de Campos dos Goytacazes. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo n.º 0003544-03.2010.8.19.0014. Autor: Hospital Pro-clínica Clínica e Diagnóstico de Tratamento S/A, 2010.

RIO DE JANEIRO. 7ª Vara Cível da Comarca de Duque de Caxias. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo n.º 0037024-38.2016.8.19.0021. Autor: Metalbasa Metalurgica, 2016.

RIO DE JANEIRO. 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital.

Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo nº 0105323-98.2014.8.19.0001. Autor: Galileo Administradora de Recursos Educacionais S/A, 2014.

RIO DE JANEIRO. 4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo 0303292-63.2010.8.19.0001. Autor: Vanilla Confeções Ltda, 2010.

RIO DE JANEIRO. 4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo 0013255-08.2009.8.19.0001. Autor: Sata Serviços Auxiliares de Transportes Aereos, 2009.

RIO DE JANEIRO. 1ª Vara Cível da Comarca de Magé. Plano de Recuperação Judicial e relatórios mensais do administrador judicial processo nº 0006916-36.2015.8.19.0029. Autor: Supermercados Verolme, 2015.