

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL E EXTRAJUDICIAL NA ESFERA FALIMENTAR DO ESTABELECIMENTO EMPRESARIAL<sup>1</sup>**

*JUDICIAL AND EXTRAJUDICIAL REORGANIZATION IN THE BANKRUPTCY SPHERE OF THE BUSINESS ESTABLISHMENT*

**Raphaela Galeno de Carvalho Borges<sup>2</sup>**

Faculdade Processus – DF (Brasil)

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/8227757943527590>

Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-2768-2024>

E-mail: [raphaelagaleno@outlook.com](mailto:raphaelagaleno@outlook.com)

**Resumo**

O tema deste artigo é sobre recuperar judicialmente e extrajudicialmente no âmbito falimentar uma empresa. Investigou-se o seguinte problema: “Como evitar a falência do estabelecimento empresarial com o uso da recuperação extrajudicial e judicial?”. Cogitou-se a seguinte hipótese: “Como impedir que se concretize a falência empresa usando para isso a recuperação judicial ou extrajudicial?”. O objetivo geral é a “análise do processo de reestruturação do estabelecimento empresarial em sua singularidade na escolha do processo de recuperação extrajudicial e judicial”. Os objetivos específicos são: “analisar a reestruturação da empresa”; “explorar as dificuldades no processo de recuperação, em especial as divergências apontadas pela doutrina no tocante ao estatuto regulatório do conflito de interesses juntamente com a influência do Poder Judiciário”; “aferir as condutas ilícitas e o confisco na falência”. Este trabalho é importante para um operador do Direito devido ao fato de a recuperação do estabelecimento empresarial no Brasil ser um evento de natureza jurídica e também sociopolítica, assim não levantando apenas a importância da empresa com também dos cargos e empregos disponibilizados à população; para a ciência, é relevante por demonstrar as possibilidades de atuação consciente e técnicas de magistrado junto às demandas judiciais da empresa e do direito empresarial; agrega à sociedade pelo fato de revelar importantes ferramentas de acesso às diversas maneiras de estabelecer um plano de recuperação, tanto extrajudicial como judicial. Trata-se de uma pesquisa qualitativa teórica com duração de seis meses.

**Palavras-chave:** Falência. Empresarial. Empresa. Recuperação. Falimentar.

<sup>1</sup> Este manuscrito foi revisado linguisticamente por Érida Cassiano Nascimento

<sup>2</sup> Graduanda em Direito pela Faculdade Processus.

### **Abstract**

*The theme of this article is about judicial and extrajudicial recovery in the context of bankruptcy of the business establishment. The following problem was investigated: "how to avoid the bankruptcy of the business establishment with the use of judicial and extrajudicial reorganization?". The following hypothesis was considered "How to prevent the bankruptcy of the business establishment from taking place by using judicial or extrajudicial recovery". The general objective is the "Analysis of the restructuring process of the business establishment in its uniqueness in the choice of judicial or extrajudicial recovery process". The specific objectives are: "to analyze the company's restructuring"; "explore the difficulties in the recovery process, in particular the divergences pointed out by the doctrine regarding the regulatory statute of the conflict of interests together with the influence of the judiciary"; "measure illegal conduct and confiscation in bankruptcy". This work is important for a law operator due to the fact that the recovery of the business establishment in Brazil is an event of a legal and socio-political nature, thus not only raising the importance of the company, but also of the positions and jobs made available to the population; for science, it is relevant because it demonstrates the possibilities of conscientious action and techniques of a magistrate with the legal demands of the company and business law; it adds to society by revealing important tools for accessing the different ways to establish a recovery plan, both extrajudicial and judicial. It is a qualitative theoretical research lasting six months.*

**Keywords:** Recovery. Bankruptcy. Business. Company. Go bankrupt.

### **Introdução**

Dentre inúmeros temas possíveis a serem pesquisados na esfera jurídica foi escolhido como objeto central do trabalho, tendo como embasamento teórico as doutrinas e artigos científicos, a questão da recuperação judicial e extrajudicial na esfera falimentar do estabelecimento empresarial em face da Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (BRASIL, 2005).

A Lei Falimentar vigente após 2005 orientou às empresas que optarem pelo pedido de recuperação extrajudicial ou judicial que precisam elaborar um plano de recuperação. Este plano deverá constar com as justificativas do pedido, introduzir soluções para problemas operacionais posteriores e fundamentalmente quanto ao endividamento junto aos credores. O presente artigo almeja perpassar as justificativas suscitadas pelas empresas, a fim de elucidar sua decaída (SILVA; SAMPAIO; NETTO, 2018, p.430).

Este artigo se propõe a responder ao seguinte problema: "Como evitar a falência do estabelecimento empresarial com o uso da recuperação judicial e extrajudicial?". No tocante a essa abordagem, são diversos os fatores a influenciar a

deliberação sobre a tomada de decisão quanto a evitar a decretação de falência de empresas em seus inúmeros segmentos.

Neste contexto, é de fundamental importância a análise dos requisitos legais de distribuição de poder de negociação e deliberação entre os demais agentes na recuperação extrajudicial e judicial de empresas, no que tange tanto a organização dos credores segundo a origem do crédito quanto à possível interferência do magistrado da recuperação no resultado das votações. Frente a estes critérios, quais poderiam ser os motivos para considerar a decisão acordada em assembleia de credores ser legítima, sabendo que o conflito de interesses é condição inerente ao processo deliberativo? A eficiência na distribuição de perdas e ganhos entre os participantes? A obediência estrita ao regime normativo? O atendimento a uma concepção específica de democracia deliberativa? A opção por uma ou mais razões dentre as mencionadas evidencia, sem erro, ao menos uma perspectiva acerca da qual é possível conhecer do tema (PROCÓPIO, 2018, p. 75).

A hipótese que levanta frente ao problema em questão é a de como impedir que se concretize a falência do estabelecimento empresarial usando para isso a recuperação judicial ou extrajudicial de acordo com a empresa em questão e a melhor estrutura que encaixe o plano de recuperação com o contexto amplo de crédito, contando com o empresário e os credores.

De acordo com Procópio (2018, p.74), o estratagema da recuperação judicial com previsão na Lei n. 11.101/05 nasceu com o intuito de alterar o processo de concordata vigente até então na legislação pátria, cuja legitimidade e eficácia na resolução de problemas das empresas em crise eram veementemente questionadas. De outra forma, a inovação do legislativo oriunda da lei supracitada vislumbrou beneficiar a manutenção da atividade econômica, das relações empregatícias e da tributação Estatal (BRASIL, 2005).

O objetivo geral deste trabalho é apresentar estudos sobre a análise do processo de reestruturação do estabelecimento empresarial, abordando as maneiras que os doutrinadores concluíram ser mais vantajosas para as empresas em sua singularidade, na escolha do processo de recuperação judicial ou extrajudicial com o objetivo de evitar a falência.

Para tanto, torna-se o objeto a ser buscado pela legislação falimentar, inicialmente, a recuperação das sociedades e dos empresários individuais e circunstanciais dificuldades financeiras, salvaguardando, desta forma, tanto os postos de trabalho já constituídos como os demais interesses que orbitam em torno do organismo econômico (PIMENTA, 2006, p.153).

Posto isso, o presente artigo tem como objetivos específicos: analisar a reestruturação da empresa; explorar as dificuldades no processo de recuperação, em especial as divergências apontadas pela doutrina no tocante ao estatuto regulatório do conflito de interesses juntamente com a influência do Poder Judiciário; e aferir as condutas ilícitas e o confisco na falência.

Desta forma, tão quão acontece nas situações em que um órgão representativo profere decisão vinculando os interesses em lide, os problemas concretos ficam em evidência. Aprovado nas diversas classes, um plano de recuperação pode instituir requisitos prejudiciais ao interesse de determinado credor, o qual pode optar pela cobrança da dívida em procedimento falimentar, quanto benéficos, o que traria vantagens mútuas (PROCÓPIO, 2018, p. 75).

### **Justificativa**

Para o operador do Direito, a relevância deste trabalho se traduz no fato de a recuperação do estabelecimento empresarial no Brasil ser um evento de natureza jurídica e também sociopolítica, assim não levantando apenas a importância da empresa com também dos cargos e empregos disponibilizados à população. Em uma perspectiva individual ressalta-se a importância do presente estudo devido à possibilidade de o tema abranger diversas áreas de fundamental conhecimento, como direito empresarial, trabalhista e financeiro.

Além de analisar as variáveis econômicas indicadas no plano de recuperação judicial para estudar a relação de desempenho de atividades lícitas, esta pesquisa também demanda analisar os motivos propostos pelas empresas na busca pela recuperação judicial do estabelecimento empresarial com o intuito de manter a instituição em funcionamento (FERREIRA; TOMAZETTE; DIAS FILHO, 2018, p. 157).

Para a ciência jurídica é relevante por demonstrar as possibilidades de atuação consciente e técnicas de magistrado junto às demandas judiciais da empresa e do direito empresarial, com o objetivo de possibilitar a superação da crise econômica e financeira do devedor de forma a manter a fonte de produção, empregar os interesses dos trabalhadores e credores, promovendo assim a preservação da empresa e as funções sociais e incentivando as atividades.

Segunda Procópio (2018, p. 74), a Lei n. 11.101, de 2005, tem o objetivo de assegurar aos credores a possibilidade de intervir na permanência da empresa em dificuldade a contar do exercício da prerrogativa de deliberação acerca do plano de recuperação judicial, assim como do direito de examinar os atos de reorganização financeira da empresa em crise, de modo que o dispositivo seja cada vez mais frequente no empresariado brasileiro, primordialmente em substituição à falência (BRASIL, 2005).

Além disso, agrega à sociedade pelo fato de revelar importantes ferramentas de acesso às diversas maneiras de estabelecer um plano de recuperação, tanto extrajudicial como judicial, com o objetivo de manter em funcionamento um estabelecimento empresarial que, de forma geral, gera benefícios não apenas ao empresário, como também à população, gerando empregos ou oferecendo serviços ou produtos.

Nesta mesma linha, o plano de recuperação recusado, nos termos da lei, pode preconizar prejuízos a um credor específico que escolhesse pela continuação da

empresa e de suas relações contratuais. Então, se presume, assim, que a manutenção da empresa, em todos os casos, é o resultado perseguido pelos envolvidos (PROCÓPIO, 2018, p. 75).

### **Metodologia**

Este artigo trata-se de uma pesquisa social, pois busca apresentar respostas quanto ao grupo da sociedade empresária. Mas também, se refere a uma pesquisa teórica e bibliográfica, pois procura expor análises com base e com fundamentos em artigos científicos e livros acadêmicos, bem como em doutrinas e na Lei n. 11.101, de 2005, denominada “Lei de Falência” (BRASIL, 2005).

Foram elegidos cinco artigos científicos, auferidos de busca realizada no Google Acadêmico a partir das seguintes palavras-chave: “recuperação judicial”, “recuperação extrajudicial”, “falência”, bem como a Lei n° 11.101, de 2005, – que “Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária” (BRASIL, 2005).

Como parâmetros de exclusão dos artigos científicos escolhidos, foram selecionados artigos com até três autores em que pelo menos um destes fossem mestre ou doutor, além da imposição de se tratar de artigo publicado em revista acadêmica com ISSN. Este artigo de revisão de literatura foi realizado em três meses. No primeiro mês foi realizado a escolha do tema e o levantamento do referencial teórico; no segundo mês, a revisão da literatura, a conferência da citação e a elaboração do capítulo das referências; no terceiro mês, a elaboração do problema, da hipótese, do capítulo da introdução, do capítulo da justificativa e do capítulo da metodologia.

Optou-se por uma pesquisa qualitativa, ou seja, um artigo com base em uma revisão de literatura, na qual são tratados os dados obtidos por meio de pesquisa bibliográfica e teórica considerando as particularidades significativas levantadas pela análise dos respectivos manuscritos: “Dificuldade financeira e recuperação de empresas: uma pesquisa de contribuições teóricas e empíricas”; “Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: uma explicação com variáveis econômicas”; O conflito de interesses na recuperação judicial: problemas, propostas legislativas e contribuições críticas”; Recuperação Judicial de Empresas: caracterização, avanços e limites”; “Restituição do produto do ilícito no processo de recuperação judicial e de falência”.

Conforme aduz Gonçalves (2020, p. 98), mesmo que um artigo de revisão de literatura parta de artigos ou livros com pesquisas quantitativas, como não se trata de uma prova metodológica primária deste artigo de revisão a coleta em campo desses dados, ele se enquadra como pesquisa qualitativa. Uma pesquisa qualitativa trata as informações coletadas, tanto em campo (artigos científicos) como a partir da revisão de literatura (artigos acadêmicos). Num artigo de revisão de literatura, os (as) autores

(as) tratam os dados obtidos por meio da pesquisa bibliográfica, considerando os aspectos relevantes levantados pelos (as) seus/suas respectivos (as) autores (as).

### **Recuperação judicial e extrajudicial na esfera falimentar do estabelecimento empresarial**

Segundo Silva e Saito (2020, p.402), a Lei n. 11.101 entrou em vigor no ano de 2005, no Brasil, com o fim de proporcionar condições melhores para os credores liquidarem ou recuperarem empresas que se encontram em dificuldades financeiras. A nova lei brasileira de falências é baseada no Capítulo 11 do Código de Falências dos EUA. A recuperação semelha fornecer um bom caminho para as empresas em má situação, proporcionando preservar os valores organizacionais e facilitando que empresas com adversidades financeiras aproveitem oportunidades para o crescimento após um fracasso. Na citada lei, as empresas podem reestruturar as dívidas ou sob o acompanhamento da vara de falências ou extrajudicialmente (BRASIL, 2005).

O instituto da recuperação de empresas, sob a forma judicial e também extrajudicial, representa a solução legalmente estabelecida para tentar manter em atividade as empresas em dificuldades econômicas momentâneas e, por meio dessa medida, garantir os empregos existentes e os interesses de terceiros, como os credores, os consumidores e o próprio Fisco (PIMENTA, 2006, p.153).

O princípio da manutenção visa restaurar os interesses da empresa, como a recuperação e a efetiva interrupção dos processos de liquidação e falência juntos aos fatores que levaram à crise da empresa que afetaram a sociedade em sua totalidade. Portanto, o aumento da insolvência e sua reabilitação são realizados por meio de medidas judiciais previstas em textos normativos.

O custo da reestruturação e da liquidação de ativos depende da fração dos mesmos que precisam ser vendidos e do tipo de vínculo operacional entre os ativos liquidados e os que forem mantidos. Haugen e Senbet (1978) apresentam que os custos de falência não carecem de ser significativos porque os petionários em crise financeira deveriam poder negociar extrajudicialmente, sem alterar o valor da empresa objeto. Além do mais, Jensen (1989), Haugen e Senbet (1978) e Roe (1983) sugerem que as recuperações extrajudiciais são mais eficazes, em teoria, porque resolvem problemas financeiros a um menor custo.

A imputação da atividade empresarial parece estar associada à assunção de riscos, à probabilidade de perda da riqueza investida no exercício da empresa. O risco é inerente à atividade empresarial e ganhar ou perder faz parte dela. Entretanto, é necessário distinguir, por serem distintas, as pessoas do organizador dos fatores da produção, do empresário, as dos investidores, aqueles que aportam recursos financeiros para a instituição empresarial (SZTAJN, 2004, p.159).

Portanto, a insolvência é um caminho possível para todo aquele que desempenha a atividade empresarial e a manutenção de empresas que se provem,

de fato, economicamente inviáveis é também desaconselhada. Este perigo é, a título de exemplo, apontado por críticos da legislação norte-americana, que julgam demasiado protetiva para com empresas muitas das vezes já esgotadas em seu potencial lucrativo (PIMENTA, 2006, p.154).

Os custos dos problemas financeiros, em certos casos, podem exceder o valor da empresa; assim, elas acabam sendo extintas. Uma alternativa viável é adotar um plano de recuperação que assista ao problema. Basicamente, a escolha da reestruturação é feita com base na alternativa de menor custo. Fácil não é, porém, identificar a escolha que as partes envolvidas veem como a decisão menos onerosa é importante. Os gastos dependem dos atritos do mercado que são próprios à situação de cada empresa. Para apresentar uma solução para o problema, as empresas podem pegar recursos de investidores externos e se recuperar por intermédio da reestruturação da dívida e da venda de ativos (SILVA; SAITO, 2020, p.403).

Além disso, mesmo que o plano de reorganização seja claramente benéfico para a empresa como um todo, este pode ser rejeitado, o que torna ainda mais difícil a resolução dos problemas financeiros. Claramente, esse tipo de problema é mais provável de ocorrer em empresas com muitos credores, mas não é o único modo de acontecer.

E quando se trata do tema de recuperar a empresa em crise econômica, a primeira pergunta que se faz é: uma lei pode recuperar uma empresa? É certo que uma norma não tem, por si só, esse condão. Entretanto, a inadequação legislativa agrava a condição de crise, na medida em que não concede soluções técnicas necessárias para combater os graves efeitos que o desaparecimento de uma empresa acarreta à sociedade (GUIMARÃES, 2003, p.208).

No entanto, uma observação mais atenta levará à conclusão de que não se deve esperar que uma legislação altere significativamente a gestão judicial das crises econômica e financeira por parte dos empresários. Ou seja, nenhuma lei por si só pode mudar a situação formada em um estabelecimento empresarial do momento da sua criação até o instante da crise.

Segundo Pimenta (2006, p. 156-157), modalidade extrajudicial de recuperação de uma empresa no contexto da Lei n. 11.101/2005 (artigos 161 a 167) é, neste sentido, altamente elogiável. É possível, a partir de então, que a figura do empresário em apuros financeiros estabeleça com seus credores, de maneira direta e extrajudicial, planos para a reabilitação da empresa em crise. A mudança se revela especialmente significativa neste ponto, se observarmos o artigo 2º, inciso III, do Decreto-lei do Brasil 7.661/1945 (BRASIL, 1945) agora revogado. Segundo esta norma, se reputava falido o devedor que convocasse seus credores para lhes propor extrajudicialmente qualquer forma de remissão ou dilação no prazo para pagamento de seus direitos (BRASIL, 2005).

Quando uma empresa precisa de “socorro” devido aos problemas financeiros ou está passando por dificuldades gerenciais em virtude de sucessão do controlador

ou da incompatibilidade entre os sócios, as técnicas de fusão e aquisição, respectivamente *merger* e *acquisitions*, e, ainda, a de *joint ventures*, literalmente união de risco, podem ser a saída para a crise. Através das técnicas de fusão e aquisição, uma empresa “compra” outra após complexo processo de verificação financeira, de mercado, de produção e de estrutura organizacional da empresa a ser adquirida, se formalizando o negócio mediante um contrato “proforma”, base para a negociação final, se seguindo, então, a execução de um plano de transição, findo o qual a empresa fusionada ou adquirida passará à condição de novo membro do grupo econômico. Quanto à técnica *joint venture*, esta visa à associação, muita vezes motivada pelos governos, de duas empresas com o objetivo de unir forças para o desenvolvimento e a execução de um projeto específico (LOBO, 2000, p.222-223).

Gilson, Hotchkiss e Ruback (2000) e Gilson *et al.* (1990) distinguiram as características das empresas que resolvem problemas financeiros por meio da recuperação extrajudicial daquelas que aplicam procedimentos judiciais tradicionais. Menos credores, mais ativos intangíveis e a predominância de bancos marcam a recuperação extrajudicial como uma opção para empresas em dificuldade. Estes autores reconhecem que as recuperações, nos termos do Capítulo 11 do Código de Falências dos EUA, baseiam-se em como as disputas referentes ao valor de uma empresa são definidas. As empresas que implementam uma recuperação extrajudicial em geral possuem uma estrutura de capital menos complexa.

A doutrina aponta que é mais fácil aceitar o plano de restauração quando há menos tipos de credores e titulares de crédito. Mais variáveis relacionadas a um plano de recuperação podem mitigar qualquer possibilidade de falha (carência, prazo de pagamento, previsão de fluxo de caixa, redução do valor da dívida, venda de ativos, etc.). No entanto, cabe destacar que empresas com menos problemas de coordenação entre credores e com as mesmas características de recuperação têm uma chance maior de recuperação.

Quando o setor empresarial enfrenta dificuldades, a resolução da situação financeira pode ser mais difícil. Os credores podem usar de pressão às empresas para liquidarem os ativos. Conforme Shleifer e Vishny (1992), a probabilidade de vender os ativos é maior quando todo o setor enfrenta dificuldades financeiras. Além do mais, Maksimovic e Phillips (1998) indicam que a probabilidade de empresas falidas venderem seus ativos é grande em setores que apresentam um alto índice de crescimento. Pulvino (1998; 1999) determina que a dificuldade enfrentada pelo setor pode acarretar vendas a preços muito baixos. A alavancagem também contribui para a venda de ativos. Ofek (1993) e Kruse (2002) especificam que a chance de venda de ativos aumenta quando o nível de endividamento de uma empresa for maior.

Como destacado, o instituto da recuperação de empresas visa facilitar a superação de crise econômico-financeira que temporária e circunstancialmente atinge determinado empresário. Assim, situações que levam a um maior comprometimento da empresa não poderão ser satisfatoriamente enfrentadas pelo instituto em análise.



Nessas hipóteses, apenas outras medidas, muito mais agudas, serão realmente efetivas (PIMENTA, 2006, p.160-161).

Young (1995) aponta que mudanças na taxa de juros acima do nível previsto pelos agentes econômicos são uma das principais causas de falências das empresas, especialmente em períodos de aumento de endividamento por parte das mesmas. Wadhvani (1986) organiza um modelo de inflação e testa o impacto de taxas nominais e de taxas de falência das empresas. Os resultados indicam que há um prêmio de risco pelo fator inflação, ou seja, as taxas de juros nominais impactam o número de pedidos de falências das empresas.

A taxa de juros de capital de giro afeta as empresas independentemente do porte, pois representa uma linha de crédito comum para as empresas no Brasil. Para a taxa Selic encontramos resultados estatisticamente significativos apenas para as empresas de grande porte. Uma possível explicação para esse resultado se dá pela possibilidade de captação por essas empresas de produtos de crédito que as empresas de menor porte não têm acesso, como, por exemplo, emissão de debêntures. Possivelmente, para as empresas de menor porte, o efeito Selic apareça em linhas de crédito comum como a taxa de juros de capital de giro (SILVA; SAMPAIO; NETTO, 2018, p. 449).

Embora a recuperação extrajudicial possa criar uma melhor situação financeira para uma empresa em dificuldade, em alguns casos, alguns credores podem optar por adiar o processo de reestruturação, caso o valor posterior dos direitos creditórios possa ser superior ao da participação em uma recuperação extrajudicial. Isso é chamado problema de *holdout*.

O problema causado pelo *holdout* por credores pode ser minimizado por meio de condições de votação menos rigorosas, este procedimento pode ser atingido na recuperação judicial. Haugen e Senbet (1988) oferecem alternativas possíveis para eliminar esse problema. Primeiro, o problema do *holdout* pode ser evitado quando o administrador do título possui o direito de rejeitar ou aceitar ofertas e trocá-las em nome de todos os possuidores de títulos. Em segundo lugar, ele pode ser resolvido com ofertas que associam todos os titulares da mesma classe. Em terceiro lugar, o problema pode ser abrandado quando as empresas decidem constituir um arranjo para opção de compra contínua de seus títulos.

Pesquisas sobre recuperação e falência enfatizam casos de *financial distress* e *economic distress*, como Altman (1984), Opler e Titman (1994), Andrade e Kaplan (1998) e Senbet e Wang (2010). O *financial distress* evidencia a dificuldade das empresas em honrar seu compromisso com credores, enquanto o *economic distress* aponta para problemas de geração de fluxo de caixa em virtude de fatores externos, como setores que enfrentam baixo desempenho operacional e condições econômicas adversas.

Segundo Gertner e Scharfstein (1991), *financial distress* aponta para a dificuldade de pagar corretamente os credores. Excesso de endividamento, baixa

liquidez e cláusulas contratuais de dívida com diferente senioridade fazem parte do problema. *Economic distress* diz respeito ao problema de geração de recursos para a empresa honrar seus compromissos. Adversidades na economia, no setor de atuação, na disponibilidade de crédito e na atividade realizada pela empresa podem explicar tal situação.

Os estudos supracitados corroboram a dificuldade de diferenciação prática entre *financial distress* e *economic distress*. É evidente notar que problemas relacionados à quantidade disponível de recursos para empréstimos e ao aumento na taxa básica de juros podem culminar no aumento de endividamento, alteração do nível de investimentos e capacidade de pagamento de uma empresa. Ou seja, variáveis econômicas que são atribuídas ao conceito de *economic distress* podem acarretar complicações financeiras posteriores, como endividamento e ausência de liquidez (SILVA; SAMPAIO; NETTO, 2018, p. 432).

Esse resultado é explicado basicamente pela subamostra das empresas de pequeno porte, já que essas empresas podem apresentar maior dificuldade na obtenção de crédito em cenários adversos. Isso ocorre porque empresas menores possuem menor capacidade de garantia de pagamentos e maior volatilidade no fluxo de caixa. Esse resultado corrobora o estudo de Graves e Smith (2002) que evidencia a disponibilidade de crédito como variável relevante no resultado das empresas.

A análise descritiva das possíveis causas para a dificuldade econômico-financeira das empresas, realizada através do estudo dos planos de recuperação judicial, apontou para o custo de capital elevado e para a dificuldade para conseguir empréstimos como variáveis externas predominantes na crise das empresas. O resultado do câmbio também apareceu consideravelmente nas justificativas apresentadas. Boa parte dos planos de recuperação judicial também aponta a crise econômico-financeira mundial, com origem em 2008, como fator preponderante para os problemas (SILVA; SAMPAIO; NETTO, 2018, p. 446-447).

Informações irregulares em casos de dificuldade financeira representam disparidades no valor da empresa em virtude de informações privadas. Pessoas de fora e de dentro podem ter perspectivas diferentes, de acordo com suas informações. Sendo assim, as pessoas de dentro da empresa possuem incentivos para reduzir estrategicamente o valor dos direitos de crédito para seus detentores durante o processo de recuperação. Giammarino (1989) e Brown, James, Mooradian (1993) afirmam que problemas de informação assimétrica podem ser mitigados quando as empresas decidem pelo processo judicial formal, com custos mais altos, ou escolhem os títulos certos a serem oferecidos aos credores em uma reestruturação da dívida.

Os conflitos de interesse são muito comuns em reestruturações. É difícil resolver a distribuição de riqueza para diferentes detentores de direitos de crédito, porque cada um desses detentores pode colocar seus próprios interesses acima dos da empresa. Por exemplo, os credores juniores têm um incentivo para superestimar o valor da empresa para obter mais dinheiro. Por outro lado, os credores seniores

podem subestimar o valor da empresa porque podem adquirir uma parcela maior da empresa à medida que ela continua a ter um bom desempenho. Os gestores podem superestimar o valor da empresa e torná-lo maior do que o valor de liquidação para manter seu trabalho. A distribuição da riqueza entre os diferentes tipos de detentores de crédito é um processo de negociação complexo. Logo, os conflitos de interesse podem ser muito caros e reduzir a eficiência da recuperação.

São diversas as manifestações relacionadas ao conflito de interesses de credores na realidade da recuperação judicial, sendo especialmente conhecida a possibilidade de acordos entre o devedor e alguns grupos de credores que, em razão da posse de maioria dos votos em suas respectivas classes (especificamente nas classes do inciso II e III do art. 58), conseguem a aprovação do plano, ainda que de forma contrária ao interesse de outros credores. Sobre este tema específico, embora a própria Lei de Recuperação Judicial estabeleça alguns dispositivos que procuram impedir o tratamento diferenciado entre credores pertencentes a uma mesma classe (como o art. 58, §2º, por exemplo), estabelecendo a concretização do princípio da *par conditio creditorum*, a referida proteção somente é invocada quando o plano de recuperação não é aprovado e o juiz supera o veto assemblear, aprovando-o dentro de critérios quantitativos também estabelecidos em lei (PROCÓPIO, 2018, p. 79).

As ponderações realizadas pela doutrina e os problemas relacionados ao conflito de interesses de credores no contexto brasileiro não foram suficientes para uma alteração mais profunda do regime de deliberação nos mais de dez anos de vigência da lei, sendo oportuno ressaltar, contudo, as modificações introduzidas pela Lei Complementar n. 147, de 2014, que inseriu a “microempresa” (em sentido amplo) como mais uma classe de credores a votar em separado na assembleia de deliberação sobre o plano de recuperação judicial, estabelecendo o mesmo quórum e critério de aprovação dos créditos trabalhistas (PROCÓPIO, 2018, p.80).

Portanto, a pesquisa teórica mostra que alternativas de custo mais baixo afetarão os casos de recuperação. Todavia, depende do nível de incompatibilidade de informação, das matérias de coordenação e da magnitude dos conflitos de interesses. O grau de dificuldades econômicas e financeiras afetará como os credores determinam o futuro da empresa. Posto isso, pode haver um conflito de interesses, que é crítico para a recuperação. O comando das empresas com problemas se tornou um tema importante. Tópicos relacionados à remuneração gerencial e alteração na propriedade e domínio têm recebido atenção generalizada.

O principal problema apontado nos planos de recuperação foi o elevado custo de capital, especialmente o custo de obtenção de crédito junto a terceiros. Em segundo lugar, as empresas apontaram restrição ao crédito. Em menor proporção, as empresas também apontaram a crise econômico-financeira com origem nos EUA, o câmbio e os problemas no próprio segmento de atuação (SILVA; SAMPAIO; NETTO, 2018, p. 438).

Quando falamos em crise econômica e financeira, a recuperação de empresas, em algumas situações, não é a instituição mais adequada para os empresários em geral. Trata-se de uma solução jurídica que se aplica a empresas que estão temporariamente em apuros e que se mostrem viáveis economicamente na busca de evitar o processo falimentar.

É necessário frisar, de acordo com Procópio (2018, p. 77), que a divergência relacionada ao papel do juiz na aprovação compulsória do plano de recuperação judicial expõe uma importante relação entre a forma de organização da deliberação sobre a recuperação de empresas e a perspectiva teórico-política que embasa a referida manifestação. Enquanto os posicionamentos contrários à ampliação de hipóteses da aprovação compulsória são influenciados pela ideia de autonomia das partes envolvidas e de reforço à segurança jurídica (pressupostos da ideia de justiça de influência do Estado Liberal), os adeptos da ampliação do papel do juiz defendem a submissão dos acordos e deliberações aos princípios e regras constitucionais, bem como a proteção de interesses de grupos minoritários (próprias de concepções de justiça Estado-Social).

No contexto da deliberação de credores da recuperação de empresas, é preciso pensar em instrumentos de correção aos resultados de um arranjo violador de direitos, consequência das falhas de equilíbrio no ponto de partida. Isso não quer dizer que se defenda a interferência estatal personificada na vontade de um de seus agentes públicos. Em resumo, é preciso apontar caminhos regulatórios capazes de permitir o controle judicial das decisões com base em critérios materiais seguros e previsíveis para os agentes envolvidos, evitando intervenções judiciais baseadas em preconcepções valorativas impostas de cima para baixo (PROCÓPIO, 2018, p. 85).

Trata-se de uma série de atos praticados perante a supervisão judicial e destinados a reestruturar e preservar em funcionamento a empresa em temporárias dificuldades financeiras. Não cabe ao Poder Judiciário a tarefa de restabelecer a atividade do empresário individual ou da sociedade empresária em crise. Compete ao Judiciário acompanhar e regular a aplicação, ao empresário em apuros financeiros, de uma sucessão de procedimentos legalmente previstos como formas de se assegurar que a unidade produtiva viabilize sua recuperação econômica (PIMENTA, 2006, p. 153).

No que diz respeito às perspectivas voltadas para a ampliação do poder do juiz na condução do ambiente de negociação e da votação do plano de recuperação judicial, não se verificou qualquer inovação a respeito da formulação de critérios materiais para controle das deliberações no âmbito da recuperação. A proposta encaminhada neste sentido, conforme visto, limitou-se a submeter o acordo recuperatório ao controle judicial com base nos princípios gerais de direitos e normas constitucionais, o que se entende como uma medida desnecessária do ponto de vista do funcionamento do sistema jurídico (PROCÓPIO, 2018, p. 86).

A respeito dos objetivos e dos princípios da recuperação judicial, a jurisprudência do STJ vem demonstrando a competência do juízo na recuperação judicial para qualquer medida que possa afetar o patrimônio das empresas a serem recuperadas, dada sua universalidade e indivisibilidade. Lembre-se, tal força atrativa só se dá a contar da decisão de processamento da recuperação e permanece até o encerramento do processo (FERREIRA; TOMAZETTE; DIAS FILHO, 2018, p. 171).

Essa força atrativa, todavia, não é a mesma da falência. Esta deve ser interpretada de forma mais restrita, ou seja, o juízo da recuperação será competente para decidir acerca dos temas que possam abalar o patrimônio do devedor em recuperação. É também por esse fundamento que o STJ editou a Súmula 480, cujo enunciado dispõe que “o juízo da recuperação judicial não é competente para decidir sobre a constrição de bens não abrangidos pelo plano de recuperação da empresa”, de forma que patrimônios distintos daqueles das sociedades em recuperação não devem ser geridos pelo juízo universal. Desse modo, produtos de atos ilícitos que não pertençam ao devedor em recuperação não se submetem ao processo de recuperação, sequer ao juízo da recuperação judicial (FERREIRA; TOMAZETTE; DIAS FILHO, 2018, p. 172).

Possivelmente, em uma das investigações mais importantes, Araujo, Ferreira e Funchal (2012) determinam uma relação de causalidade, constatando que um aumento na proteção do credor explica um nível mais elevado de endividamento de longo prazo e uma redução no custo de capital logo após uma reforma de falências em diferentes países, inclusive no Brasil. Importante destacar que a maioria dos estudos nesse campo oferece resultados descritivos e correlações entre variáveis.

A natureza coletiva da falência sugere que ela envolve todos os credores em processo de falência e também deve envolver todos os seus ativos. A fim de satisfazer os credores coletivamente, os ativos do devedor devem ser agrupados e se sujeitar ao decurso falimentar. Os ativos correntes do falido, ou os que aqueles sucedem, a ser obtidos durante o transcurso da falência, devem cumprir os procedimentos falimentares.

A variável “câmbio” apresenta uma relação positiva e estatisticamente significativa com o número de pedidos para empresas de pequeno e médio porte. Os resultados são também estatisticamente significativos, a 5% e 10%, respectivamente. Os resultados encontrados mostram que em cenários de variação positiva do câmbio, ou seja, apreciação cambial, o número de pedidos de recuperação judicial aumenta para essas empresas. Graham e Harvey (2001) argumentam que empresas grandes se preocupam mais com câmbio, fazendo com que estas possam ter uma política de gestão de risco mais cautelosa.

Jupetipe *et al.* (2017) estudaram 29 casos de recuperação e 102 casos de falência para avaliar o custo de cada decisão. Nos casos de falência, foi identificado que os custos diretos representam uma média de 35% dos ativos da empresa. Os ativos foram reduzidos em 47% o seu valor inicial e a taxa de recuperação dos valores

de credores foi de aproximadamente 12%. Os casos de recuperação indicam custo direto médio na correlação de 26% dos ativos da empresa, à medida que a taxa de recuperação de valores dos credores gira em torno de 25%.

O trabalho clássico de Modigliani e Miller (1958) apresenta que as decisões de investimento são separadas das decisões de financiamento sob a hipótese de um mercado sem fricções. Assim, a possibilidade de decretar falência não impacta o valor de mercado de uma empresa. Nesta oportunidade, a falência apenas implica a transferência de recursos de acionistas para credores, não sendo importante para criação ou destruição de valor. Portanto, a separação total das decisões de financiamento e investimento implica que não há relação entre falência e desempenho operacional das empresas.

A estrutura e o desenho da Lei de Falências são muito importantes para a resultância do sistema de recuperação. A organização que beneficia o devedor permite que a empresa inexecutável se recupere e dê continuidade às suas atividades. Por outro lado, a liquidação extemporânea pode aparecer em uma disposição que acabe por favorecer os credores.

É comum verificar a absorção de instrumentos típicos da Economia para a investigação sobre seus objetos, que se manifestam sobretudo a partir da utilização da Análise Econômica do Direito (AED). Pensada a partir da iniciativa de economistas e juristas vinculados à Escola de Chicago, a AED propõe que o Direito deve resolver seus casos a partir da noção de que o destinatário de seus comandos é, além de homem, um *homo economicus*, ou seja, que tende a maximizar o seu próprio bem-estar nas relações com os demais, e que as medidas que pretendam influenciar em seu comportamento são tanto mais eficazes quanto mais atentas a este fator. Dessa forma, estabelecem soluções para casos jurídicos pensando não apenas com base no que consideram “justo” (embora o paradigma moral liberal e utilitarista esteja sempre presente), mas principalmente na adequação das medidas impostas aos resultados comportamentais esperados (PROCÓPIO, 2018, p.83).

Sobre este viés, entende-se que o mesmo forneceria importantes diretrizes de organização da regulação sobre a tomada de decisões por uma assembleia de credores e suas consequências. Todavia, consideramos que o incentivo às trocas livres e o reforço da autonomia das decisões contratuais não são suficientes para fornecer uma interpretação sobre a regulação que represente os contornos atuais assumidos pelo que entendemos por Estado Democrático de Direito. Para além de garantir a autonomia das partes em se vincular a contratos e se responsabilizar por sua vontade, o que sugerem mudanças procedimentais na legislação, entendemos que esta autonomia somente pode surgir a partir de mecanismos materiais de equilíbrio nas negociações entre os agentes, o que definitivamente não ocorre na legislação brasileira a respeito das deliberações na recuperação judicial esperada (PROCÓPIO, 2018, p. 85).

A vantagem da empresa para pedir a recuperação judicial com objetivo de superar crises e dos credores de pedir a declaração de falência para pagamento de créditos somente se revela provável no âmbito das atividades lícitas da empresa, em concordância com a sua função social. No que se refere às atividades ilícitas, a empresa é socialmente impraticável, razão pela qual o risco da atividade não consegue ser transferido ao Ente Público, lesado diretamente por essas atividades, a justificativa de se superar crises, assim como a inviabilidade econômica não consente a transferência do risco aos credores (FERREIRA; TOMAZETTE; DIAS FILHO, 2018, p. 165).

No campo do processo de recuperação judicial, o principal resultado da alteração da titularidade dos valores relativos ao objeto do ilícito é o reconhecimento de que eles podem não fazer parte do plano de recuperação judicial, visto que não constituem patrimônio da empresa a ser recuperada. Nesse sentido, tais valores ao menos poderiam constar do pedido judicial de recuperação como crédito, nos termos da Lei nº 11.101 (2005) no artigo 51, inciso III, visto que os incisos I e II desse mesmo artigo requerem que se apresente, por meio das demonstrações contábeis, a real condição patrimonial do devedor, não se incluindo valores e bens de propriedade da União (FERREIRA; TOMAZETTE; DIAS FILHO, 2018, p. 167).

A respeito das insolvências provocadas por condutas fraudulentas de sócios, empresários ou administradores, o meio empresarial, assim como qualquer outro ramo de atividades, é composto por bons e maus profissionais. Portanto, nele convivem indivíduos que procuram exercer suas atividades dentro dos padrões da ética e da legalidade e aqueles que se dedicam à empresa de forma abusiva, causando dolosamente prejuízos financeiros a terceiros com quem venham a negociar e, via de consequência, à credibilidade da generalidade dos empresários (PIMENTA, 2006, p. 162).

Quando se fala de propriedade empresarial, a questão jurídica atinge novos e mais complexos contornos, posto que, ao se imputar responsabilidade cível ou penal a uma empresa pela execução de atos ilícitos, não são os bens dos sócios e eventuais acionistas que arcam pelo confisco, mas o patrimônio da pessoa jurídica, a qual centraliza, por ficção jurídica, a propriedade dos bens e direitos constantes em seus registros contábeis, dos quais as prerrogativas dominiais desses acionistas e sócios são só indiretamente afetadas (FERREIRA; TOMAZETTE; DIAS FILHO, 2018, p. 164).

Confisco constitui ato jurídico por meio do qual se realiza a expropriação forçada, não apresentando direito a qualquer indenização de valores e de bens ilicitamente incorporados ao patrimônio do infrator (NUCCI, 2017, p. 1027). A pena do confisco, logo, possui natureza jurídica de penalidade penal pecuniária visto que se reflete sobre o direito de propriedade do condenado, decretando-lhe uma contração patrimonial por meio da perda total ou parcial de seus bens, ocasionando obrigação de entrega ao Estado (CORRÊA JÚNIOR, 2006, p. 38).

Trata-se, então, de direito do Estado de propriedade, não se confundindo com direito crediário decorrente de atos negociais. Em vista disso, como privilégio do seu direito de propriedade resguardado constitucionalmente, compete ao Estado levantar medidas assecuratórias adequadas visando a garantia de indisponibilidade e a justa restituição desses valores, mesmo que eles tenham sido conversos em outros bens e valores lícitos ou atinjam sucessores (FERREIRA; TOMAZETTE; DIAS FILHO, 2018, p. 160).

Com efeito, proferida a sentença contra empresas incluídas em esquemas de corrupção em que se infira a perda do produto do ilícito, ou prolatado ato ou acordo que antecipe suas implicações, a elas não pertence mais a quantia que auferiram em virtude das práticas corruptivas, bem como os valores referentes ao aumento e ao lucro de contrato administrativo que não teriam havido sem conluio, no âmbito das práticas de corrupção que envolvam danos ao erário (FERREIRA; TOMAZETTE; DIAS FILHO, 2018, p. 162-163).

No que diz respeito à intenção dos agentes envolvidos na recuperação de empresas, conclui-se que o interesse objetivamente considerado dos agentes envolvidos forneceria elementos regulatórios muito mais concretos da conduta e das possibilidades de equilibrar as relações sociais, conforme verificado nas contribuições inovadoras propostas pela doutrina ao longo dos últimos anos (PROCÓPIO, 2018, p.87).

Entre as diversas perspectivas teóricas que podem embasar uma pesquisa jurídica, a perspectiva positivista é, possivelmente, uma das possibilidades mais recorrentes nas faculdades brasileiras. Diante de uma visão racional-positivista, a interpretação a respeito de um problema ou fato jurídico ocorre dentro dos limites traçados pela própria noção de sistema jurídico, ocasião em que importa muito mais ao jurista formar logicamente as ligações entre os elementos normativos de modo a obter um conjunto pré-definido de valores, os quais, por decorrerem de uma abstração – a norma – assumirem a natureza de “dados” ou “fatos sociais”, o que poderia conferir-lhes certo grau de “neutralidade” (PROCÓPIO, 2018, p.82-83).

Conforme nos alerta Thomas Bustamante (2005), há certa confusão na doutrina a respeito dos termos “positivismo” e “formalismo jurídico”, configurando o primeiro o conjunto de teorias que militam em torno da separação conceitual entre direito e moral, enquanto o segundo se volta mais para a defesa de uma atitude do intérprete jurídico conforme os parâmetros normativos do sistema jurídico ao qual pertencem. Ambos, contudo, enxergam no direito um sistema capaz de se formar por si mesmo, e que possui uma lógica própria, da qual se alimenta sem a necessária contribuição de outras áreas do conhecimento.

Respondem por suas obrigações os patrimônios do devedor (Lei n. 13.105/2015 – artigo 789), na falência deverá se tentar adimplir todas as obrigações do falido, o fluxo natural é de que todo o seu patrimônio terá de ser subsumido ao processo de falência. Todavia, a referida regra admite que a lei imponha limitações,



portanto, determinados bens podem ser inalcançáveis aos credores. Dessa forma, o artigo 832 da Lei n. 13.105/2015 (2015) diz que: “Não estão sujeitos à execução os bens que a lei considera impenhoráveis ou inalienáveis” (FERREIRA; TOMAZETTE; DIAS FILHO, 2018, p. 173).

É claro que a comoção e os efeitos sociais e econômicos causados pelo encerramento de uma grande empresa são gravíssimos e muitas vezes incalculáveis. Há de se observar, porém, a relevância dos empreendimentos de pequeno e médio porte. O fechamento destas empresas certamente não causa o mesmo impacto econômico quando analisado isoladamente, mas, visto em conjunto, é relevante o bastante, especialmente quando se trata de preservar postos de trabalho, para merecer mais atenção do que recebeu por parte da nova legislação (PIMENTA, 2006, p. 164).

Com relação ao desempenho pós-falência, Hotchkiss (1995) constata que mais de 40% das empresas continuaram a registrar prejuízos operacionais nos primeiros três anos após a recuperação. Em comparação a outros estabelecimentos empresariais do mesmo setor, mais de 70% das empresas em vias recuperativas apresentaram desempenho inferior.

## Referências

ALTMAN, E. A further investigation of the bankruptcy cost question. **Journal of Finance**. Vol. 39, p. 1067-1089, 1984.

ANDRADE, G.; KAPLAN, S. How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. **Journal of Finance**. Vol. 53, n. 5, p.1443-1493, 1998.

ARAÚJO, A. P.; FERREIRA, R.V.X.; FUNCHAL, B. The brazilian bankruptcy law experience. **Journal of Corporate Finance**. Vol. 18, n. 4, p. 994-1004, 2012.

BRASIL, Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Lex: Coletânea de Legislação e Jurisprudência**, Brasília, p. 75, fev./mar., 2005. Legislação Federal e Marginália.

BRASIL, Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. **Lex: Coletânea de Legislação e Jurisprudência**, Brasília, p. 210, mar./abr., 2015. Legislação Federal e Marginália.

BRASIL, Decreto n. 7.661, de 21 de junho de 1945. Leis de falência. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Rio de Janeiro, p. 51, 21 de jun.1945.

BRASIL, Lei Complementar n. 147, de 7 de agosto de 2014. Altera a Lei Complementar n. 123, de 14 de dezembro de 2006, e as Leis nºs 5.889, de 8 de junho de 1973, 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 9.099, de 26 de setembro de 1995, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 8.934, de 18 de novembro de 1994, 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e 8.666, de 21 de junho de 1993; e dá outras providências. **Lex: Coletânea de Legislação e Jurisprudência**, Brasília, p. 25, ago./set., 2014.

BROWN, D. T.; JAMES, C. M.; MOORADIAN, R. M. The information content of distressed restructurings involving public and private debt claims. **Journal of Financial Economics**. Vol. 33, n. 1, p. 93-118, 1993

BUSTAMANTE, Thomas da Rosa. **Argumentação Contra Legem**: a teoria do discurso e a justificação jurídica nos casos mais difíceis. São Paulo: Renovar. 2005.

CORRÊA JÚNIOR, Alceu. **Confisco penal**: alternativa à prisão e aplicação aos delitos econômicos. São Paulo: IBCCRIM, 2006.

FERREIRA, Débora Costa; TOMAZETTE, Marlon; DIAS FILHO, Nivaldo. Restituição do produto do ilícito no processo de recuperação judicial e de falência. **Revista Direito e Justiça: Reflexões Sociojurídicas**. V.18, n.32, p. 155-176, set./dez. 2018.

GERTNER, R.; SCHARFSTEIN, D. A theory of workouts and the effects of reorganization law. **Journal of Finance**. Vol. 46, p. 1189-1222, 1991.

GIAMMARINO, R. M. The resolution of financial distress. **The Review of Financial Studies**. Vol. 2, n. 1, p. 25-47, 1989.

GILSON, S. C.; HOTCHKISS, E. S.; RUBACK, R. S. Valuation of bankrupt firms. **The Review Financial Studies**. Vol. 13, n. 1, p. 43-74, 2000.

GILSON, S. C.; JOHN, K.; LANG, L. H. P. Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default. **Journal of Financial Economics**. Vol. 27, n. 2, p. 315-353, 1990.

GONÇALVES, Jonas Rodrigo. Como fazer um projeto de pesquisa de um artigo de revisão de literatura. **Revista JRG de Estudos Acadêmicos**. Ano II, v. II, n.5, ago./dez. 2019.

GONÇALVES, Jonas Rodrigo. Como elaborar uma resenha de um artigo acadêmico ou científico. **Revista JRG de Estudos Acadêmicos**. Ano III, Vol. III, n.7, jul.-dez., p.95-107, 2020.

GONÇALVES, Jonas Rodrigo. Como escrever um artigo de revisão de literatura. **Revista JRG de Estudos Acadêmicos**. Ano II, v. II, n.5, 2019.

GONÇALVES, Jonas Rodrigo. **Manual de Artigo de Revisão de Literatura**. Brasília: Processus, 2019.

GONÇALVES, Jonas Rodrigo. **Manual de Projeto de Pesquisa**. Brasília: Processus, 2019 (Coleção Trabalho de Curso, Vol.I).

GONÇALVES, Jonas Rodrigo. **Metodologia Científica e Redação Acadêmica**. 8. ed. Brasília: JRG, 2019.

GRAHAM, J.R.; HARVEY, C.R. The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. **Journal of Financial Economics**. Vol. 60, p. 187-243, 2001.

GRAVES, C.; SMITH, M. Identifying Recovery Candidates. **BAA Conference Paper**. p. 1-24, 2002.

GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. **Recuperação judicial de empresas**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

HAUGEN, Robert A.; SENBET, L. W. Bankruptcy and agency costs: Their significance to the theory of optimal capital structure. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. Vol. 23, n. 1, p. 27-38, 1988.

HAUGEN, Robert A.; SENBET, L. W. The insignificance of bankruptcy costs to the theory of optimal capital structure. **Journal of Finance**. Vol. 33, n. 2, p. 383-392, 1978.

HOTCHKISS, E. S. Postbankruptcy performance and management turnover. **The Journal of Finance**. Vol. 50, n. 1, p. 3-21, 1995.

JENSEN, M. C. Active investors, LBOs, and the privatization of bankruptcy. **Journal of Applied Corporate Finance**. Vol. 2, n. 1, p. 35-44, 1989.

JUPETIPE, F. K. N.; MARTINS, E.; MÁRIO, P. do C.; CARVALHO, L. N. G. de. Custos de falência no Brasil comparativamente aos estudos norte-americanos. **Revista Direito GV**. Vol. 13, n. 1, p. 20-48, 2017.

KRUSE, T. A. Asset liquidity and determinants of asset sales by poorly performing firms. **Financial Management**. Vol. 31, n. 4, p. 107-129, 2002.

LOBO, Jorge. **Direito concursal**. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

MAKSIMOVIC, V.; PHILLIPS, G. Asset efficiency and reallocation decisions of bankrupt firms. **Journal of Finance**. Vol. 53, n. 5, p. 1495-1532, 1998.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, M. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. **American Economic Review**. Vol. 48, p. 261-275, 1958.

NUCCI, Guilherme de Souza. **Curso de direito penal: parte geral: arts. 1º a 120 do Código Penal**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

OFEK, E. Capital structure and firm response to poor performance. **Journal of Financial Economics**. Vol. 34, n. 1, p. 3-30, 1993.

OPLER, T.; TITMAN, S. Financial distress and corporate performance. **Journal of Finance**. Vol. 49, p. 1015-1040, 1994.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Recuperação judicial de empresas: Caracterização, avanços e limites. **Revista Direito GV**. V. 2, n. 1, p. 151-166, jan./jun. 2006.

PROCÓPIO, Murilo Ramalho. O conflito de interesses na recuperação judicial: problemas, propostas legislativas e contribuições críticas. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**. V. 4, n. 1, p. 73-90, Jan/Jun. 2018.

PULVINO, T. C. Do asset fire-sales exist? An empirical investigation of commercial aircraft transactions. **Journal of Finance**. Vol. 53, n. 3, p. 939-978, 1998.

PULVINO, T. C. Effects of bankruptcy court protection on asset sales. **Journal of Financial Economics**. Vol. 52, n. 2, p. 151-186, 1999.

ROE, M. J. Bankruptcy and debt: A new model for corporate reorganization. **Columbia Law Review**. Vol. 83, n. 3, p. 527-602, 1983.

SENBET, L.W.; WANG, T.Y. Corporate financial distress and bankruptcy: a survey. **FNT Finance**. Vol. 5, n. 4, p. 243-335, 2010.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Liquidation values and debt capacity: A market equilibrium approach. **Journal of Finance**. Vol. 47, n. 4, p. 1343-1366, 1992.

SILVA, Vinicius Augusto Brunassi; SAITO, Richard. Dificuldade financeira e recuperação de empresas: uma pesquisa de contribuições teóricas e empíricas. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**. V. 22, p. 401-420, 2020.

SILVA, Vinicius Augusto Brunassi; SAMPAIO, Joelson Oliveira; NETTO, Humberto Gallucci. Pedidos de recuperação judicial no brasil: uma explicação com variáveis econômicas. **Revista Brasileira de Finanças**. V. 16, n. 3, p. 429-454, set. 2018.

SZTAJN, Rachel. **Teoria jurídica da empresa**. São Paulo: Atlas, 2004.

WADHWANI, S. B. Inflation, bankruptcy, default premia and the stock market. **The Economic Journal**. Vol. 96 , n. 381, p. 120-138, 1986.

YOUNG, G. Company Liquidations, Interest Rates and Debt. **Manchester School of Economics and Social Studies**. Vol. 63, p. 57-69, 1995.