

## **Recuperação Judicial nas Varas da Capital**

Ivo Waisberg<sup>1</sup>

Marcelo Barbosa Sacramone<sup>2</sup>

Marcelo Guedes Nunes<sup>3</sup>

Fernando Corrêa<sup>4</sup>

### **Observatório da Insolvência**

O Observatório da Insolvência é uma iniciativa pioneira do Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência - NEPI da PUCSP e da Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ, que tem o objetivo de levantar e analisar dados a respeito das empresas em crise que se dirigem ao Poder Judiciário para viabilizar meios de recuperação ou, em último caso, para serem liquidadas.

O Observatório da Insolvência é um projeto incremental, que se iniciou com o estudo dos processos em trâmite perante as duas varas de falência e recuperação da comarca de São Paulo, Capital, mas que pretende expandir seu escopo nas próximas fases em duas dimensões: uma horizontal e outra vertical.

Na dimensão vertical, o projeto será incrementado com o acréscimo de novas variáveis ao seu questionário original, com a capacidade de (1) aprofundar nosso conhecimento nos aspectos financeiros dos processos e (2) viabilizar a importação de dados de outras bases sócio-econômicas relevantes para a compreensão do problema da Insolvência, como por exemplo as bases do Cadastro de Empresas do IBGE - CEMPRE, cadastros de inadimplentes e de score de créditos.

Na dimensão horizontal, o projeto será capaz de abarcar uma área geográfica maior, analisando já em uma fase 2 a situação dos processos de insolvência do Estado de São Paulo

---

<sup>1</sup> Professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Livre Docente em direito comercial, Doutor em direito das relações econômicas internacionais e Mestre em direito comercial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. LLM in trade regulation pela NYU. Advogado em São Paulo.

<sup>2</sup> Professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Doutor e Mestre em direito comercial pela Universidade de São Paulo. Juiz de direito em exercício na 2ª Vara de Falência e Recuperação Judicial do Foro Central da Comarca de São Paulo.

<sup>3</sup> Professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Doutor e Mestre em direito comercial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Advogado em São Paulo. Presidente da Associação Brasileira de Jurimetria.

<sup>4</sup> Diretor Técnico da Associação Brasileira de Jurimetria. Bacharel e Mestrando em estatística pela Universidade de São Paulo. Estatístico em São Paulo.

para, nas fases seguintes, abarcar as demais unidades federativas e todas as regiões do território nacional.

Por fim, é também um objetivo programático do Observatório da Insolvência se prostrar no tempo através da coleta e consolidação periódica de dados, preferencialmente em ciclos anuais, e assim viabilizar a construção de indicadores jurimétricos que resumam a situação dos processos de insolvência no Brasil, incluindo prazos médio e mediano de duração, medidas de variabilidade, porte da dívida por classe e subclasse de credores e taxa real de recuperabilidade de créditos medida em centavos por real.

O levantamento e a análise de dados promovidos pelo Observatório da Insolvência não são uma iniciativa inerte ou um fim em si mesmo. Além de permitir uma avaliação concreta dos resultados obtidos pela aplicação da lei de falência e recuperação de empresas - LRE, a obtenção de dados é uma descrição minimamente acurada da realidade é uma providência preliminar indispensável para subsidiar os debates acadêmicos e legislativos em torno da necessidade e da melhor abordagem para a reforma da LRE.

### **Dados levantados**

Na sua primeira fase, o Observatório da Insolvência extraiu dados e analisou 194 recuperações distribuídas perante a 1ª e a 2ª Varas de falência e recuperação judicial do Foro Central da comarca de São Paulo - Capital entre 01/09/2013 e 30/06/2016, cobrindo um período de quase três anos.

A partir de uma lista censitária contendo a totalidade dos processos distribuídos nesse período, a equipe do Observatório da Insolvência procedeu a uma extração dos dados referentes a esses processos eletrônicos, incluindo todas as decisões, manifestações, documentos e andamentos relevantes.

A análise dos documentos foi realizada por uma equipe de alunos de graduação e pós-graduação de diversas Universidades e vinculados ao NEPI, que procedeu à leitura dos documentos para embasar a resposta de um questionário contendo 46 variáveis de diferentes tipos. As variáveis relativas a meta-dados foram preenchidas automaticamente pelo sistema desenvolvido pela ABJ para o Observatório da Insolvência, sendo as demais variáveis respondidas após o trabalho de leitura e interpretação dos pesquisadores.

Com o objetivo de educar e formar os pesquisadores, homogeneizar o processo de interpretação e assegurar objetividade ao relatório, a coleta de dados foi precedida de um extenso processo de treinamento de toda a equipe envolvida. Esse processo foi estruturado em três principais etapas. Na primeira, os objetivos gerais da pesquisa, seu escopo, métodos e limitações foram apresentados e debatidos com a equipe, como forma de contextualizar o

trabalho a ser realizado. Na segunda etapa, o questionário piloto foi apresentado, debatido e reestruturado por um conjunto de profissionais especializados convidados pelos coordenadores da pesquisa, na presença e com a participação dos pesquisadores, até a obtenção de um questionário consolidado. E na terceira etapa, o questionário consolidado foi aplicado a processos de recuperação judicial reais.

Para garantir um controle de intersubjetividade, um mesmo processo foi encaminhado a dois diferentes pesquisadores para preenchimento de dois questionários separados. A comparação entre os resultados e as eventuais discrepâncias nas respostas apresentadas indicaram a persistência de imperfeições tanto nas perguntas como na compreensão dos pesquisadores, que foram corrigidas antes de iniciada a coleta definitiva dos dados.

A adoção desse procedimento gerou dois resultados positivos. De um lado, o rigor metodológico na estruturação do questionário e no treinamento dos pesquisadores atribui maior confiabilidade aos resultados observados. De outro lado, a participação dos pesquisadores na fase de planejamento e teste preliminar da pesquisa contribuiu para afirmação científica e acadêmica dos participantes.

### **Questões norteadoras**

Antes de descer aos detalhes do questionário e à definição das variáveis que serão analisadas, uma pesquisa precisa fixar com clareza as principais questões que nortearão todo trabalho a ser desenvolvido. Na primeira fase do Observatório da Insolvência, três questões principais nortearam o planejamento de toda pesquisa. São elas:

1. O que influencia no deferimento do processamento da recuperação judicial e quanto tempo ele leva?
2. O que acontece entre deferimento e aprovação do plano?
3. Quais são as características gerais dos planos de recuperação aprovados?

Diferentemente do processo judicial tradicional, no qual o juiz tem o poder-dever de condenar e atribuir à parte obrigações com conteúdo, modalidade e extensão definidas de acordo com a lei, na recuperação judicial o juiz administra um ambiente processual-institucional com o objetivo de assegurar às partes (através de mecanismos como suspensão de ações contra o devedor por 180 dias, aprovação do plano por maioria, invalidação de votos abusivos, dispensa de apresentação de certidões, concessão da recuperação por cram down) o direito de voluntariamente celebrarem um acordo, se da conveniência da maioria.

Por essa razão, o deferimento do processamento da recuperação depende apenas do cumprimento de certos requisitos formais estabelecidos nos arts. 48 (qualificação do devedor) e 51 (requisitos e documentos da petição inicial) da LRE, sem que os fundamentos adentrem o

mérito das causas da crise do devedor e da viabilidade ou não de sua recuperação. Cabe aos credores reunidos em assembleia geral aprovar o conteúdo do acordo proposto através do plano de recuperação ou, decidindo pela sua rejeição, optar pela decretação da quebra do devedor.

A decisão que defere o processamento da recuperação judicial e a votação do plano de recuperação são, portanto, os dois marcos temporais utilizados para a estruturação da pesquisa. Os principais eventos ocorridos entre a distribuição do pedido e o deferimento do processamento foram analisados em um primeiro conjunto de variáveis, que não se restringem aos requisitos formais previstos em lei para essa etapa.

A pesquisa procurou entender e teve um especial cuidado ao analisar como os pedidos de emenda à petição inicial, de um lado, e o instituto da perícia prévia, de outro, estão relacionados ao percentual de deferimentos e ao tempo transcorrido até o início do processamento da recuperação judicial.

Na fase seguinte, um segundo conjunto de variáveis tratou da etapa entre o início do processamento até a votação do plano de recuperação. Entram aqui análises sobre o tempo transcorrido até a última assembleia geral de credores, percentuais de aprovação, percentuais de falência e cram down, análises de consolidação processual e substancial e perfil do litisconsórcio ativo.

Por fim, o último grupo de variáveis procurou analisar as características dos planos aprovados. As análises aqui compararam os planos de acordo com a presença de venda ou aluguel de Unidade Produtiva Isolada (UPI), presença de renúncia de direitos contra terceiros coobrigados, prazo de pagamento, carência, taxa de juros e o desconto previsto para credores quirografários e com garantia real. Os resultados financeiros do cumprimento dos planos não foram acessados, porém a pesquisa analisou o percentual de devedores que faliram durante o cumprimento do plano, a ocorrência de assembleias gerais de credores após a aprovação do plano e quantidade de recuperações encerradas.

### **Processamento da RJ**

A análise do deferimento do processamento em relação à quantidade de pedidos distribuídos indica uma oscilação tanto na quantidade de distribuições como no percentual de deferimento.

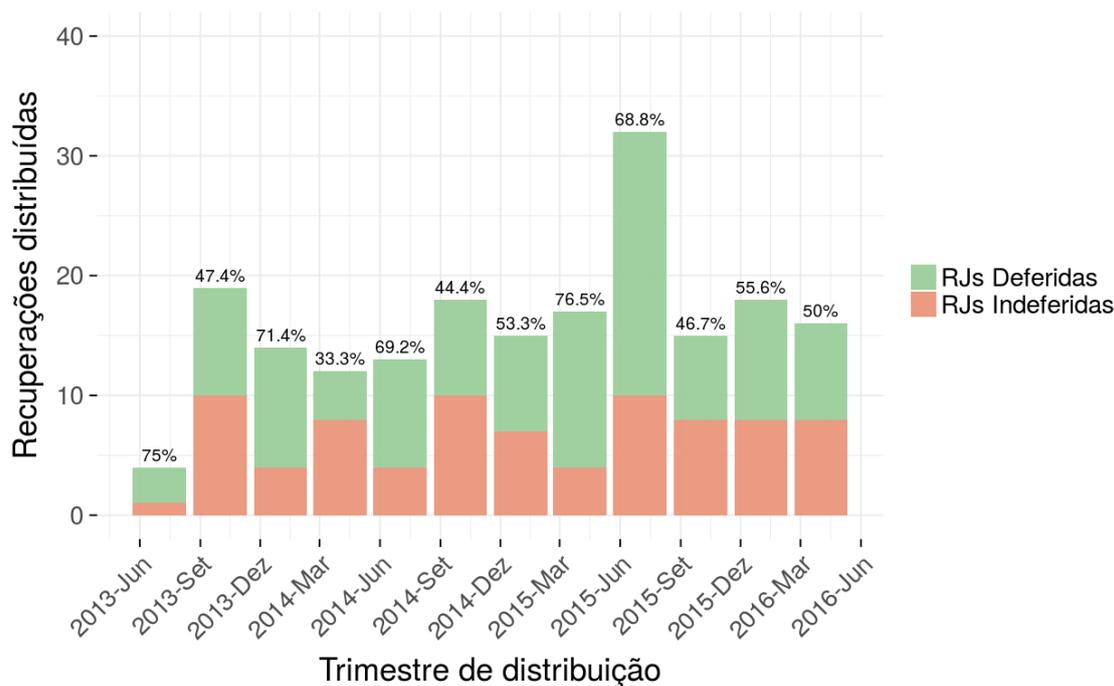


Figura 1: Número de recuperações requeridas, deferidas e indeferidas ao longo dos trimestres da pesquisa.

Conforme se pode observar do gráfico acima, o menor volume de distribuições por trimestre foi observado no 3T de 2013, com apenas quatro pedidos, enquanto o maior aconteceu no 3T de 2015, com 32 pedidos. De um total de 194 pedidos distribuídos ao longo dos 12 trimestres analisados, 57,2% foram deferidos.

Os percentuais de deferimento mais elevados foram 75% e 76,5%, observados no 3T de 2013 e 2T de 2015, respectivamente. Dos doze trimestres, oito apresentam percentuais iguais ou maiores que 50%, três apresentam percentuais acima de 40% e o único restante que foge a esse padrão indica 33% de deferimento.

Era esperada a observação de percentuais elevados (acima de 50%) tendo em vista que o deferimento do processamento depende do preenchimento de requisitos formais e que a decisão pela aprovação ou não do plano de recuperação cabe aos credores reunidos em assembleia.

Além disso, a pesquisa indica que a chance de deferimento do processamento é incrementada por dois fatores: a possibilidade de emenda da petição inicial e a perícia prévia. O gráfico abaixo dividiu os processos de recuperação judicial em quatro grupos distintos, de acordo com as combinações entre a ocorrência ou não de emendas à inicial e de perícias prévias.

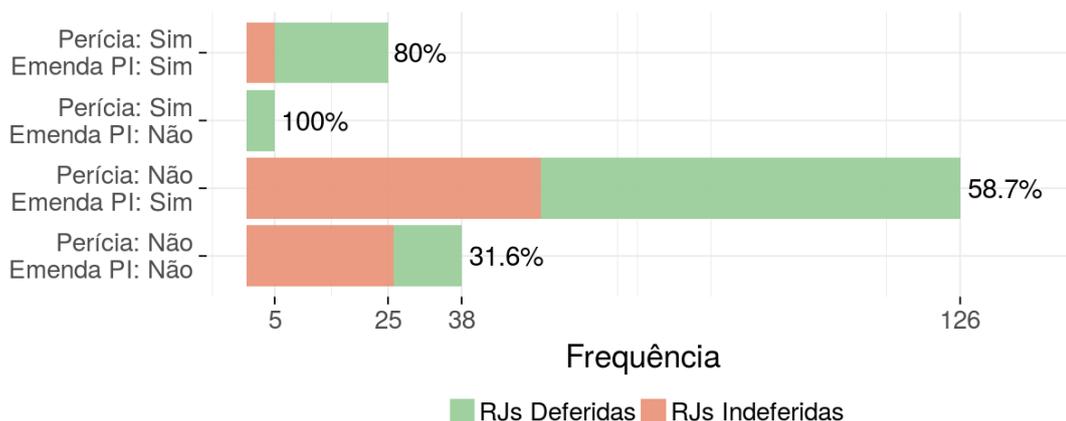


Figura 2: Taxas de deferimento e volume processual dos casos com e sem emendas à petição inicial e perícias prévias.

O primeiro fato que se destaca é a presença significativa de diligências (emendas ou perícias) prévias ao deferimento ou não do processamento da recuperação judicial. Em 80,4% dos processos houve emenda à petição inicial ou perícia prévia, sendo que, destes casos, 56,1% tiveram o pedido de recuperação deferido. Nos demais casos a taxa de deferimento foi significativamente menor: foram deferidos apenas 31,6% dos casos em que não houve nem emenda, nem perícia prévia à decisão de deferimento. Os resultados indicam que nesses casos nos quais não há exigência de nenhum tipo de diligência encontram-se aqueles com menor propensão ao deferimento. Isso pode ser explicado, por exemplo, como uma espécie de pré-triagem feita pelos magistrados.

Numa primeira análise, quando o magistrado não identifica nenhuma plausibilidade para o deferimento, nem mesmo após uma eventual emenda à petição inicial, o indeferimento da recuperação seria direto. Uma evidência desse aspecto discricionário da emenda à petição inicial são as diferentes taxas de requerimento nas duas varas. Na primeira vara, emendas à petição inicial foram determinadas em 51% dos casos, enquanto na segunda vara, emendas foram determinadas em 62% dos casos.

Na primeira vara, a taxa de deferimento da recuperação judicial nos processos em que não houve determinação de emenda foi de apenas 22%, enquanto a taxa de deferimento nos casos em que houve pedido de emenda foi de 60%. Isso pode indicar que os critérios para requerimento das emendas são diferentes nos dois contextos.

De fato, a associação entre taxa de deferimento e a presença ou ausência de emenda à petição inicial encontra-se apenas na primeira vara, conforme ilustra a Figura 3.

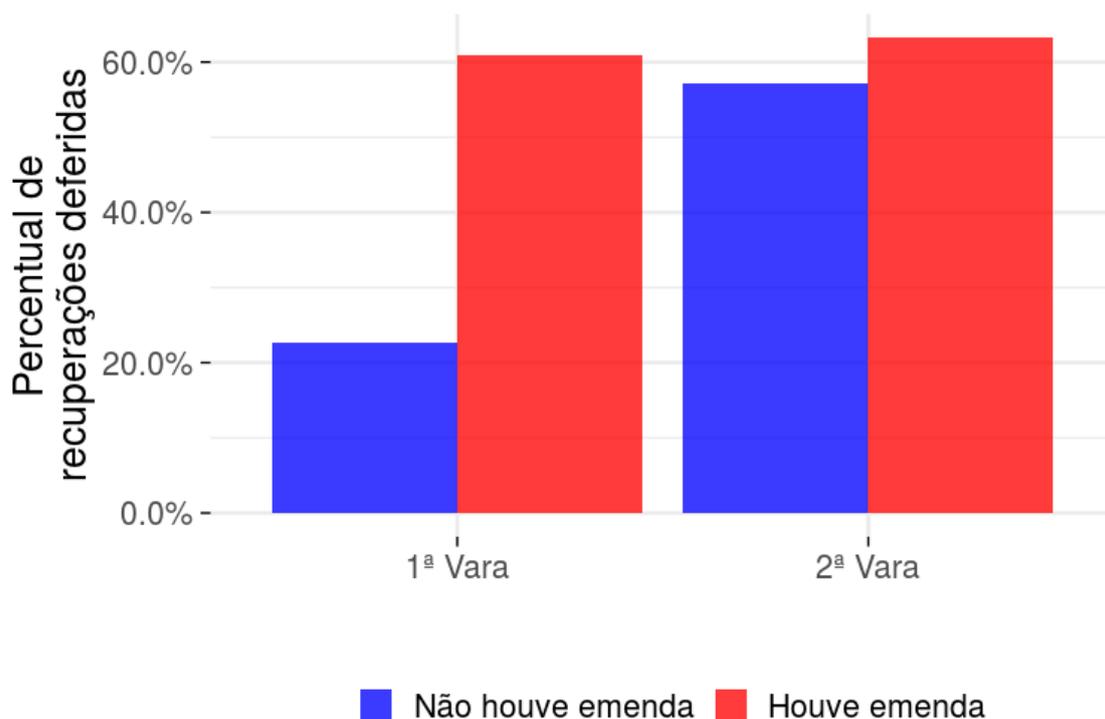


Figura 3: Taxas de deferimento segregada pela vara de tramitação do processo e pela presença ou ausência de emenda à petição inicial.

Observa-se um fenômeno similar nos casos com perícias prévias ao deferimento. O grupo de 5 processos nos quais houve apenas perícia prévia apresentou 100% de taxa de deferimento, a mais alta observada, sendo que o grupo com 25 casos em que houve concorrência de emenda e perícia prévia apresentou taxa de 80%, a segunda mais elevada. Em terceiro lugar, com 126 casos, ficou o grupo em que ocorreu emenda, mas não perícia prévia, com taxa de deferimento de 58,7%, seguido por fim pelo grupo no qual nenhum dos dois institutos foi aplicado, com 38 casos e taxa de 31,6%.

Sobre essas taxas, é importante notar que na grande maioria dos casos estudados o instituto da perícia prévia foi aplicado de acordo com a necessidade fática reconhecida pelo magistrado responsável. Os resultados levantados indicam que nos processos em que se aplicou o instituto houve maior percentual de deferimentos do processamento da recuperação judicial, evidenciada pelo aumento nas taxas de deferimento em relação à média.

Concluindo, os dados revelam que, contra intuitivamente, emendas à petição inicial e perícias prévias estão associadas a uma maior taxa de deferimento dos pedidos recuperação, mas esses dois resultados merecem ressalvas.

Quanto às emendas de petição inicial, conclui-se que este é um fenômeno relativamente comum nas recuperações judiciais da Capital, e que a determinação da emenda relaciona-se com a possibilidade de saneamento de eventuais falhas documentais do pedido, o

que gera maior propensão ao deferimento, mas essa relação não foi constante nas duas varas estudadas.

Quanto à perícia prévia, a mesma comparação entre a aplicação do instituto nas duas varas não foi possível, pois a aplicação é muito menos frequente na segunda vara. Entretanto, identifica-se a maior propensão ao deferimento do processamento nos casos em que o instituto é aplicado, resultado contra intuitivo.

A perícia prévia é variável mais propensa ao deferimento do processamento se comparada à própria emenda à inicial isolada. Enquanto a perícia prévia acompanhada de emenda gera 80% de taxa de deferimentos da recuperação judicial, a emenda desacompanhada de perícia prévia gera apenas 58,7% de aprovação.

### Tempo até o deferimento

O tempo do deferimento foi analisado e sua relação com emendas à inicial e perícias consta do gráfico abaixo.

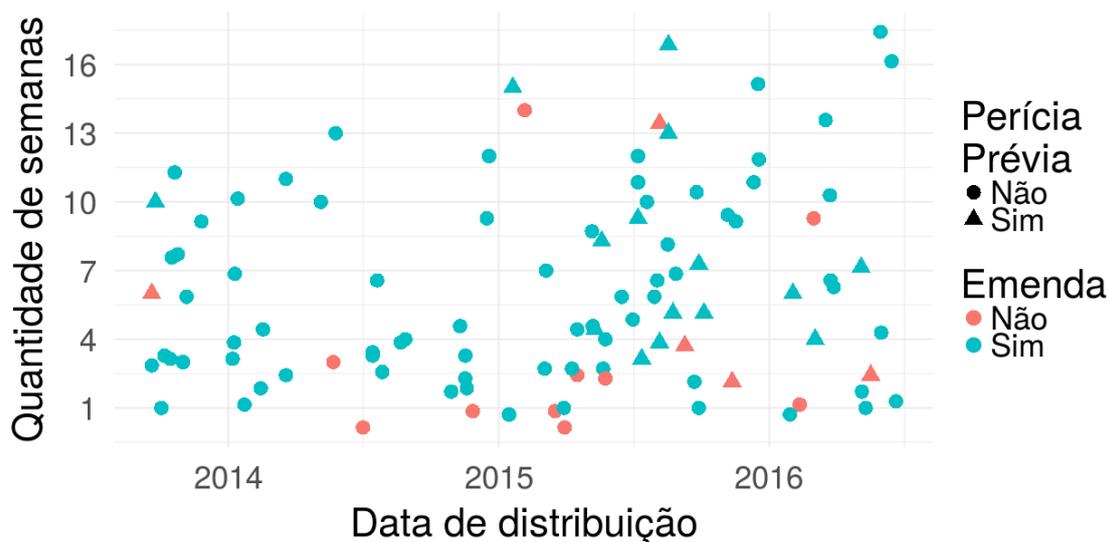


Figura 4: Tempo total até o deferimento em quantidade de semanas separado de acordo com a data de distribuição e presença de perícias prévias e emendas à petição inicial.

A média de tempo até o deferimento é de 6,02 semanas enquanto a mediana é de 4,57 semanas. A diferença se deve a existência de alguns processos com tempo de processamento elevado que pressionam a média para cima.

A relativa concentração de círculos vermelhos na base do gráfico (casos em que nenhum dos fatores foi observado) era um resultado esperado, na medida em que a ocorrência de emendas e a realização de perícias tendem a atrasar o deferimento, apesar de aumentar a probabilidade de ocorrência. Nesses casos sem perícias prévias e sem emendas à inicial, o tempo médio até o deferimento foi de 1,14 semanas (8 dias).

O tempo de deferimento superior a 30 dias que foi observado deve-se, principalmente, às diligências determinadas pela justiça. As determinações de emendas à petição inicial são responsáveis por um aumento mediano de 20 dias no tempo até o deferimento, enquanto as perícias prévias são responsáveis por um aumento mediano de 25 dias.

No que toca aos padrões relativos ao tempo até o deferimento, o gráfico mostra que até o 2T de 2015 todos os casos com deferimento em até 5,5 semanas não tiveram perícia prévia. A partir do 3T daquele ano aparecem casos de deferimento mais céleres com perícia. Também foi observado que a concentração de processos com perícia dentre os casos com prazo de deferimento mais longo (13 ou mais semanas) é maior: dos 10 mais demorados, quatro tiveram perícia prévia.

### **Liticonsórcio Ativo**

A despeito da total falta de previsão na Lei 11.101/05, os dados coletados revelam a importância dos grupos societários no direito brasileiro. Do total de pedidos de recuperação judicial formulados e deferidos nas duas varas especializadas da Capital do Estado de São Paulo, 41,4% foram requeridos por liticonsórcios ativos, compostos por duas ou mais pessoas.

O dado coletado não revela apenas a grande incidência dos grupos societários no direito brasileiro, mas também a dependência econômica entre as diversas sociedades integrantes do grupo. Embora as sociedades devam conservar personalidades e patrimônios próprios (art. 266 da Lei 6.404/76), com a exigência de observância de condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado, o que exigiria a apresentação de planos de recuperação judicial separados para cada qual e Assembleia Geral de Credores composta apenas pelos respectivos credores, a consolidação apenas processual ocorreu em somente 8,7% dos liticonsórcios.

Em 76,1% dos liticonsórcios deferidos houve consolidação substancial. Seja em razão da existência de confusão patrimonial por caixa único, garantias cruzadas entre todos os integrantes do grupo, desenvolvimento da mesma atividade, utilização dos mesmos funcionários ou fatores de produção sem a correspondente compensação financeira, as recuperandas apresentaram plano único e foram submetidas a uma Assembleia Geral de Credores única e composta por todos os credores, independentemente da sociedade recuperanda que lhes era devedora.

Na ampla maioria dos casos de consolidação substancial, 80% desses processos, entretanto, a identificação de confusão patrimonial foi realizada pela própria recuperanda e pelos credores, sem que houvesse sequer controvérsia a ser submetida à análise judicial. Em apenas 20% dos processos envolvendo litisconsórcios houve a apreciação judicial dos requisitos necessários e a determinação da consolidação substancial.

### **Do deferimento até a votação do plano**

O art. 6º da Lei 11.101/05 disciplina o *stay period*. Para evitar comportamentos oportunistas dos credores e assegurar que o devedor possa negociar o plano de recuperação judicial sem o risco iminente de constrição dos ativos indispensáveis à manutenção de sua atividade, determinou a Lei de Recuperação e Falências um período de respiro.

A partir da decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial, o curso de todas as ações e execuções em face do devedor será suspensa pelo prazo improrrogável de 180 dias. Somente após o decurso do referido prazo, os credores poderão, independentemente de pronunciamento judicial, iniciar ou prosseguir com suas ações e execuções.

A despeito da determinação legal da improrrogabilidade do prazo de suspensão, a jurisprudência consolidou o entendimento de que a prorrogação do prazo deveria ocorrer sempre que a deliberação assemblear dos credores não tenha ocorrido até o término do prazo e desde que essa mora não possa ser imputável ao devedor<sup>5</sup>.

Essa construção jurisprudencial permitiu que a dilação do prazo para a realização da Assembleia Geral de Credores fosse, não apenas a exceção, mas a regra. Pela pesquisa empreendida nas varas especializadas da Capital do Estado de São Paulo, da decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial até a data da votação da última Assembleia Geral de Credores, a mediana de tempo dos processos foi de 386 dias, enquanto a média do período chegou a 507 dias.

---

<sup>5</sup> STJ, 4ª Turma, AGInt no Agravo em REsp 443.665/RS, rel. Min. Marco Buzzi, DJ 15-9-2016; STJ, 4ª Turma, AgInt no Agravo em REsp 887.860/SE, rel. Min. Raul Araújo, DJ 23-8-2016; TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 20000601-16.2016, rel. Des. Francisco Loureiro, DJ 10-3-2016; TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Ag Reg 2165078-56.2016, rel. Des. Fábio Tabosa, DJ 28-11-2016; TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2148981-15.2015, rel. Des. Pereira Calças, DJ 3-2-2016.

Contudo, embora o prazo extrapole o período de suspensão legal e o prosseguimento das ações e execuções contra o devedor ocorra automaticamente após o seu decurso, a menos que haja decisões prorrogando o stay period, essa prorrogação sequer tem sido submetida à decisão judicial na maioria dos casos.

Pelos dados coletados, em apenas 29,7% dos casos houve a determinação judicial de prorrogação do período de suspensão legal. Pelo dado, pode-se supor que, a despeito dos termos da Lei, os credores têm se engajado nas negociações coletivas com o devedor e não têm, mediante comportamento oportunista, procurado constranger os bens do devedor em detrimento de uma solução comum à toda coletividade de credores. O dado aponta ainda para uma solução jurisprudencial para lidar com a questão da proteção dos bens do devedor, a fixação da competência do juízo da RJ para deliberar sobre a destinação dos bens do devedor, mesmo frente a execuções de credores não sujeitos, cabendo a ele avaliar sua essencialidade para a viabilidade da empresa.

### **Índices de aprovação do plano**

A Lei 11.101/05 concebeu o instituto da recuperação judicial como uma forma de composição entre devedor e a maioria qualificada dos credores para que ambos pudessem concordar com uma solução comum para a superação da crise econômico-financeira que acometia o devedor. Pela Lei 11.101/05, cumpre ao credor a verificação da viabilidade econômica da empresa e da possibilidade de obtenção da satisfação do seu crédito conforme previsão no plano de recuperação judicial em comparação à alternativa de liquidação falimentar.

Pelos dados coletados, demonstrou-se a ampla aprovação dos planos de recuperação judicial. Do total de recuperações judiciais analisadas na pesquisa, apenas 6,1% tiveram a falência decretada antes da realização da primeira Assembleia Geral de Credores. Das que submeteram os seus planos de recuperação judicial à deliberação assemblear dos credores, 79,2% tiveram seus planos de recuperação judicial aprovados.

Essa aprovação pelos credores contou, em 70,73% dos planos submetidos à Assembleia Geral de Credores, com aprovação de todas as classes de credores submetidas à recuperação judicial, por maioria de credores ou créditos e credores. A ampla aprovação fez com que o quórum alternativo de aprovação, o *cram down*, que exigia o voto favorável de mais da metade do valor dos créditos presentes na assembleia, a aprovação da maioria das classes de credores e, na classe que houver rejeitado o plano

e o voto favorável de mais de 1/3 dos credores, somente fosse utilizado para aprovação em 8,47% dos processos de recuperação judicial.

O pequeno percentual de rejeição do plano de recuperação judicial por deliberação em Assembleia Geral de Credores, de apenas 20,8%, aliado a outras circunstâncias, como expressivo deságio e dilação de pagamento, poderá indicar que os planos de recuperação judicial não têm sido aprovados em razão da mera apreciação da viabilidade econômica da empresa pelo credor.

Reduzido percentual de reprovação pode indicar que, embora a empresa possa ser inviável economicamente, a falta de ativos do devedor resultaria em liquidação falimentar ainda mais ruínosa para o credor, o que sugere a falta de controle da atividade empresarial por todos os agentes econômicos.

Essa hipótese pode ser ainda mais agravada pela participação, na falência, de credores não submetidos à recuperação judicial e com passivos vultosos, como os credores tributários. Embora a Lei 11.101/05 condicionasse a apresentação de certidões negativas de débitos tributários ou o parcelamento dos créditos tributários à concessão da recuperação judicial, a doutrina e a jurisprudência, por maioria, atenuaram a exigência<sup>6</sup>. Ainda que tais credores possam prosseguir com a execução fiscal e, eventualmente, penhorar bens do devedor, a falência obrigatoriamente os inclui na ordem legal de pagamento de pagamento dos credores, o que poderá comprometer a satisfação de todos os créditos menos privilegiados.

### **Planos Aprovados**

O exame do conteúdo dos planos aprovados, por um lado, revela características marcantes da recuperação judicial, como a venda de ativos, e, de outro, pode levar a equívocos, caso analisados de forma desconectada de uma visão geral da estrutura de tais planos.

---

<sup>6</sup> Na doutrina, pela concessão da recuperação judicial independentemente da regularização dos débitos tributários: HARADA, Kiyoshi. Os aspectos tributários e as questões controvertidas. In: *10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015. AZEVEDO, Luiz Augusto Roux. Recuperação judicial de empresas e falência: alguns aspectos tributários. In: *10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil* (Luis Vasco Elias coord.). São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 239-240.

Na jurisprudência: TJSP, AI 2109677-09.2015, rel. Des. Ricardo Negrão, DJ 9-9-2015; TJ, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 20001458-62.2016, rel. Des. Fortes Barbosa, j. 16-3-2016; TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2109677-09.2015, rel. Des. Ricardo Negrão, j. 9-9-2015; TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2167082-32.2017, rel. Des. Hamid Bdine, j. 27-11-2017.

Foram avaliados os principais vetores econômicos dos planos, como prazo, taxa de juros, índice de correção monetária, venda de ativos em geral e venda de unidades produtivas isoladas.

O estudo aponta que ao menos 35,5% dos planos têm a previsão de venda de unidades produtivas isoladas, nos termos do artigo 60 da lei 11.101/2005. Isto se deve em nossa visão a dois fatores: a regra de não sucessão e a ineficiência do DIP no Brasil

Em primeiro lugar, a regra de não sucessão inserida no referido dispositivo legal foi confirmada pela jurisprudência dos tribunais superiores, tanto no STJ e STF quanto no TST. Isto garante grande atratividade para investidores, pois no Brasil o risco de sucessão trabalhista e tributária fora do ambiente de insolvência torna muitas operações inviáveis. Assim, vender uma UPI é uma opção real e encontra interessados, sendo muito útil tanto para credores, quanto para a preservação da atividade econômica da recuperanda e do ativo alienado.

Por outro lado, a recorrência tão grande da venda de UPIs também aponta uma falta de opção de financiamento eficiente, dado que as regras para viabilizar o crédito para a recuperanda, inseridas nos artigos 67 e 84 da lei 11.101/5005 são claramente distorcidas e ineficazes para seu fim. Assim, muitas vezes o sistema de alienação de UPIS é a única fonte de financiamento para a empresa em crise.

O estudo apontou, também, que a venda de ativos em geral, fora as UPIs, está prevista em 53,2% dos planos. Novamente aqui se vê claramente a inviabilidade de soerguimento apenas por fluxo de caixa, dado que os ativos em regra são alienados para amortização de dívida. De novo surge claro o problema do sistema ineficiente de financiamento, pois tais vendas, assim como das UPIs, podem ser usadas para gerar caixa para a atividade.

Apenas 29% dos planos apresentou a previsão de liberação de terceiros garantidores. Tal número é baixo frente ao esperado, mas se deve à fixação da jurisprudência sobre a ineficácia de tal disposição nos últimos anos frente aos credores que não concordarem expressamente com a cláusula. Com a prolação de julgados recentes reconhecendo a validade de tal liberação pelo STJ, esta variável pode ser maior no futuro.

O estudo apontou uma taxa média anual de juros de 3% ao ano tanto para credores quirografários quanto para os que possuíam garantia real. A taxa é pequena

para padrões brasileiros de mercado financeiro. Apontou também um prazo médio de 10 anos para o pagamento para ambos os tipos de credores. Quanto ao deságio, os quirografários têm em média 35% de deságio e os com garantia real 37%. O índice de correção mais utilizados foi a Taxa Referencial (TR), em ambas as classes em mais de 75% dos casos.

As Figuras 5 e 6, abaixo, ilustram com maior detalhamento as distribuições dos vetores econômicos nas dívidas com garantias quirografárias e com garantias reais. A Figura 7 expõe a distribuição dos índices de correção.

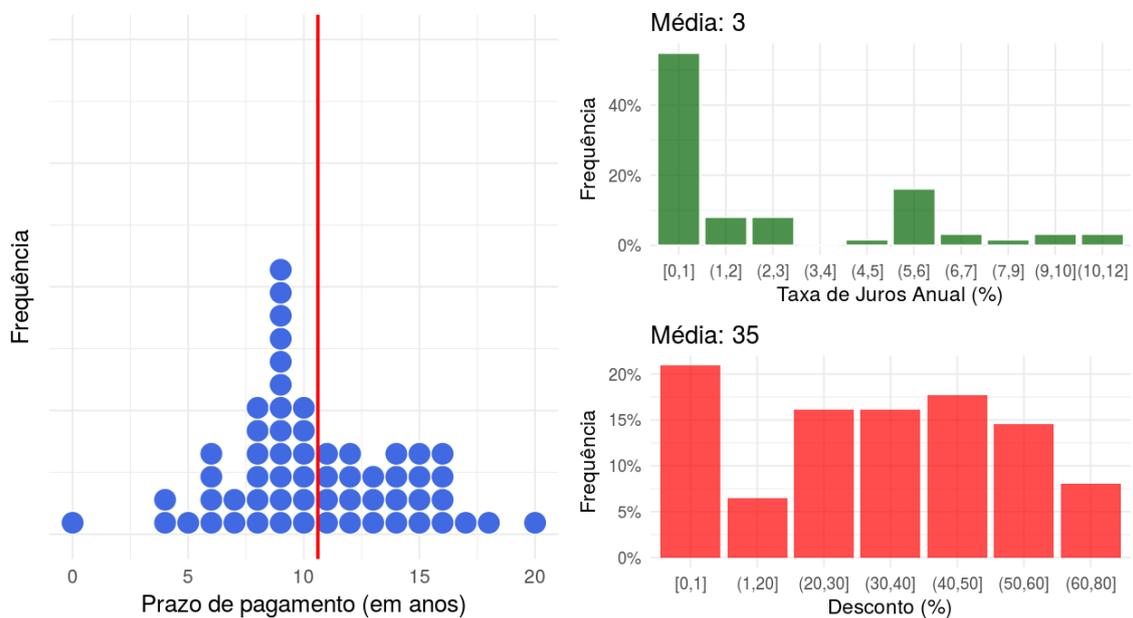


Figura 5: Distribuição dos principais vetores econômicos dos planos de recuperação judicial no que diz respeito a dívidas com garantias quirografárias.

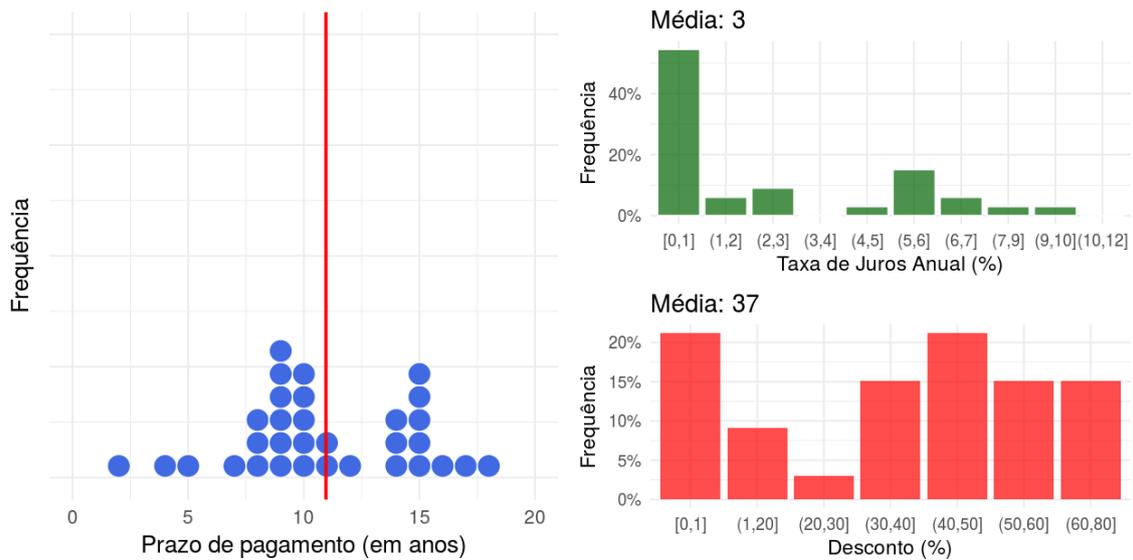


Figura 6: Distribuição dos principais vetores econômicos dos planos de recuperação judicial no que diz respeito a dívidas com garantias reais.



Figura 7: Frequência relativa dos índices de correção monetária adotados nas dívidas com garantias quirografária e reais.

O primeiro comentário relevante ocorre por se estranhar que os números sejam muito similares para ambas as categorias, pois seria de se esperar que tanto prazo, quanto deságio e juros fossem melhores para os credores com garantia real, já que normalmente por estarem numa situação melhor numa falência deveriam obter condições melhores para a sua classe na recuperação judicial.

Mas esta constatação pode ter fundamento em alguns fatores. O primeiro deles é que a ineficiência do sistema de insolvência no Brasil, com a existência de muitos credores não sujeitos na recuperação judicial e extraconcursais na falência, distorce a relação negocial dentro do processo.

Por um lado, os credores com garantia real não têm na falência a priorização esperada, pois recebem após vários credores não concursais e inclusive aqueles que podem pedir restituição em dinheiro. Para agravar esta situação, o fato de existirem muitos credores não sujeitos na RJ acaba por permitir a credores que possuem créditos tanto sujeitos como não sujeitos arbitrar suas posições dentro e fora do processo, de modo a influir no resultado coletivo.

Por outro lado, a demora do processo falimentar faz com que várias garantias de penhor de bens móveis tenham pouco valor negocial, pois sua alienação tardia fará com que seu valor seja muito depreciado.

Mas ainda é preciso atentar que esses números não podem ser analisados fora de contexto. Muitos planos possuem opções de pagamento, como, por exemplo, o pagamento à vista com desconto com base nos valores obtidos com a venda de ativos. Neste caso, a distribuição pode ser diversa e a opção de pagamento à prazo analisada na pesquisa não pode ser tida como determinante no exame da recuperação de crédito ou da diferenciação entre quirografários e garantidos.

### **Depois da Aprovação do Plano**

Embora a pesquisa tenha coletado dados sobre o que ocorreu após a aprovação dos planos, expondo que 12,9% das empresas faliram, em 17,7% dos casos houve outra AGC para aditar o plano e tenha sido encontrado apenas um caso de encerramento da recuperação judicial, a amostragem não se presta a trazer dados úteis, pois dado que o período de coleta se iniciou com processos de 2013 e frente à normal duração deste tipo de processo, com o fim da coleta em 2017, ainda não teria havido tempo suficiente para obter dados relevantes sobre o período.

Na segunda fase, com o aumento temporal da amostragem, esses dados serão mais efetivos.