

## Recuperação Judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência

Ivo Waisberg<sup>1</sup>

Marcelo Barbosa Sacramone<sup>2</sup>

Marcelo Guedes Nunes<sup>3</sup>

Fernando Corrêa<sup>4</sup>

**Sumário: 1. Observatório da Insolvência; 2. Estratégia de análise; 3. Perfil dos requerentes; 3.1. Procedimento Especial para Micro e Pequenas Empresas; 3.2. Faturamento; 3.3. Atividade exercida; 4. Análise da crise; 4.1. Passivo; 4.2. Ativos x passivos; 4.3. Passivo x Faturamento anual; 5. Distribuição dos pedidos de Recuperação Judicial no tempo; 6. Deferimento do processamento da recuperação judicial; 6.1. Emendas à petição inicial; 6.2. Perícia prévia; 6.3. Tempo até o deferimento; 7. Do deferimento até a votação do plano; 7.1. Administrador Judicial; 7.2. Litisconsórcio Ativo; 7.3. *Stay period*; 7.4. Índices de aprovação do plano; 7.5. Aprovação por *Cram Down*; 7.6. Planos Aprovados; 7.7. Renúncia de cobrança dos coobrigados; 7.8. Formas de Pagamento; 7.8.1. Dívidas trabalhistas; 7.8.2. Dívidas com garantias reais; 7.8.3. Dívidas quirografárias; 7.9. Prazos de pagamento e valor do endividamento; 8. Período de cumprimento ou fiscalização.**

### 1. Observatório da Insolvência

O Observatório da Insolvência é uma iniciativa do Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência - NEPI da PUCSP e da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ e tem o objetivo de levantar e analisar dados a respeito das empresas em crise que se dirigem ao

---

<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.

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 especializadas em falência e recuperação judicial da comarca de São Paulo, Capital, e que, nessa segunda fase, expandiu seu escopo para todos os processos de insolvência do Estado de São Paulo.

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 e uma providência preliminar indispensável para subsidiar os debates acadêmicos e legislativos em torno da necessidade e da melhor abordagem para a reforma da LRE.

Na primeira etapa, levantamos informações relativas às recuperações judiciais que tramitaram nas varas especializadas da cidade de São Paulo entre setembro de 2013 e junho de 2016. Na segunda etapa, objeto do presente relatório, ampliamos o escopo para o estado de São Paulo inteiro.

Além da expansão territorial dos dados, a coleta, realizada entre fevereiro e junho de 2018, analisou todos os processos de recuperação judicial distribuídos entre janeiro de 2010 a julho de 2017, o que permitiu a atualização dos dados anteriormente coletados e a inserção de novos detalhes às análises.

Para ilustrar a expansão, na primeira etapa analisamos 46 variáveis sobre 198 processos de recuperação judicial, enquanto na segunda etapa analisamos 138 variáveis de 906 processos.

## **2. Estratégia de análise**

Este relatório investiga sistematicamente a interação entre um conjunto delimitado de desfechos das recuperações judiciais e algumas características específicas das requerentes. Em outras palavras, nossas análises buscam identificar qual é a direção e o tamanho da influência de um conjunto de características das requerentes sobre o processo de recuperação como um todo.

As variáveis escolhidas para análise objetivam captar os marcos principais das recuperações judiciais. As características selecionadas representam informações importantes, que de alguma forma podem impactar os desfechos da recuperação judicial. Na análise de alguns desfechos específicos, relacionados à primeira etapa da recuperação judicial, por exemplo, outras análises podem ser realizadas.

Os desfechos da recuperação judicial, considerados aqui como as variáveis resposta da investigação, dividem-se em duas categorias. Desfechos qualitativos, tais como a extinção da recuperação judicial em virtude de falência, e desfechos quantitativos, que consistem nos tempos até a ocorrência de determinados eventos, como o deferimento da recuperação, ou as características dos planos de recuperação aprovados.

No decorrer das análises, vamos estudar o comportamento da resposta às seguintes questões:

O processamento foi deferido? Qual foi o tempo decorrido até o deferimento ou indeferimento da recuperação? Após o deferimento, houve falência antes do final das negociações? Se sim, em qual momento? A negociação resultou exitosa? Qual foi o tempo decorrido até o término das negociações? A recuperação judicial acabou?

Para detalhar o comportamento das recuperações judiciais, essas respostas serão consideradas levando em conta também um outro conjunto de perguntas, que encapsulam aspectos importantes das recuperandas. São elas: a recuperação foi requerida por mais do que uma requerente? Qual foi o faturamento da empresa ou grupo no último exercício antes do começo da recuperação? A qual setor econômico pertence a empresa ou grupo? O processo tramitou na justiça comum ou especializada? Quais foram as características financeiras dos planos aprovados?

As possíveis causas dos achados jurimétricos desta pesquisa serão objeto de estudos por parte de acadêmicos e operadores do direito da insolvência.

Cabem esclarecimentos sobre as questões sobre faturamento e setores econômicos. A demonstração de resultados é um requisito formal previsto no artigo 51 da Lei 11.101/05. No entanto, em muitas situações esse documento não foi apresentado, o que ocasionou emendas à petição inicial ou até mesmo indeferimentos da recuperação judicial.

Nesse caso, a variável correspondente ao faturamento assumiu o valor “Sem informação”. O setor econômico da empresa ou grupo, por sua vez, foi reclassificado a partir do CNAE das requerentes registrado no CNPJ e na ficha da JUCESP. Essa reclassificação

foi necessária, pois o alto número de objetos sociais distintos impossibilitaria uma análise sistemática do efeito do setor econômico das requerentes nas variáveis resposta supra mencionadas.

Nas subseções seguintes, analisamos inicialmente o perfil das requerentes nos processos observados e, em seguida, os desfechos da recuperação judicial separando as etapas da recuperação judicial: da distribuição ao deferimento, do deferimento ao fim das negociações, e do fim das negociações ao fim da recuperação judicial.

### 3. Perfil dos requerentes

Foram coletados 906 processos de recuperações judiciais distribuídas nas Comarcas do Estado de São Paulo entre janeiro de 2010 e julho de 2017. As informações foram coletadas através do preenchimento de questionários em um período de 4 meses, compreendido entre fevereiro a junho de 2018.

De um total de 906 processos, 92 (10,1%) recuperações judiciais foram requeridas exclusivamente por Microempresas (ME), 94 (10,3%) recuperações judiciais foram requeridas exclusivamente por Empresas de Pequeno Porte (EPP), 182 por grupos societários, ainda que envolvessem EPP e ME, e 538 (59,3%) exclusivamente por sociedades isoladas não classificadas como EPP ou ME.

Tabela 1: Distribuição das empresas requerentes de acordo com o porte.

<b>Tamanho da empresa</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
Pequeno Porte (EPP)	94	10.3%
Microempresa (ME)	92	10.1%
Médias, grandes e grupos Médias e grandes	538	59.3%
Liticonsórcios ativos	182	20.0%

### **3.1. Procedimento Especial para Micro e Pequenas Empresas**

Se avaliarmos os tipos de pessoas jurídicas, verifica-se que existe uma desproporção entre a distribuição geral das pessoas jurídicas registradas perante as juntas comerciais (em situação de crise ou não) e a distribuição das pessoas jurídicas que requerem a recuperação judicial.

No registro das juntas preponderam as micro, pequenas e médias, enquanto nos processos de recuperação há maior concentração de empresas de grande porte.

A desproporção pode ser explicada de algumas formas. Uma é que as maiores sociedades estariam mais sujeitas a crises financeiras do que as micro e pequenas. A explicação é contraintuitiva porque a suspeita é a contrária: de que quanto menor a empresa mais exposta às crises ela está.

Outra possível explicação, mais plausível, reside na existência de um viés de seleção das sociedades que requerem recuperação em favor de empresas de maior porte. A suspeita é de que, mesmo entrando em crise, as micro e pequenas empresas não fariam uso da recuperação judicial por conta do custo do processo, tanto em relação às despesas diretas com custas, advogados, assessores e administrador judicial, como pelo custo reputacional e possível dificuldade de acesso a crédito.

Com relação ao número de empresas que usaram o procedimento especial e tiveram o plano de recuperação judicial aprovado, concluímos que a adesão a este estatuto é praticamente não significativa, já que no máximo 17,9% das EPPs e MEs adotaram esta modalidade de recuperação judicial e tiveram o plano de recuperação judicial aprovado<sup>5</sup>. Frente ao total de planos de recuperação, essa taxa é ainda menor. De todas as 387 negociações concluídas analisadas neste estudo, no máximo 1,8% utilizaram este instituto. Pela baixa utilização do procedimento especial, com ampla preferência das MEs e EPPs pelo procedimento comum, verificam-se que as limitações existentes no procedimento especial têm afastado os requerentes.

---

<sup>5</sup> Nesta análise, detalhada na Tabela 2, consideramos apenas aquelas recuperações com processamento deferido em que as negociações já foram concluídas ou que ainda não foram, mas já tiveram pelo menos uma assembleia de credores, o que aponta para o não uso do procedimento especial. Com isso, das 186 EPPs ou MEs que entraram com pedido de RJ, foram excluídas 104 por conta do indeferimento, 14 que faliram antes da primeira AGC e 29 que ainda se encontram em fase de negociação, mas sem nenhuma assembleia realizada.

Tabela 2: Distribuição do uso de procedimento especial por parte de EPPs e MEs.

<b>As EPPs e MEs usaram procedimento especial para aprovação do plano?</b>	<b>Frequência</b>	<b>Frequência relativa</b>
Não	32	82,1%
Sim	7	17,9%

### 3.2. Faturamento

O tamanho das requerentes foi aferido conforme o faturamento bruto operacional total da sociedade ou sociedades que figurassem no polo ativo da demanda.

Em 50% dos processos, ou seja, em 456 casos [52 EPPs (11,7%), 59 MEs (13,2%), 275 médias e grandes (61,7%) e 60 litisconsórcios ativos (13,5%)], o faturamento não foi localizado/apresentado. Para simplificar as comparações seguintes, em alguns contextos vamos omitir esse contingente de casos onde não houver ganho analítico em incluí-los. Dos processos restantes, 82 dos autores tinham o faturamento até R\$ 1 milhão, 93 entre R\$ 1 e R\$ 5 milhões, 45 entre R\$ 5 e R\$ 10 milhões, 146 entre R\$ 10 e R\$ 50 milhões, 41 entre R\$ 50 e R\$ 100 milhões e 40 acima de R\$ 100 milhões.

Tabela 3: Distribuição das requerentes de acordo com faixa de faturamento (receita operacional bruta).

<b>Faixa de faturamento</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>	<b>% desconsiderando os sem faturamento</b>
Sem faturamento	456	50.0 %	
Até R\$ 1MM	82	9.0%	18,0%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	93	10.2 %	20,4%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	45	4.9%	10,2%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	146	16.0 %	32,0%

Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	41	4.5%	9,0%
Acima de R\$ 100MM	49	5.4%	10,4%

### 3.3. Atividade exercida

Quanto às atividades das recuperandas, a distribuição apresentou as seguintes proporções.

A indústria metalúrgica respondeu por 128 pedidos (14%), o setor de varejo por 99 (10,9%), o setor de alimentos por 85 (9,3%), indústria em geral por 81 (8.9%), atacado por 78 (8.6%), setor imobiliário por 41 (4,5%), logística 30 (3,3%), gráficas e comunicação 15 (1,6%), álcool e cana por 13 (1,4%), confecção de roupas por 6 (0,7%), agência de viagens por 4 (0,4%), informática por 4 (0,4%), segurança privada por 4 (0,4%) e terceirização por 3 (0,3%).

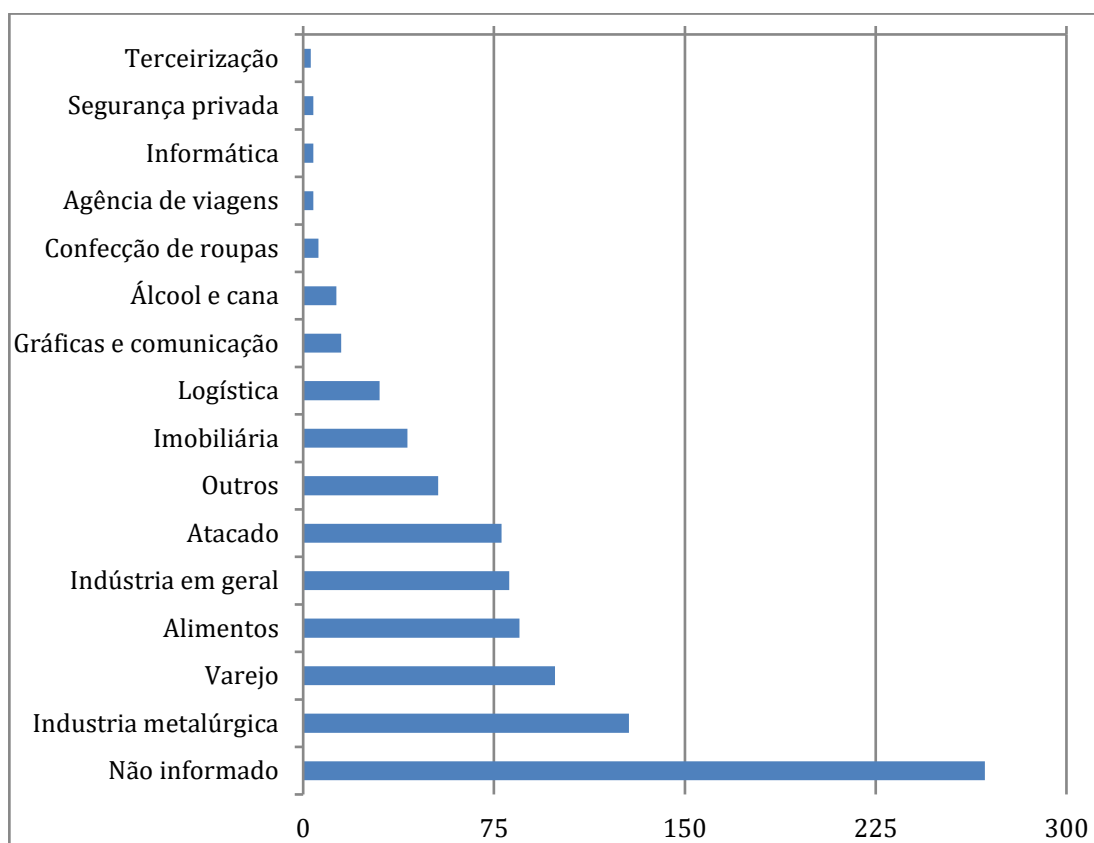


Figura 1: distribuição das recuperandas por atividade desempenhada.

#### 4. Análise da Crise

Muito se diz na doutrina brasileira que a recuperação judicial encontra maior dificuldade de ser efetiva na superação da crise econômico financeira por qual passa o devedor em razão de os pedidos de recuperação judicial serem tardios ou somente realizados quando a crise econômico financeira da devedora já se acentuou.

##### 4.1. Passivo

Por ocasião do pedido de recuperação judicial, o passivo das recuperandas era de até R\$ 1 milhão em 68 casos (7,5%), entre R\$ 1 e R\$ 5 milhões em 98 (10,7%), entre R\$ 5 e R\$ 10 milhões em 65 (7,1%), entre R\$ 10 e R\$ 50 milhões em 161 (17,7%), entre R\$ 50 e R\$ 100 milhões em 37 (4,1%) e acima de R\$ 100 milhões em 52 (5,7%).

Esse é o montante de passivo considerado pelo balanço apresentado pela devedora por ocasião de seu pedido de recuperação judicial.

Tabela 4: Distribuição das companhias pela faixa de passivo circulante e não circulante (conforme dados extraídos do balanço contábil).

<b>Faixa de passivo</b>	<b>Frequência</b>	<b>Frequência relativa</b>
Sem informação	431	47.3%
Até R\$ 1MM	68	7.5%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	98	10.7%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	65	7.1%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	161	17.7%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	37	4.1%
Acima de R\$ 100MM	52	5.7%

No entanto, os resultados indicam que não há variação percentual nas faixas até R\$ 10 milhões e, de forma contraintuitiva, a faixa de maior incidência está na empresas com passivo entre R\$ 10 e R\$ 50 milhões, que concentra 17,7% das recuperandas.



Nas faixas seguintes (até R\$ 100 milhões e acima deste valor) o percentual volta a cair, porém não de maneira significativa.

#### 4.2. Ativos x passivos

A relação entre ativo e passivo das empresas em recuperação obedece a uma correlação linear positiva nos logaritmos muito forte, próxima de 1. Passivo e ativo das empresas nessa situação apresentam valores globais muito próximos em números absolutos, de tal forma que o seu patrimônio líquido tende a zero.

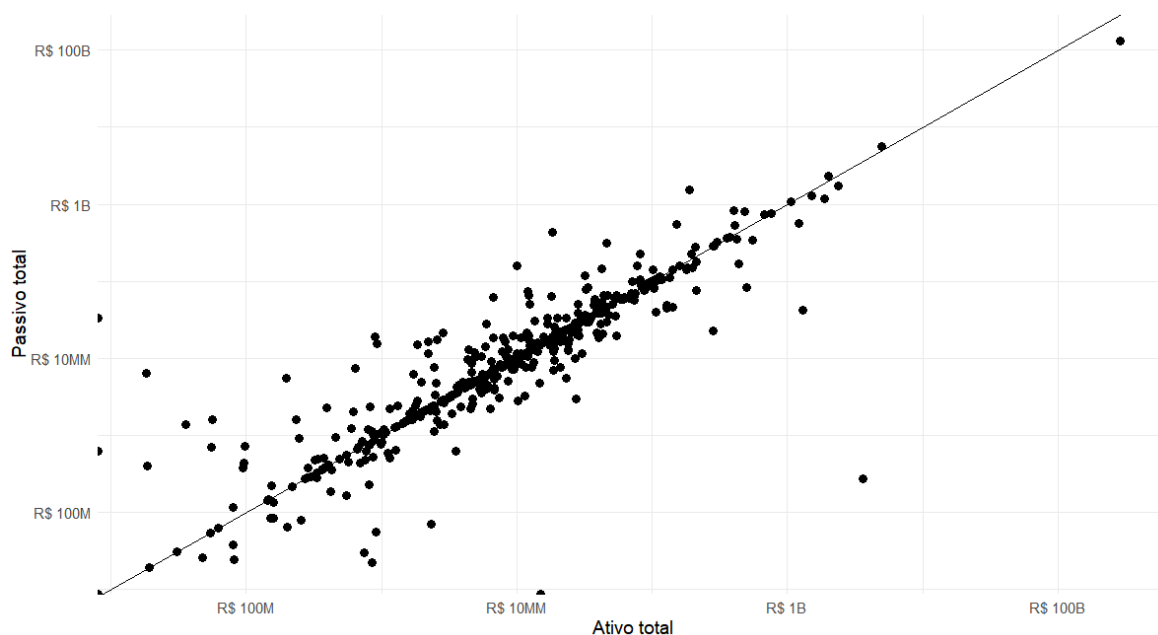


Figura 2: Relação entre o ativo e o passivo declarados pelas recuperandas no momento da propositura.

Na mensuração, compararam-se o total de ativo circulante e não circulante no balanço do último ano fiscal completo antes do pedido de recuperação judicial com o passivo sujeito e não sujeito à recuperação judicial, desconsiderando o valor do patrimônio líquido. Da comparação, verificou-se uma equiparação entre os dois valores na maior parte dos casos. Entretanto, existe uma quantidade expressiva de casos em que o passivo declarado foi maior do que o ativo.

Ressaltamos que o dado levantado corresponde à uma declaração contábil e que eventualmente (i) não leva em consideração o valor de mercado dos ativos e (ii) não leva em conta contingências. Além disso, o dado de passivo levantado não leva em conta o patrimônio líquido das recuperandas.

Pelos dados coletados, verifica-se que a medida do ingresso do pedido de recuperação pelos empresários em crise está na constatação de que a deterioração econômica da empresa a partir daquele ponto a colocará em uma situação na qual todo o ativo da sociedade não seria suficiente para pagar seus credores.

### 4.3. Passivo x Faturamento anual

Dentre os processos pesquisados, a correlação entre o montante do passivo e o faturamento bruto dos empresários também se mostrou linear. A partir de um faturamento anual de R\$ 10 milhões, constatou-se tendência do passivo acompanhar o faturamento na mesma proporção, embora a mediana do passivo tenha ficado ligeiramente abaixo do montante do faturamento.

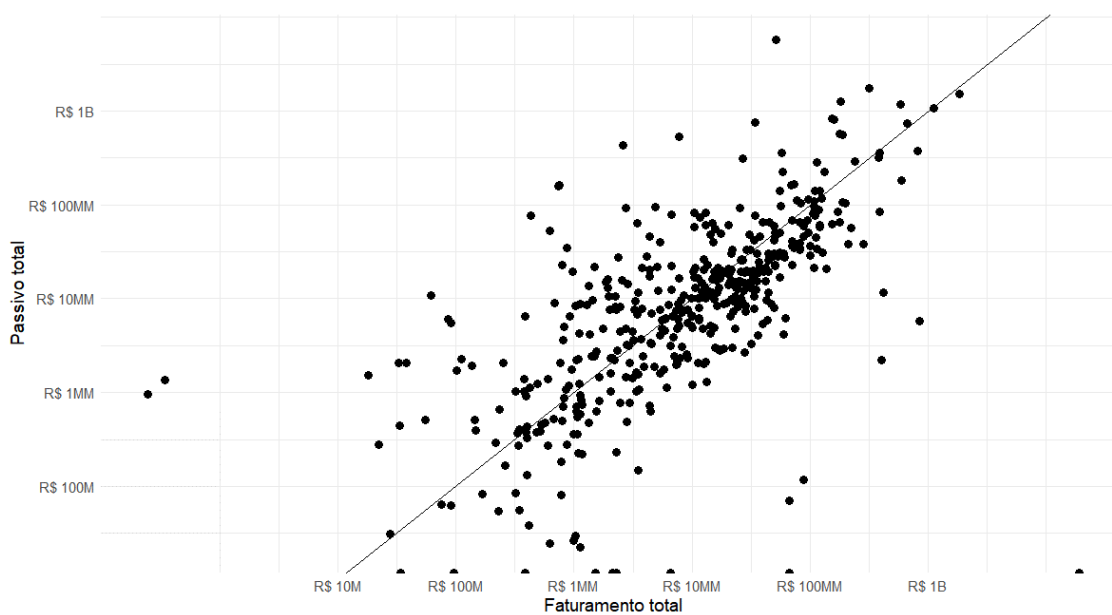


Figura 3: Comparação entre o faturamento total e o passivo das recuperandas no momento do pedido de recuperação.

## 1. Distribuição dos pedidos de Recuperação Judicial no tempo

Antes de tratar das questões de pesquisa levantadas, nossa primeira investigação diz respeito ao impacto da crise nacional de 2014 e 2015 e de outras variáveis de interesse no número de recuperações requeridas que compõem o escopo do nosso estudo.

A Figura 4 ilustra uma tendência temporal com pico da recuperações requeridas em 2013. Identifica-se também um recrudescimento e estabilização nos anos posteriores.

Na comparação com os dados das varas comuns, o que chama a atenção é aumento dos processos fora da capital em 2013, mas isso pode ser fruto da má qualidade da gestão de informação do tribunal e consequente impossibilidade de captar as recuperações distribuídas nesse período nas varas comuns.

O crescimento tardio das recuperações no interior poderia eventualmente ser explicado pela menor especialização dos operadores locais. Há indícios de que na capital os empresários reagiram de maneira mais imediata à crise de 2008 e já ainda entre 2010 e 2012 suas distribuições superaram às do interior.

Em 2013, no entanto, houve um ajuste e o interior se fixou em um patamar superior ao da capital a partir de então. Na amostra completa, 624 processos (68,9%) foram requeridos em varas comuns, sendo assim a maioria dos casos.

Tabela 5: Distribuição dos processos de acordo com o local de tramitação.

<b>Local de tramitação</b>	<b>Nº de RJs</b>	<b>%</b>
Varas comuns	624	68,9 %
Varas especializadas	282	31,1 %

Outra explicação é que a maior taxa de deferimento do processamento observada nas varas comuns possa induzir um maior uso da recuperação judicial.

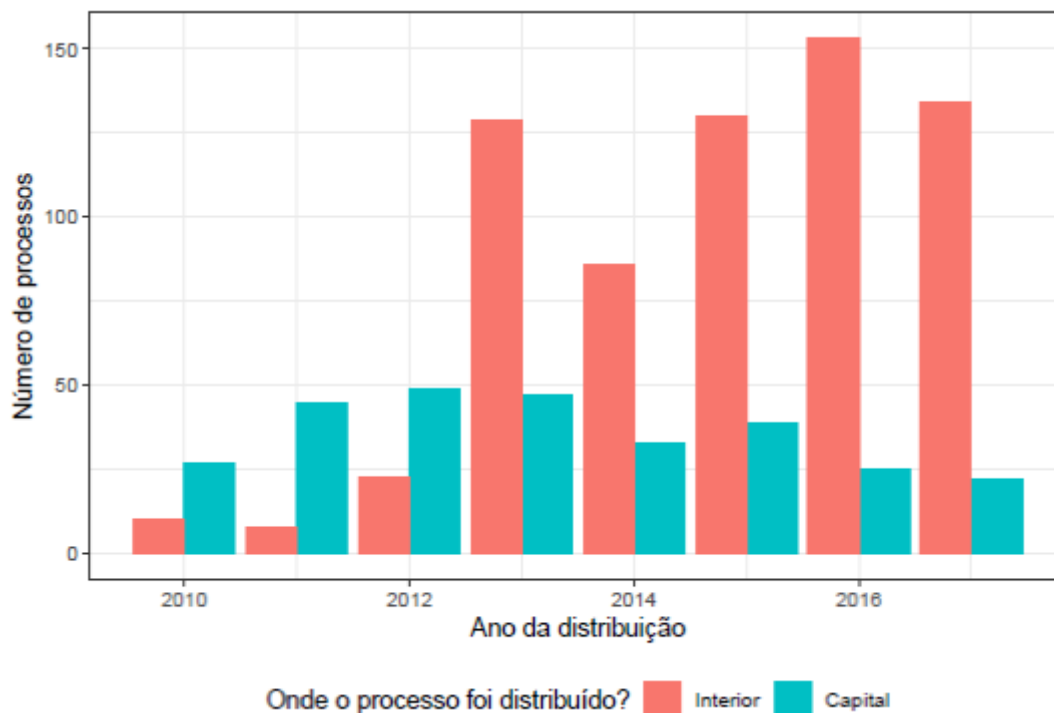


Figura 4: Volume de processos distribuídos nas varas especializadas e nas varas comuns.

## 6. Deferimento do processamento da Recuperação Judicial

Da análise dos dados, as varas comuns deferiram 445 recuperações judiciais e indeferiram 184. Nas especializadas, foram deferidas 152 recuperações judiciais e indeferidas 131. Em termos relativos, a taxa total de deferimento, considerando varas comuns e especializadas, foi de 65,45%, enquanto nas especializadas e nas comuns as taxas foram de 53,7% e 70,7%, respectivamente.

O aumento do percentual de deferimentos ocorre diante da presença de vários fatores, sendo os principais a presença de litisconsórcio, o foro no qual tramita a recuperação (especializado vs comum) e o faturamento das requerentes.

Tanto nas varas comuns quanto nas especializadas, aproximadamente 20% (724 de 906) das recuperações são requeridas por grupos de empresas, em litisconsórcio ativo. Enquanto nas varas especializadas a taxa observada foi de 19,9% (226 de 282), nas varas comuns a taxa foi similar, pontuando 20,2% (498 de 624).

Tabela 6: Presença de litisconsórcios ativos nas varas comuns e especializadas.

	<b>Litisconsórcio</b>	<b>Nº de RJs</b>	<b>%</b>
<b>Varas comuns</b>	Uma requerente	498	79,8 %
	Litisconsórcio ativo	126	20,2 %
<b>Varas especializadas</b>	Uma requerente	226	80,1 %
	Litisconsórcio ativo	56	19,9 %
<b>Total</b>	Uma requerente	724	79,9 %
	Litisconsórcio ativo	182	20,1 %

Caso não haja litisconsórcio, a média de deferimentos totais da vara especializada e da comum é de 60,2% (438 processos) e de 39,8% de indeferimentos (290 processos). Se houver litisconsórcio no polo ativo, a taxa de deferimento é de 86,4% (159 processos), enquanto a taxa de indeferimento é de 13,6% (25 processos).

Tabela 7: Taxa de deferimento dos processos separados de acordo com a presença de litisconsórcio ativo.

<b>Litisconsórcio?</b>	<b>Nº de RJs deferidas</b>	<b>Nº de RJs indeferidas</b>	<b>Taxa def.</b>
Não	441	283	60,9%
Sim	158	24	86,8%

Os referidos percentuais variam em relação às varas especializadas e não especializadas. Para pedidos de recuperação feitos por um grupo de empresas, a taxa de deferimento na comum é de 88% e na especializada de 82,5%.

Ainda que nas varas comuns a taxa seja maior, a diferença responsável pela distorção nas taxas globais está nos pedidos feitos por uma única empresa requerente. Enquanto na especializada a taxa de deferimento para requerentes únicas é de 46,46%, na comum ela é de 66,3%. Ou seja, na comum o fato de ser um litisconsórcio aumenta menos a chance de deferir o processamento do que na especializada.

Tabela 8: Taxas de deferimento e indeferimento separados por local de tramitação (especializada e comum) e presença de litisconsórcio ativo.

	<b>Especializada?</b>	<b>Nº de RJs deferidas</b>	<b>Nº de RJs indeferidas</b>	<b>Taxa def.</b>
Apenas uma requerente	Não	335	163	67,3%
	Sim	106	120	46,9%
Litisconsórcio ativo	Não	111	15	88,1%
	Sim	47	9	83,9%

Os valores em vermelho destacam a maior diferença existente entre as taxas de deferimento de varas especializadas e comuns quando há presença de litisconsórcio ativo.

Conforme já mencionado, outro fator muito significativo para a possibilidade de deferimento das recuperações é o tamanho das requerentes, nesta pesquisa baseado no faturamento. Conforme ilustram a Figura 5 e a Tabela 9 os processos em que as requerentes são maiores apresentam uma maior taxa de deferimento, chegando a 90% acima de R\$ 10 milhões, e de pelo menos 80% entre R\$ 1 e R\$ 10 milhões.

Tabela 9: Taxa de deferimento separada por faixa de faturamento.

<b>Faixa de faturamento</b>	<b>Nº de RJs deferidas</b>	<b>Nº de RJs indeferidas</b>	<b>Taxa def.</b>
Sem informação	217	229	48,7%
Até 1MM	57	26	68,7%

Entre 1MM e 5MM	76	18 80,9%
Entre 5MM e 10MM	37	10 78,7%
Entre 10MM e 50MM	131	16 89,1%
Entre 50MM e 100MM	38	3 92,7%
Acima de 100MM	43	5 89,6%

Essa diferença é constante tanto nas varas especializadas quanto nas comuns. Entretanto, existe um desnível significativo entre as taxas de deferimento das varas especializadas e comuns quando a comparação é feita dentro de cada faixa de faturamento. Nas empresas grandes, não há diferença significativa, mas para empresas com faturamento até R\$ 1 milhão ou sem faturamento identificado na documentação disponível, as varas especializadas deferem os processamentos com menor frequência.

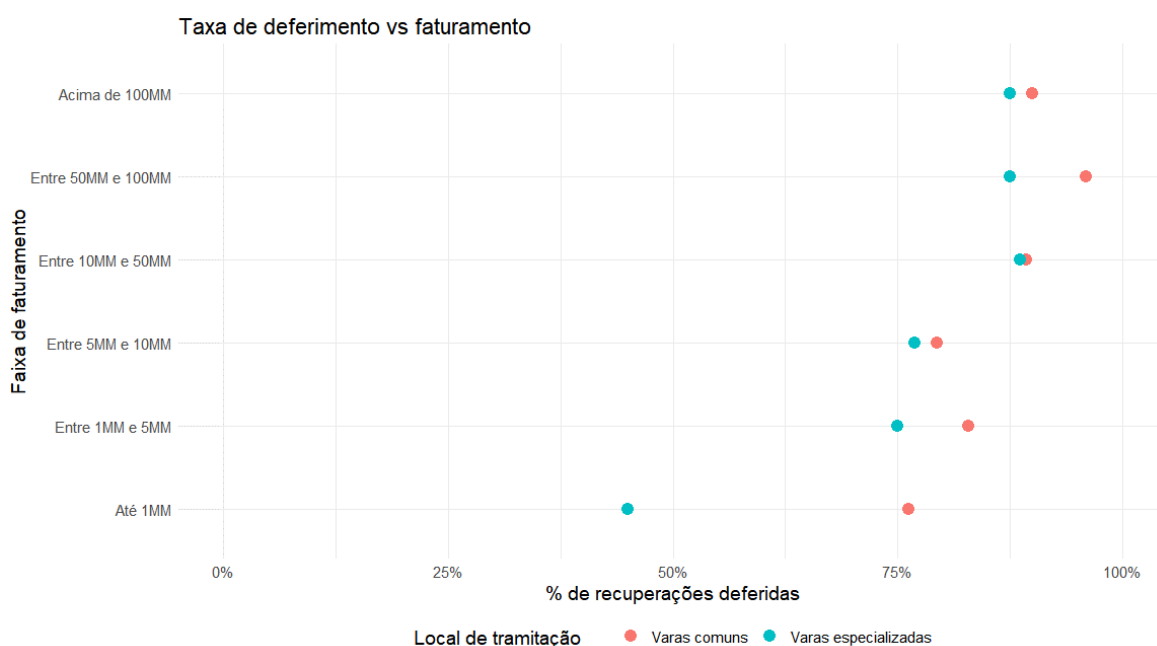


Figura 5: Taxa de deferimento separada por faixa de faturamento.

## 6.1. Emendas à petição inicial

Pelos dados coletados, as varas especializadas da especializada determinam maior número de emendas à petição inicial. Do total de processos da especializada, 67,4% sofrem emendas à petição inicial. Na comum, esses números são de apenas 48,2%.

Tabela 10: Presença de emenda na petição inicial na especializada e na comum.

<b>Especializada ?</b>	<b>Nº de emendas requeridas</b>	<b>Nº de PIs sem emenda</b>	<b>Taxa emenda</b>
Não	301	323	48,2%
Sim	190	92	67,4%

A determinação de emendas depende pouco do faturamento. O destaque é da faixa de faturamento entre R\$ 5 e R\$ 10 milhões, onde a taxa de emendas sobe para 68,1%.

Tabela 11: Taxa de emendas à petição inicial separada por faixa de faturamento.

<b>Faixa de faturamento?</b>	<b>Nº de emendas requeridas</b>	<b>Nº de PIs sem emenda</b>	<b>Taxa emenda</b>
Sem informação	223	223	50,0%
Até 1MM	48	35	57,8%
Entre 1MM e 5MM	61	33	64,9%
Entre 5MM e 10MM	32	15	68,1%
Entre 10MM e 50MM	80	67	54,4%
Entre 50MM e 100MM	20	21	48,8%
Acima de 100MM	27	21	56,2%

Enquanto a presença de determinação de emenda na vara especializada majora a chance de deferimento do processamento da recuperação judicial, partindo de uma base de 50%, na vara comum, a presença de emendas não majora a probabilidade de deferimento do processamento dos pedidos de recuperação judicial.



Essa situação poderá ser explicada por uma maior propensão dos magistrados das varas especializadas a indeferir imediatamente petições iniciais de requerentes em situação que não condiz com o deferimento de uma recuperação judicial, o que razoavelmente pode coincidir com documentação fora dos padrões estipulados pelo artigo 51. Seguindo essa lógica, nos processos da vara comum as emendas seriam requeridas independentemente de outros juízos feitos sobre as petições iniciais, o que implicaria indeferimentos que acontecem apenas após todos os requisitos formais encontrarem-se contemplados.

Tabela 12: Taxas de deferimento separadas por especialização de justiça e pela presença de emendas à petição inicial.

	<b>Houve emenda?</b>	<b>Nº de RJs deferidas</b>	<b>Nº de RJs indeferidas</b>	<b>Taxa def.</b>
<b>Varas comuns</b>	Não	241	82	74,6%
	Sim	205	96	68,1%
<b>Varas especializadas</b>	Não	46	46	50,0%
	Sim	107	83	56,3%

Nas varas comuns, do total de processos em que não houve emenda à petição inicial, 329 casos, o percentual de deferimento da recuperação judicial foi de 73,3%, o que representa 241 processos. A presença da emenda, por seu turno, faz com que o índice de deferimentos do processamento reduza para 68%, num montante de 204 processos de um total de 300.

Nas especializadas, por outro lado, do total de processos em que não houve emenda à petição, 94 casos, o percentual de deferimento da recuperação foi de 48,9%. A presença da emenda faz com que esse índice suba para 56,1%, 106 casos sobre um total de 189 processos.

## **6.2. Perícia prévia**

Nas varas especializadas, a perícia prévia foi realizada em 8,8% dos processos (25 casos), enquanto nas comuns em 10,8% dos processos (68 casos). É de se observar, no entanto, que a utilização da perícia prévia só teve início em 2014 em parte das varas

especializadas, então o baixo número do resultado se explica pela amostragem ter grande parte anterior a esta data.

De forma geral, sem perícia prévia, a taxa de deferimento das recuperações judiciais é de 63,6% (521 processos) e 36,4% de indeferimentos (298 processos). Com perícia prévia, a taxa de deferimento dos processos é de 81,7% (76 processos) e de 18,3% de indeferimentos (17 processos).

Nas varas especializadas, a realização de perícia prévia implica taxa de deferimento de 76% (19 dos 25 processos em que ela foi feita), enquanto que sem perícia prévia o deferimento foi de apenas 51,55% (133 processos de 258).

Nas varas comuns, a realização de perícia prévia implicou processamento de 84,1% (57 de 68 processos), enquanto a taxa de deferimento sem perícia prévia foi de 69,9% (388 em 561).

Tabela 13: Taxa de deferimento separada por presença de perícia prévia e pela localidade de tramitação.

	<b>Houve perícia prévia?</b>	<b>Nº de RJs deferidas</b>	<b>Nº de RJs indeferidas</b>	<b>Taxa def.</b>
<b>Varas comuns</b>	Não	388	167	69,9%
	Sim	58	11	84,1%
<b>Varas especializadas</b>	Não	134	123	52,1%
	Sim	19	6	76,0%

Quanto à perícia prévia, identifica-se maior propensão ao deferimento do processamento nos casos em que o instituto é aplicado e de forma ainda mais eficiente do que a emenda aos processos isoladamente. A presença de perícia aumenta a taxa de deferimento tanto na presença quanto na ausência de emendas à petição inicial. Cabe ressaltar que o aumento é ainda maior nas varas especializadas. Enquanto nas varas comuns as perícias aumentam as taxas de deferimento de processos com e sem emenda de 73,6% e 65,8%, respectivamente, para 83,9% e 84,2%, nas varas especializadas o aumento é de

48,3% e 54,1% para 80% e 75%. Ou seja, enquanto o aumento é de 10% a 15% nas comuns, nas especializadas esse aumento chega a ficar entre 20% e 30%.

Tabela 14: Taxa de deferimento separado por localidade, presença de emenda à petição inicial e presença de perícia prévia.

		<b>Houve emenda?</b>	<b>Nº de RJs deferidas</b>	<b>Nº de RJs indeferidas</b>	<b>Taxa def.</b>
<b>Varas comuns</b>	<b>Sem perícia prévia</b>	Não	215	77	73,6%
		Sim	173	90	65,8%
	<b>Com perícia prévia</b>	Não	26	5	83,9%
		Sim	32	6	84,2%
<b>Varas especializadas</b>	<b>Sem perícia prévia</b>	Não	42	45	48,3%
		Sim	92	78	54,1%
	<b>Com perícia prévia</b>	Não	4	1	80,0%
		Sim	15	5	75,0%

Em síntese, a perícia prévia é a variável, seguida da presença de litisconsórcio, que mais se associa ao deferimento do processamento, principalmente se comparada à própria emenda à inicial isolada. A título de comparação, 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.

### 6.3. Tempo até o deferimento

A mediana de tempo total até o deferimento do processamento da recuperação judicial não variou nas varas comuns com as especializadas. Embora as médias sejam muito diversas, as medianas para o deferimento foram de 57 e 57,5 dias nas comuns e nas especializadas, respectivamente.

Tabela 15: Medidas resumo do tempo (em dias) até o deferimento nas varas comuns e nas especializadas.

<b>Vara</b>	<b>Tempo médio</b>	<b>Tempo mediano</b>	<b>Tempo máximo</b>
Comum	147	57	2023
Especializada	94	57,5	2601

Em relação ao faturamento das recuperandas, o tempo para a decisão de processamento variou, de modo que as recuperandas com maior faturamento tiveram decisões de processamento mais rápidas.

Tabela 16: Medidas resumo do tempo até o deferimento separados por faixa de faturamento.

<b>Faixa de faturamento</b>	<b>Tempo médio</b>	<b>Tempo mediano</b>	<b>Tempo máximo</b>
Sem faturamento	160	59	2023
Até 1MM	106	71	784
Entre 1MM e 5MM	155	64	2601
Entre 5MM e 10MM	116	83	336
Entre 10MM e 50MM	94	50,5	1570
Entre 50MM e 100MM	56	34	475
Acima de 100MM	61	35	364

Essa correlação se manteve se diferenciarmos os processos das varas especializadas com os processos das varas comuns.

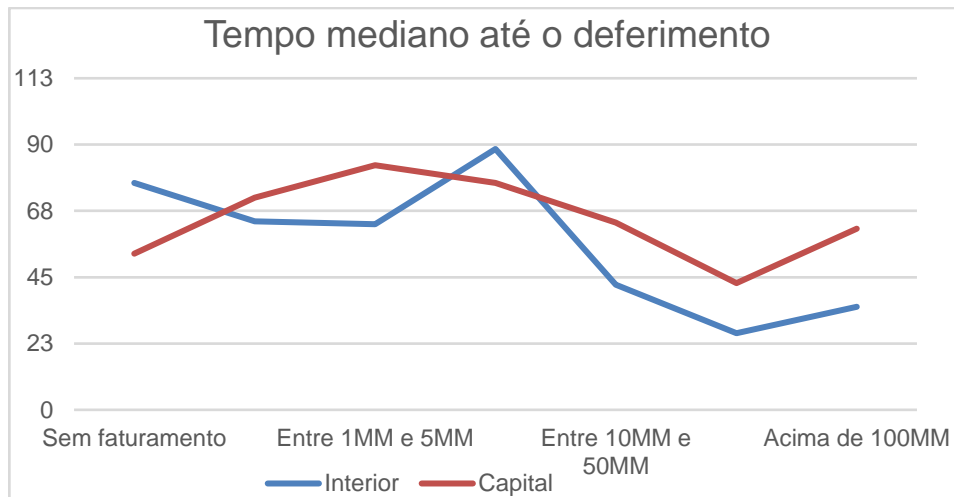


Figura 6: Tempo mediano até o deferimento separado por faixa de faturamento e pela localidade.

O tempo mediano do deferimento da recuperação judicial é alterado se há emenda em todos os tamanhos de recuperanda medidos pelo faturamento.

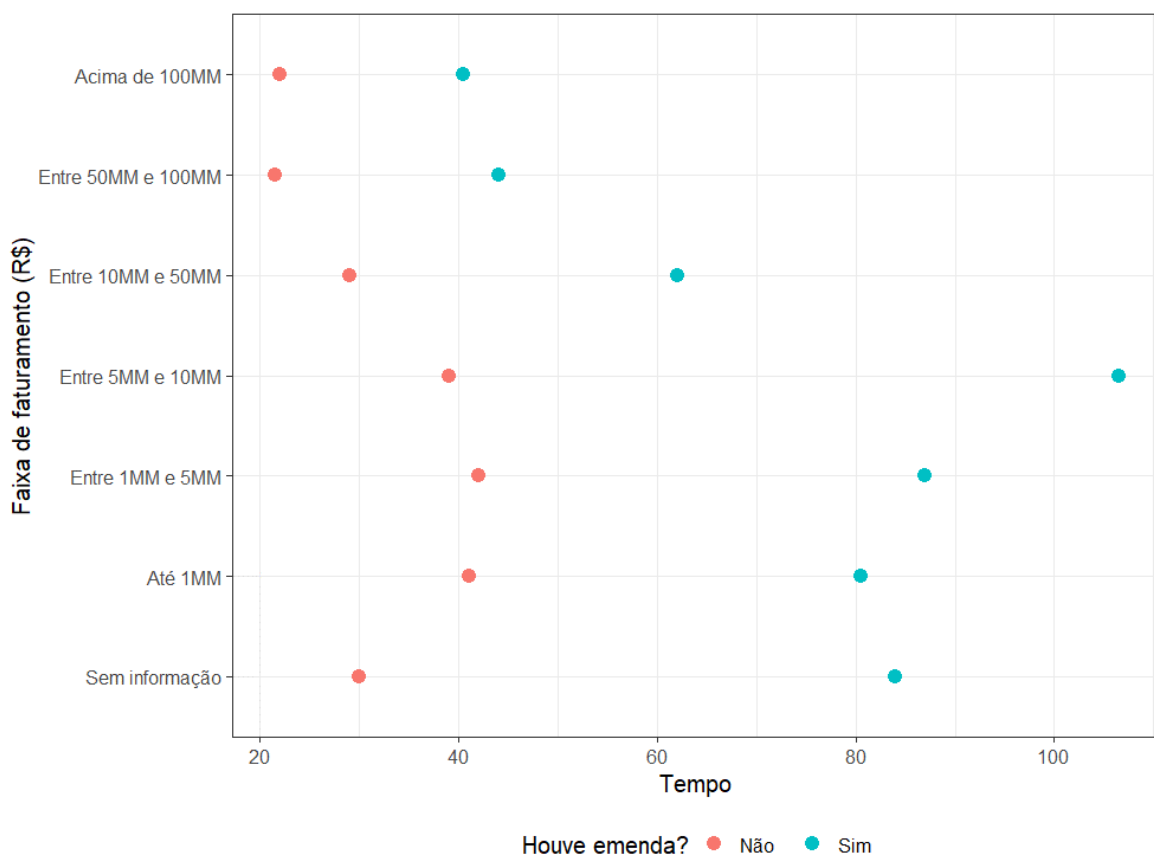


Figura 7: Tempo mediano até o deferimento separado por faturamento e pela presença de emenda à petição inicial.

Somando os processos das varas comuns e das especializadas, o tempo mediano até a determinação de emendas à petição inicial foi de 12 dias, enquanto a mediana para o mesmo prazo para perícias prévias foi de 28 dias.

Tabela 17: Tempos médios, medianos e máximos até determinação de emendas e perícias.

<b>Tempo médio até determinação de emenda</b>	<b>Tempo mediano até determinação de emenda</b>	<b>Tempo máximo até determinação de emenda</b>	<b>Tempo médio até determinação de perícia</b>	<b>Tempo mediano até determinação de perícia</b>	<b>Tempo máximo até determinação de perícia</b>
20	12	92	66	28	543

Nos processos em que não houve nem emenda e nem perícia prévia, o prazo mediano até deferimento foi de 31 dias. Nos processos em que houve perícia prévia, mas não houve emenda, a mediana foi de 53 dias. Nos em que houve emenda, mas não houve perícia prévia, a mediana foi de 79 dias. Nas em que houve emenda e perícia prévia, a decisão de processamento demorou 82 dias.

Tabela 18: Tempos médios, medianos e máximos até o deferimento separados por presença e ausência de emendas e perícia prévias.

<b>Houve emenda?</b>	<b>Houve perícia?</b>	<b>Tempo médio até deferimento</b>	<b>Tempo mediano até o deferimento</b>	<b>Tempo máximo até o deferimento</b>
Não	Não	116	31	2601
Não	Sim	66	53	561
Sim	Não	144	79	1621
Sim	Sim	160	82	2023

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

### **7.1. Administrador Judicial**

Um dos interesses desta pesquisa é obter métricas relativas ao trabalho do administrador judicial. Coletamos dados dos processos de recuperação judicial estudados para caracterizar a atuação do administrador judicial e o seu impacto nos indicadores chave da recuperação, tais como o tempo até o final da negociação, o sucesso da negociação, os índices dos planos etc.

Com relação à apresentação de lista de credores, os dados apurados revelaram que 71% dos administradores judiciais apresentaram lista de credores. Desconsiderando aqueles casos em que a requerente ou o grupo faliu cumprindo o plano e os planos ainda estão em negociação, em que uma lista de credores possivelmente ainda está sendo elaborada, esse índice é ainda maior: 85,2% dos casos.

Tabela 19: Tabela resumo da apresentação de lista de credores pelo Administrador Judicial.

<b>O AJ apresentou lista de credores?</b>	<b>Frequência</b>	<b>Frequência relativa</b>
Não	173	29%
Sim	424	71%

Tabela 20: Tabela resumo da apresentação de lista de credores pelo Administrador Judicial considerando apenas os casos em que o plano já foi votado.

<b>O AJ apresentou lista de credores?</b>	<b>Frequência</b>	<b>Frequência relativa</b>
Não	46	14,8%
Sim	265	85,2%

Pelo seu trabalho, os administradores judiciais tipicamente recebem um valor fixo, em 31,3% dos casos apurados. As remunerações foram fixadas em percentuais do passivo em recuperação em 26,1% dos casos. Em 42,5% das recuperações não foi possível auferir o valor da remuneração do administrador judicial.

Tabela 21: Contagem dos tipos de remuneração dos Administradores Judiciais.

<b>Tipo de remuneração do AJ</b>	<b>Frequência</b>	<b>Frequência relativa</b>
Fixo	187	31,3%
Não observada	254	42,5%
Percentual	156	26,1%

Independentemente do valor da forma de fixação, as remunerações dos administradores judiciais seguem padrões claros relativos ao faturamento das recuperandas.



Analisando a Figura 8, primeiro percebe-se que em grande parte das recuperações fixa-se a remuneração do administrador judicial próximo do limite máximo estabelecido por lei. Existe, de fato, uma nuvem de pontos com remunerações consistentemente menores do que as máximas, mas em menor proporção.

Outro ponto importante que também se destaca é o descolamento entre os dados observados e o máximo possível. Seria possível esperar que conforme aumenta o valor da dívida, a remuneração do administrador judicial também aumentasse, sem limites. Este não é o caso, entretanto. Tipicamente, em recuperações com passivos acima de R\$ 100 milhões, as remunerações dos administradores poderiam ultrapassar os R\$ 5 milhões, mas o que se identifica é justamente uma limitação neste último valor. Mesmo nas recuperações bilionárias a remuneração máxima observada é de apenas R\$ 5 milhões contrariando a expectativa.

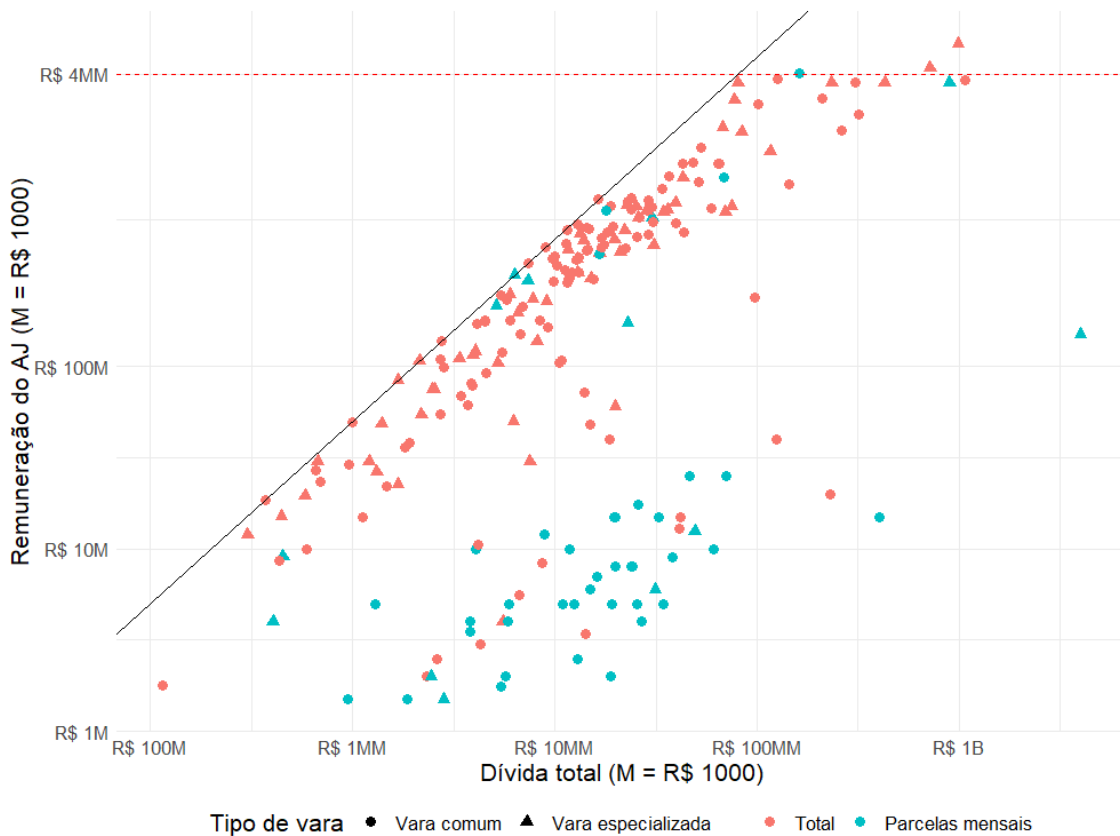


Figura 8: Remuneração do administrador judicial contra a dívida total apresentada na lista do Administrador Judicial. A linha contínua preta marca o limite de 5% do passivo. A linha tracejada vermelha marca 4 milhões de reais no eixo da remuneração dos Administradores Judiciais.

A explicação para este fenômeno pode ser uma racionalidade econômica envolvida no processo de negociação e fixação da remuneração do administrador judicial. Se, por um

lado, as dívidas podem crescer indefinidamente de acordo com a capacidade de crédito dos devedores, características das operações etc, o trabalho do administrador judicial está sujeito a restrições bem menos abstratas. O esforço despendido para administrar uma recuperação de R\$ 100 milhões ou de R\$ 1 bilhão, no que diz respeito ao valor da remuneração do administrador judicial, é similar.

Entretanto, esses dados não necessariamente precisam ser analisados de maneira literal. Eles indicam, na verdade, que até um certo patamar, a remuneração do administrador judicial é aproximadamente 5% do valor em recuperação judicial, mas para recuperações maiores o percentual deixa de seguir essa regra. Os processos analisados aqui apontaram para uma mudança de comportamento quando a remuneração do administrador judicial ultrapassa aproximadamente R\$ 5 milhões, mas esse valor é apenas a tendência geral dos dados capturados. Citamos, como exemplo de exceção, a recuperação de nº 1030812-77.2015.8.26.0100, do grupo OAS, que fixou a remuneração do administrador judicial em R\$ 15 milhões, ou 0,18% do passivo em recuperação.

Em consonância com os dados avaliados, entretanto, é ilustrativo o caso nº 1000990-38.2018.8.26.0100. Sugeriram aos administradores judiciais a remuneração em R\$ 10.370 milhões, ou 0,86% do passivo em recuperação, que foram alterados para R\$ 4.500 milhões, abaixo do limite supramencionado. Mencionando outro caso, mais ilustrativo, temos o caso nº 1074027-35.2017.8.26.0100, onde foi requerida a remuneração em R\$ 2.950 milhões, ou 4% do passivo em recuperação, que foi impugnado pelas devedoras. O montante final destinado à remuneração do administrador judicial foi, no fim, de R\$ 1.474.317 milhão.

## **7.2. Litisconsórcio Ativo**

Conforme já mencionado, a presença de litisconsórcios ativos é responsável por um aumento significativo na taxa de deferimento. Nesta seção, vamos analisar outros aspectos da tramitação do processo de recuperação judicial que são impactados pelo fato de o pedido ser feito em grupo.

No que diz respeito à forma de negociação dos planos de recuperação, um aspecto importante que foi captado pela pesquisa foi a expressiva presença de consolidação substancial. Identificamos uma taxa de aproximadamente 70% de planos únicos votados em assembleia unificada para todas as recuperandas, sendo que esse número, ao contrário do índice anterior, variou sensivelmente de acordo com o nível de especialização. Nas varas

especializadas o percentual de consolidação substancial é de aproximadamente 78,7%, enquanto nas varas comuns essa taxa ficou em torno de 71,1%.

Tabela 22: Consolidação processual nas varas comuns e nas especializadas.

	<b>Consolidação substancial?</b>	<b>Nº de RJs</b>	<b>%</b>
<b>Varas comuns</b>	Não	33	28,9%
	Sim	81	71,1%
<b>Varas especializadas</b>	Não	10	21,3%
	Sim	37	78,7%

A admissão do litisconsórcio, é muito mais incontroversa, a ponto de ser quase unânime. Em 95% dos pedidos formulados por mais de um autor, o litisconsórcio foi admitido, sendo que este índice não variou significativamente das varas comuns para as especializadas. Associado ao resultado anterior, isto significa que a admissão do litisconsórcio é praticamente uma regra, tanto nos meios mais especializados quanto na justiça geral, de tal forma que apenas a consolidação substancial é um ponto de negociação ou disputa por parte dos credores.

Tabela 23: Taxas de litisconsórcios admitidos separadas pela presença de especialização.

	<b>Consolidação processual?</b>	<b>Nº de RJs</b>	<b>%</b>
<b>Varas comuns</b>	Não	5	4,4%
	Sim	109	95,6%
<b>Varas especializadas</b>	Não	3	6,4%
	Sim	44	93,6%

Partindo para um maior nível de detalhamento acerca das consolidações substanciais, identificamos aquelas situações em que a consolidação substancial foi apreciada em uma decisão judicial. Conforme já observado, existe uma menor taxa de consolidações substanciais nas varas comuns mas, além disso, na especializada existe um maior percentual de consolidações substanciais que ocorreram sem a presença de decisão. Isso se deu tanto em termos absolutos, quanto relativos. Considerando apenas os casos em que houve consolidação substancial nas varas especializadas, 32 processos, houve uma decisão apreciando o ponto em apenas 5 casos, ou 13,9% (5 de 36). Já na comum, essa mesma taxa resulta em 25% (15 de 60).

Tabela 24: Consolidação substancial e presença de decisão determinando a consolidação substancial.

	<b>Consolidação processual</b>	<b>Nº de RJs</b>	<b>%</b>
Varas comuns	Consolidação substancial com decisão	15	25,0 %
	Consolidação substancial sem decisão	43	71,7 %
	Sem consolidação substancial	2	3,3%
Varas especializadas	Consolidação substancial com decisão	5	13,9 %
	Consolidação substancial sem decisão	31	86,1 %

### ***7.3. Stay period***

O artigo 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 LRE um período de respiro.

A partir da decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial, o curso de todas as ações e execuções de créditos sujeitos à recuperação judicial em face do devedor será suspenso 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>6</sup>.

Essa construção jurisprudencial permitiu que a dilação do prazo para a realização da Assembleia Geral de Credores - AGC fosse, não apenas a exceção, mas a regra. Por outro lado, os números demonstram que o prazo de 180 dias não é razoável para a negociação de um plano, que via de regra leva o dobro disso.

Para introduzir a questão, observamos que o tempo da primeira AGC, no desfecho mediano, ocorreu 314 dias após o deferimento da recuperação nas varas especializadas, ou seja, o dobro do prazo legal. Nas varas comuns, a dilatação é ainda maior, com mediana de 433 dias até a realização da primeira AGC.

Tabela 25: Tempo mediano até a instalação da AGC separado pela localidade de tramitação.

	<b>Número de RJs</b>	<b>Tempo mediano até a AGC</b>
<b>Varas comuns</b>	237	433
<b>Varas especializadas</b>	122	314

Pela pesquisa coletada, o tempo mediano até a deliberação definitiva sobre o plano de recuperação judicial foi de 517 dias.

Pelos dados encontrados, o tempo mediano até a deliberação definitiva sobre o plano de recuperação judicial é, nas varas especializadas, menor do que o tempo mediano

<sup>6</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.

nas varas do comuns. Na especializada, o prazo mediano é de 407 dias, enquanto na comum a mediana é de 567.

Tabela 26: Tempo mediano até a última sessão da AGC que deliberou sobre o plano separado por localidade.

<b>Localidade</b>	<b>Tempo mediano</b>
Comum	567
Especializada	407

Um fator relacionado a alta duração dos processos é a presença de inúmeras suspensões da AGC ao longo do processo de negociação. Ainda que a AGC seja uma, ela poderá ser suspensa para que os credores possam continuar negociando deliberar sobre o plano de recuperação judicial em outro momento mais maduro. Tipicamente, caso haja AGC, há ao menos uma suspensão assemblear até que haja a deliberação sobre o plano de recuperação judicial.

Tabela 27: Distribuição do número de sessões assembleares até a votação do plano.

<b>Número de sessões da AGCs</b>	<b>Nº de RJs</b>	<b>%</b>
		21,7
0	88	%
1	39	9,6%
		34,6
2	140	%
		15,1
3	61	%
		10,9
4	44	%
		3,2%
5	13	3,2%

6	10	2,5%
7	6	1,5%
8	4	1,0%

Esse número, entretanto, aumenta sensivelmente conforme aumenta o faturamento das requerentes.

Tabela 28: Número médios de sessões assembleares até a votação do plano, separado por faturamento.

<b>Faixa de faturamento</b>	<b>Número médio sessões da AGC</b>
Sem informação	1,65
Até 1MM	1,30
Entre 1MM e 5MM	1,17
Entre 5MM e 10MM	1,35
Entre 10MM e 50MM	1,86
Entre 50MM e 100MM	2,05
Acima de 100MM	2,56

O número de sessões assembleares até a votação do plano é o principal fator para dilatar o prazo até a votação. A cada suspensão de AGC, aumenta mais o tempo de negociação, indo de 400 dias até cerca de 700, quando acontecem mais do que 6 sessões de assembleia. Conforme se notará nas análises seguintes, outros fatores, tais como o faturamento ou a presença de litisconsórcio, não impactam a duração tanto quanto o número de sessões da AGC.

Tabela 29: Tempo mediano de negociação separado pelo número de sessões da AGC.

<b>Nº de sessões de AGC</b>	<b>Nº de RJs</b>	<b>Tempo mediano de negociação</b>
-----------------------------	------------------	------------------------------------

1	43	410
2	154	413
3	61	484
4	42	527
5	16	565
6	12	747
7	6	735
8	6	650

Essa quantidade de sessões não varia em função do porte da empresa. Os dados apontam uma queda de cerca de 30 dias no prazo de negociação conforme o faturamento, mas há uma grande variabilidade nos resultados, de tal forma que esta queda não pode ser considerada significativa.

Tabela 30: Tempo mediano da fase de negociação separado por faixa de faturamento das recuperandas.

<b>Faixa de faturamento</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
Sem informação	125	467
Até 1MM	27	512
Entre 1MM e 5MM	40	457
Entre 5MM e 10MM	19	513
Entre 10MM e 50MM	84	496
Entre 50MM e 100MM	29	425
Acima de 100MM	35	423

A presença de litisconsórcio ativo, por outro lado, foi responsável por uma alteração mais expressiva no tempo total da recuperação. Contudo, essa alteração, de redução de aproximadamente 40 dias, representa apenas 10% da duração total da fase.



Tabela 31: Tempo mediano da fase de negociação separado pela presença de litisconsórcio.

<b>Litisconsórcio?</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
Não	263	477
Sim	96	438

De maneira similar ao que foi observado com relação ao faturamento das empresas, a presença de perícia prévia para o deferimento da recuperação judicial também não provocou uma mudança significativa no tempo mediano da fase de negociação.

Tabela 32: Tempo mediano da fase de negociação separado pela presença de perícia prévia

<b>Houve perícia prévia?</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
Não	308	463
Sim	51	460

Concluindo as análises acerca do tempo de duração da etapa de negociação, não há correlação entre planos com formas mais dilatadas de pagamento e o tempo de duração da negociação. Ainda que o resultado possa parecer contraintuitivo, a etapa de negociação não é influenciada por circunstâncias relativas aos planos, pelo menos no que diz respeito ao prazo de pagamento.

Como uma possível explicação para este fenômeno, observamos que o prazo possivelmente é calculado tendo em vista a viabilidade do pagamento, o que pode impossibilitar grandes negociações com relação a esse ponto do plano. O tempo da negociação varia possivelmente pela complexidade e necessidade de compor interesses diversos.

Tabela 33: Tempo mediano da fase de negociação separado pelo prazo de pagamento da classe 3, credores quirografários. Neste gráfico foram considerados apenas os planos aprovados.

<b>Prazo de pagamento da classe 3</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
Até 5 anos	27	424
Entre 5 e 10 anos	77	398
Entre 10 e 15 anos	56	412
Maior do que 15 anos	10	455

Contudo, embora o prazo ultrapasse 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, das 597 recuperações em que o referido dado pôde ser medido, houve decisão de prorrogação em apenas 208 desses processos, o que equivale a 34,8% dos processos. Esses números, entretanto, variam nas varas especializadas e nas varas comuns. Enquanto na especializada as prorrogações são menos frequentes, 21,7% dos casos, na comum esse número é de aproximadamente 39,3%, bastante superior.

Tabela 34: Presença de prorrogação do *stay period* separada por localidade de tramitação.

<b>Vara</b>	<b>O <i>stay period</i> foi prorrogado?</b>	<b>Frequência</b>	<b>Frequência relativa</b>
Varas comuns	Não	270	60,7%
Varas comuns	Sim	175	39,3%
Varas especializadas	Não	119	78,3%

Varas especializadas	Sim	33	21,7%
-------------------------	-----	----	-------

#### 7.4. 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 LRE, 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 forçada falimentar.

Pelos dados coletados, demonstrou-se a ampla aprovação dos planos de recuperação judicial. Do total de recuperações judiciais analisadas na pesquisa, 17% 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, 276 (ou 72,1%), tiveram seus planos de recuperação judicial aprovados.

Nas varas não especializadas, a aprovação dos planos de recuperação judicial foram maiores, tanto nas hipóteses de deliberação dos credores, quanto nas hipóteses em que sequer houve objeção.

Tabela 35: Resultados das recuperações judiciais separadas por tipo de desfecho e por localidade.

	Resultado final	Nº de RJs	%
<b>Varas comuns</b>	Aprovação do plano	178	66,7 %
	Aprovação do Plano sem AGC	12	4,5%
	Faliu antes da primeira AGC	53	19,9 %
	Faliu durante a negociação	3	1,1%

<b>Varas especializadas</b>	Plano foi reprovado	21 7,9%
		73,9
	Aprovação do plano	102 %
	Aprovação do Plano sem AGC	10 7,2%
	Faliu antes da primeira AGC	13 9,4%
	Faliu durante a negociação	2 1,4%
	Plano foi reprovado	11 8,0%

Nas varas especializadas, o plano de recuperação judicial foi aprovado por deliberação dos credores em assembleia em 68,7% dos processos, enquanto nas comuns o percentual foi de 78,6%. Por seu turno, nas especializadas houve aprovação sem AGC em apenas 2% dos processos, enquanto nas comuns esse número foi de 4,6%.

Houve reprovação do plano pelos credores em apenas 6,0% dos processos das varas comuns e em 6,9% dos processos das especializadas.

Por seu turno, a decretação de falência antes da primeira AGC ocorreu em 23,4% nos processos das comuns enquanto isso ocorreu em apenas 9,9% dos processos nas varas especializadas.

Os resultados das negociações não é muito influenciado pelas características das recuperandas. A presença de convolações em falência, por outro lado, é mais frequente nas faixas de menor faturamento. Conforme aumenta o faturamento, esse desfecho desaparece. Entretanto, desconsiderando essa classe, não há variação significativa nas taxas de aprovação do plano, que flutuam em torno dos 90%.

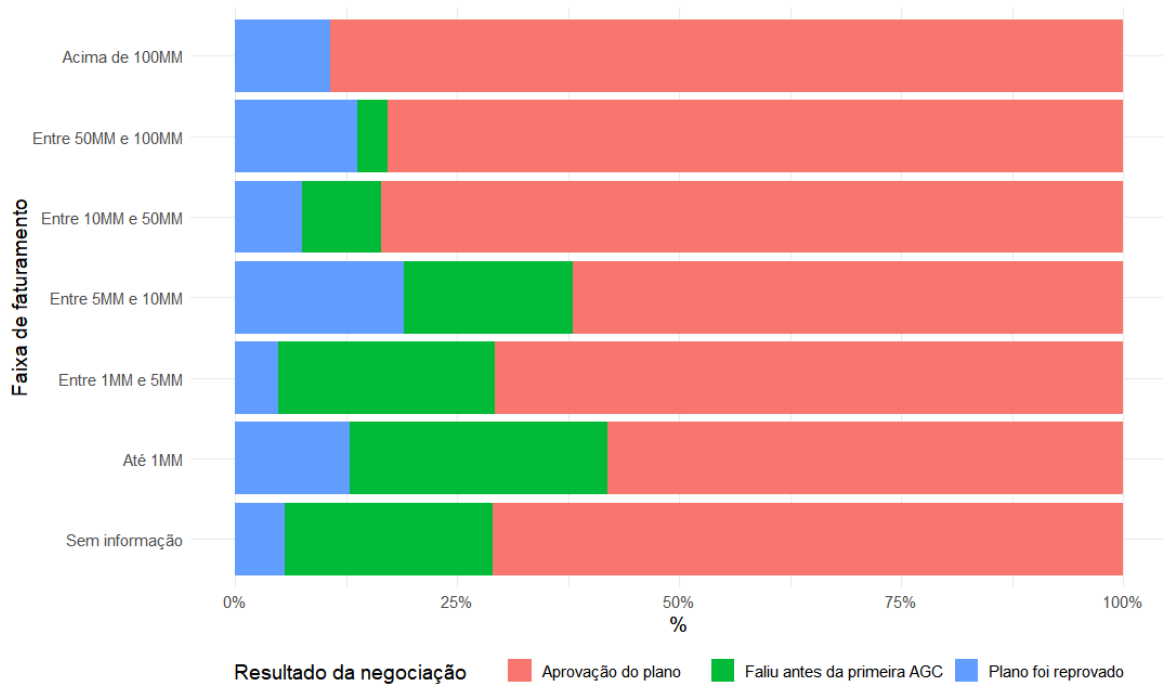


Figura 9: Resultado da AGC separado por faixa de faturamento.

### 7.5. Aprovação por *Cram Down*

O número de deliberações em AGC não tem impacto relevante sobre o desfecho final da negociação, ao contrário do efeito sobre a duração.

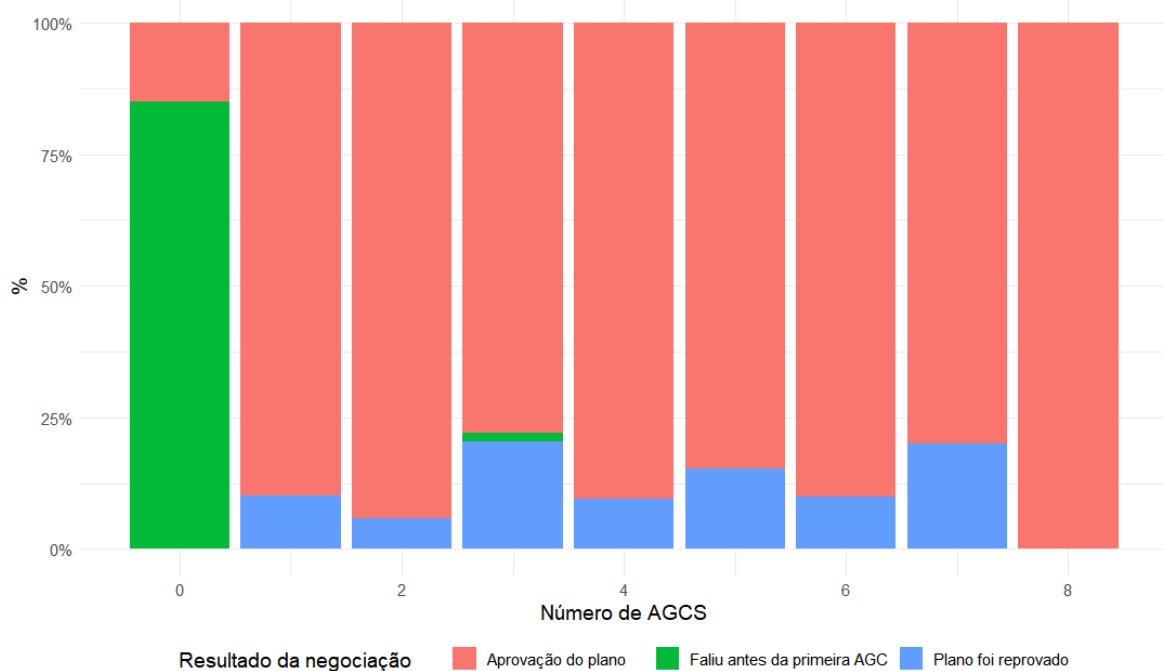


Figura 10: Resultado da negociação separado pelo número de deliberações em AGC.

Nas especializadas, de um total de 152 processos, apenas em 8 processos a aprovação do plano de recuperação judicial foi por *cram down*, ou seja, mediante aprovação por meio do quórum alternativo de deliberação sobre o plano de recuperação judicial previsto no artigo 58, parágrafo primeiro, da Lei 11.101/05.

Tabela 36: Homologações do plano de recuperação por *cram down* separadas por localidade.

<b>Vara</b>	<b>Plano homologado por <i>cram down</i>?</b>	<b>Frequência</b>	<b>Frequência relativa</b>
Comum	Não	431	96,9%
Comum	Sim	14	3,1%
Especializada	Não	144	94,7%
Especializada	Sim	8	5,3%

Nas varas comuns, o percentual foi ainda menor. De um total de 445 recuperações judiciais aprovadas, em apenas 14 os planos de recuperação judicial foram aprovados por *cram down*.

## **7.6. 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.

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 - UPI.

No que diz respeito a liquidação de ativos, mensuramos a presença de vendas de UPI e a venda de bens em geral pela forma de leilão.

É preciso ressaltar que em muitos planos a existência de parcelamento convive com opções de pagamentos com base em venda de ativos ou outras estruturas alternativas.

Tabela 37: Previsão de leilão no plano de recuperação judicial.

Previsão de leilão?	Nº de RJs	%
Não	254	87,6 %
Sim	36	12,4 %

O estudo aponta que ao menos 12,4% dos planos contam com leilões. O uso desse instituto, entretanto, caiu ao longo dos anos, sendo bem maior nas varas comuns antes de 2015.

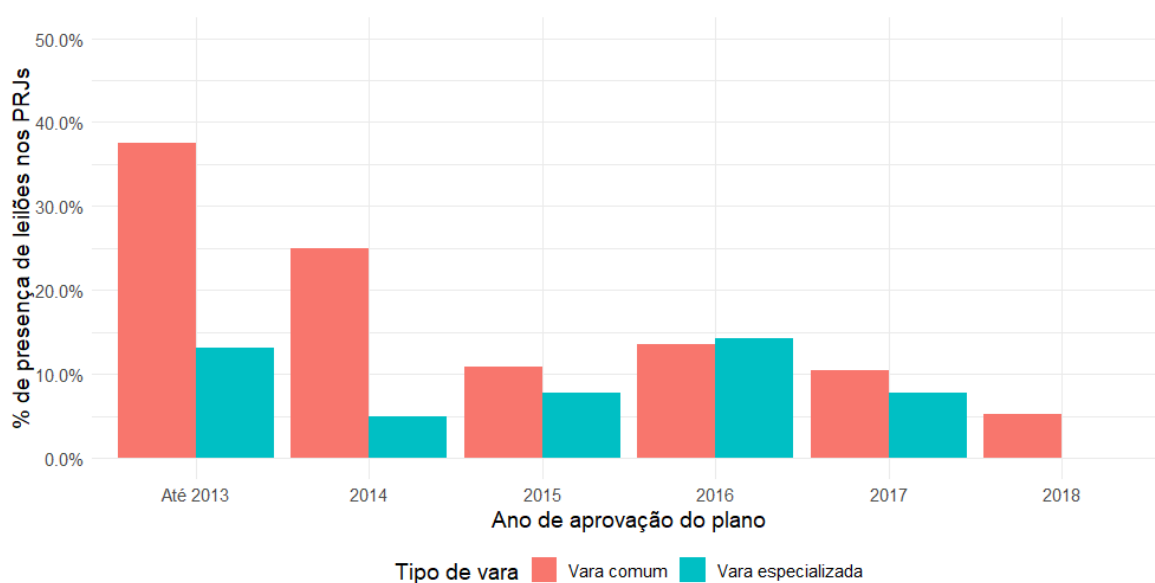


Figura 11: Presença de leilões nos planos de recuperação judicial separada pelo ano de aprovação do plano.

O estudo aponta que ao menos 10,3% dos planos têm a previsão de venda de unidades produtivas isoladas, nos termos do artigo 60 da Lei 11.101/2005. Este dado foi obtido através da busca pela sigla “UPI” nos planos de recuperação.

O uso desse instituto, não foi constante ao longo do tempo. Nos anos mais recentes, o uso foi crescendo lentamente nas varas especializadas, até atingir o patamar de aproximadamente 30%, enquanto nas varas comuns o uso do instituto foi caindo ao longo dos anos.

Tabela 38: Previsão de venda de UPI no plano de recuperação judicial.

Houve previsão de venda de UPI?	Nº de RJs	%
Não	260	89,7 %
Sim	30	10,3 %

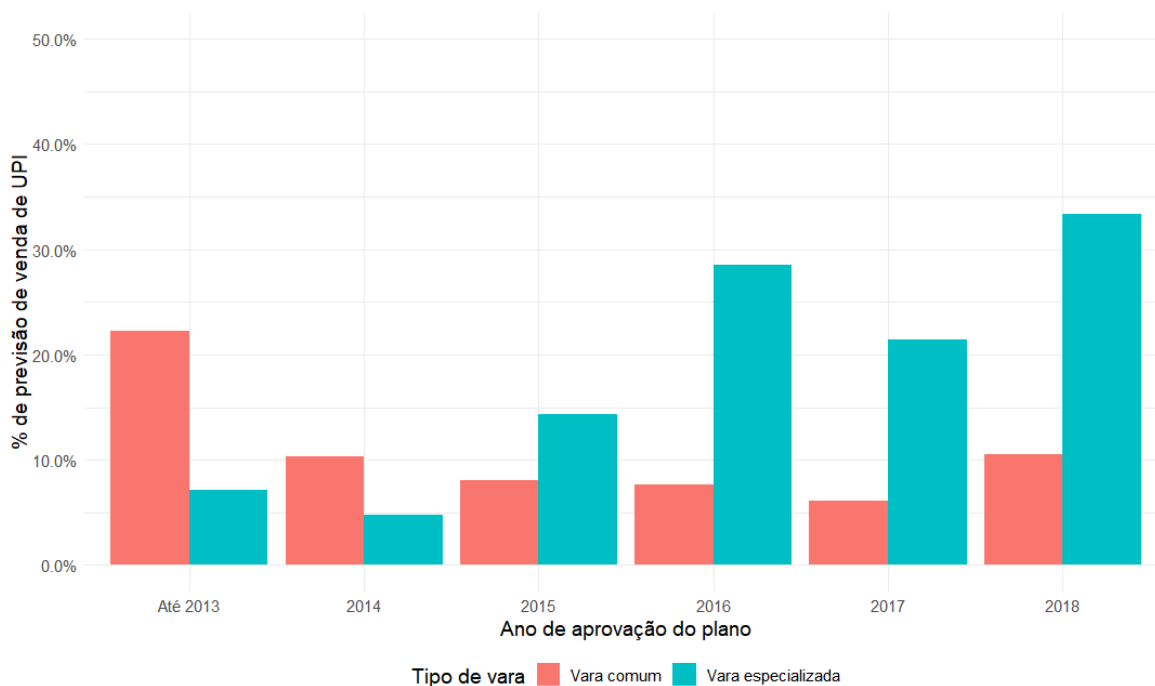


Figura 12: Percentual de previsão de venda UPI separada por local de tramitação e ano de aprovação do plano.

A despeito do uso crescente do instituto, o índice de venda efetiva da UPI durante o plano foi relativamente baixo, visto que muitos planos ainda encontram-se em fase de execução. No total analisado, em apenas 2,8% do total dos processos de recuperação a venda



de UPI efetivamente foi realizada durante o período de cumprimento do plano de recuperação judicial sob a fiscalização do Juízo. Relativamente apenas aos planos que previram venda de UPI, apenas 26,6% (8 de 30) efetivamente venderam a UPI até o momento do estudo. Ressaltamos, entretanto que esse número pode ser reflexo do momento em que o levantamento foi feito, considerando que muitas UPIs podem ainda esperar para serem vendidas.

Tabela 39: Percentual de venda de UPI calculado sobre aqueles processos que previram venda de UPI.

<b>Vendeu UPI?</b>	<b>Nº de RJs</b>	<b>%</b>
Não	22	74,4%
Sim	8	26,6%

### **7.7. Renúncia de cobrança dos coobrigados**

Apenas 16,2% dos planos apresentou a previsão de liberação de terceiros garantidores. Tal número é baixo frente ao esperado, mas se deve possivelmente à fixação da jurisprudência sobre a ineficácia de tal disposição nos últimos anos frente aos credores que não concordarem expressamente com a cláusula.

Tabela 40: Presença de renúncia de liberação de terceiros garantidores.

<b>Renúncia de liberação de terceiros garantidores</b>	<b>Nº de RJs</b>	<b>%</b>
Não	243	83,8 %
Sim	47	16,2 %

## 7.8. Formas de Pagamento

### 7.8.1. Dívidas trabalhistas

Dentre todas as condições de pagamento avaliadas, as de menor duração são as dívidas trabalhistas. As dívidas desta classe estão presentes em 84,5% dos planos e demoram em média 1 ano para serem liquidadas. É incomum que essas dívidas recebam descontos de qualquer montante, já que em apenas 4,3% dos casos houve algum deságio. Nesses casos, entretanto, o desconto praticado foi de 29,33%, em média.

Um cenário parecido com o deságio foi identificado nas taxas de juros, onde aproximadamente 83% dos planos não previram o pagamento de juros. Novamente existe uma minoria de casos com previsão de pagamento de juros, que consistem em 2,71% dos processos.

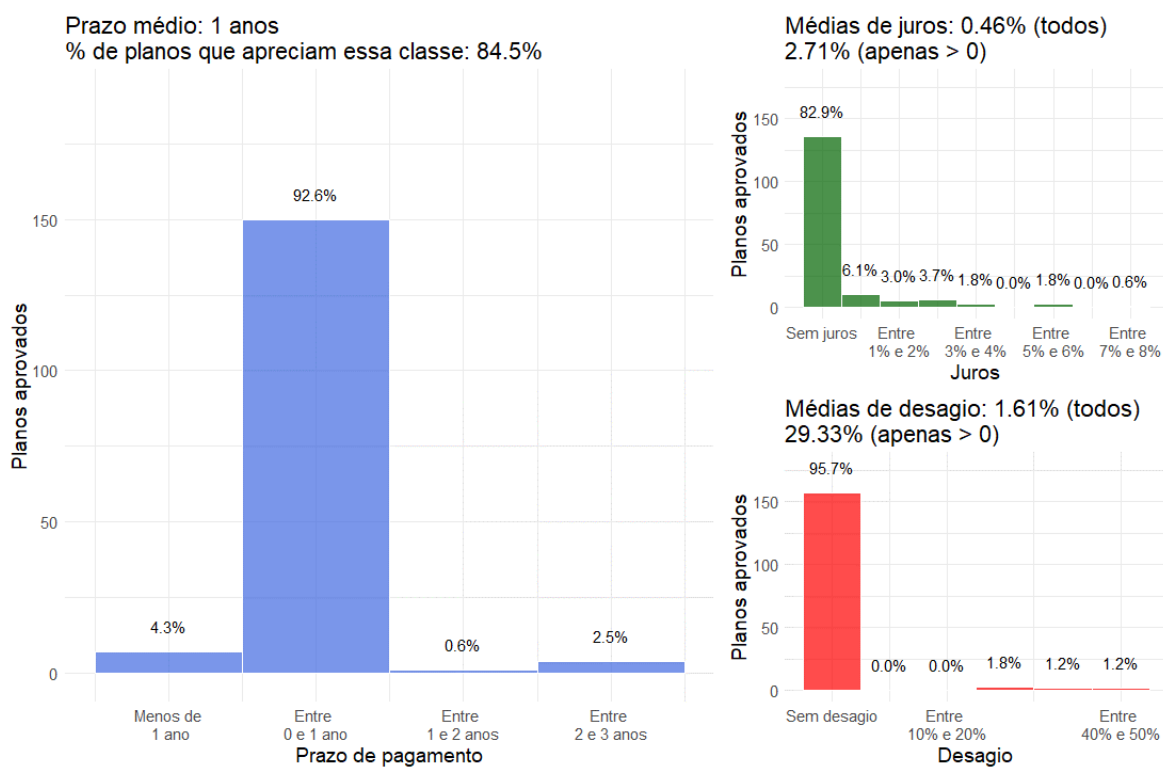


Figura 13: Prazo de pagamento, taxa de juros e de deságio das dívidas dos credores da classe 1, credores trabalhistas e com créditos decorrentes de acidente de trabalho.

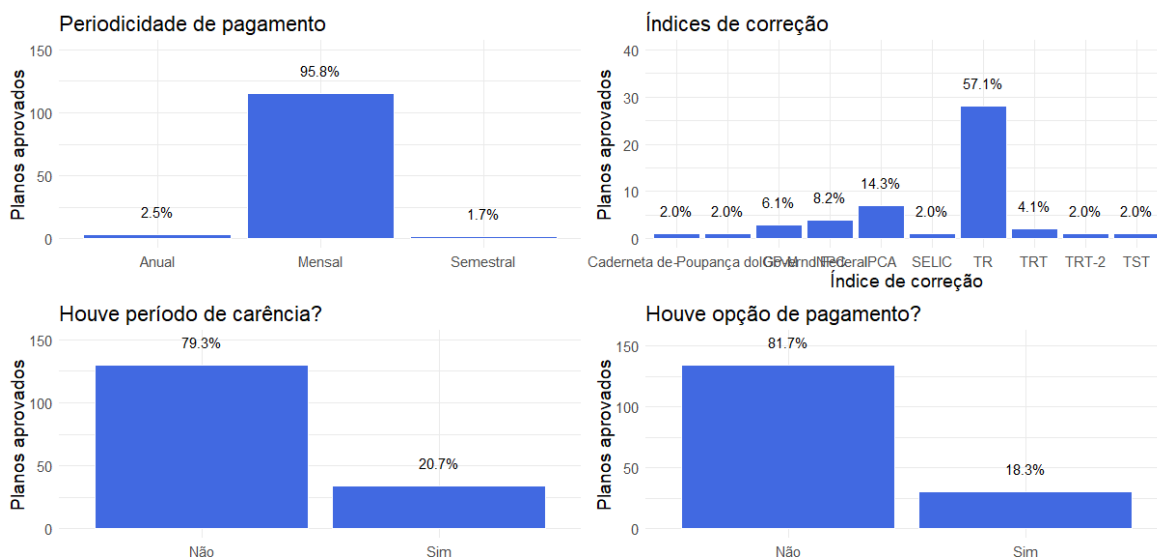


Figura 14: Periodicidade do pagamento, índice de correção monetária, presença de período de carência e opção de pagamento para credores da Classe 1, credores trabalhistas e titulares de créditos decorrentes de acidentes de trabalho.

Corroborando com o cenário de baixa complexidade na forma de pagamento, nos demais índices de cumprimento do plano não se identificou uma presença muito significativa de opções de pagamento ou períodos de carência. Além disso, a taxa de correção mais comum é a TR, em 56% dos casos.

### 7.8.2. Dívidas com garantias reais

Partindo para a classe 2, referente aos credores com créditos com garantias reais, identificamos um maior prazo de pagamento e a presença de deságios e juros significativos. Essa classe de credores apareceu em apenas 58,8% dos planos.

Em comparação com a classe anterior, dos créditos trabalhistas, as taxas médias são parecidas, mas existe uma diferença significativa nos índices de processos sem juros e sem deságios.

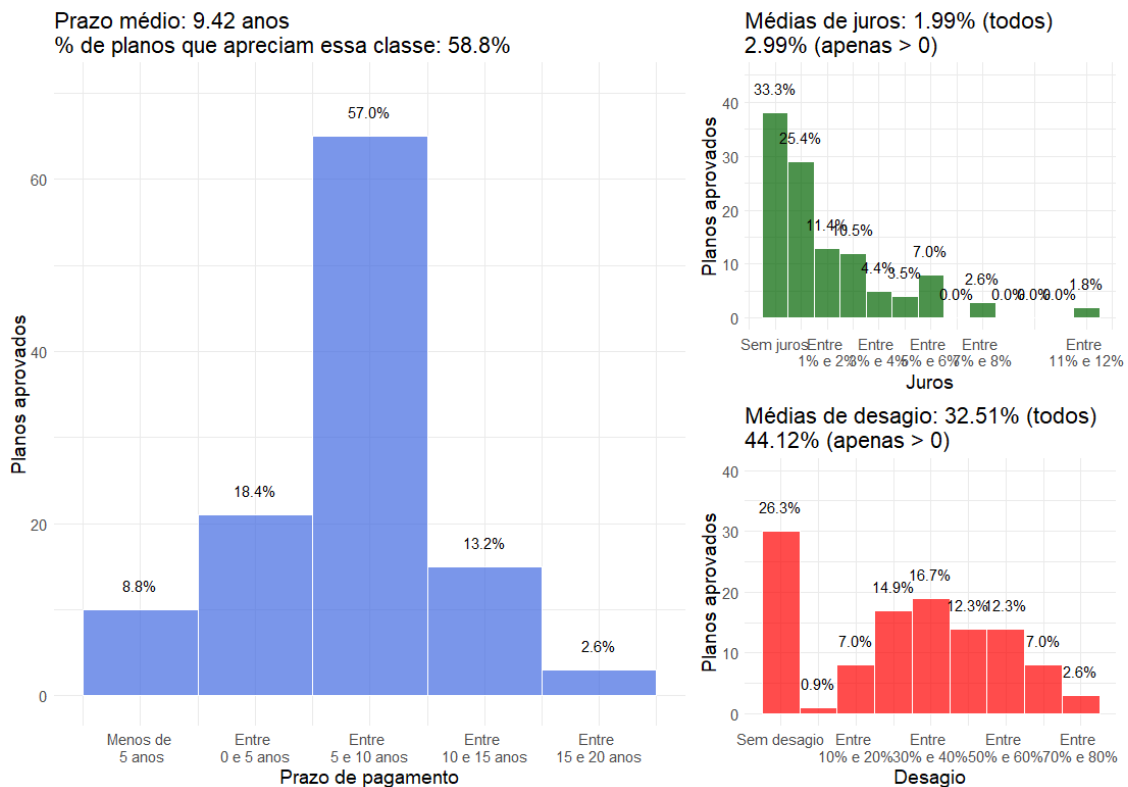


Figura 15: Índices básicos do plano separados para os credores da classe 2, credores titulares de créditos com garantia real.

Na referida classe, foram previstos pagamentos sem deságio em 26,3% dos casos. Em média, porém, os planos de recuperação judicial contaram com taxas de deságio médio de 37,6% para os credores titulares de créditos com garantias reais.

Para a classe dos credores titulares de créditos com garantia real, a mediana dos planos de recuperação judicial estabeleceu prazo de 9,24 anos para o pagamento dos referidos créditos.

Não foram previstos juros para a satisfação desses créditos em 33,3% dos processos. Na média dos processos, os juros foram de aproximadamente 2%, considerando os casos sem juros. Sem levar esses planos em conta, a taxa média de juros foi de aproximadamente 3%.

O período de carência para este tipo de dívida é praticamente uma constante.

A TR foi o índice de correção mais comum, previsto em 75,6% dos processos e o pagamento não parcelado foi o mais comum. Além disso, a proporção de planos com opções de pagamento diversificadas foi maior.

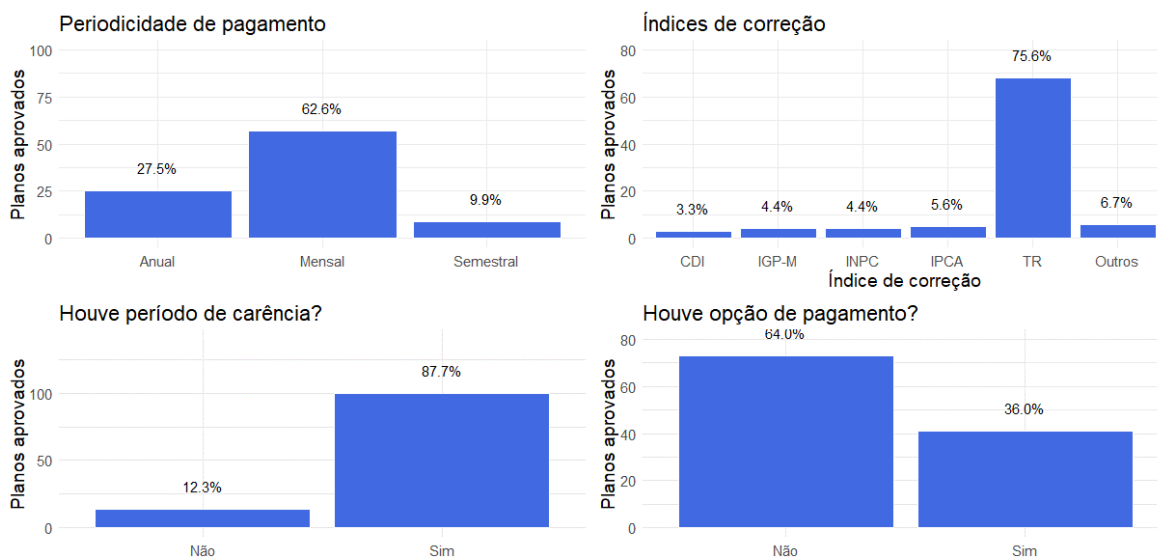


Figura 16: Periodicidade do pagamento, índice de correção monetária, presença de período de carência e opção de pagamento para credores da Classe 2, titulares de créditos com garantia real.

### 7.8.3. Dívidas quirografárias

Partindo agora para as dívidas da terceira classe, credores quirografários, privilegiados, subquirografários e subordinados, identificamos a classe com maior proporção de previsões em planos de recuperação.

O estudo apontou um prazo médio de 9,82 anos para o pagamento dos credores quirografários, com deságio médio de 38,31%. Diferentemente da classe anterior, em apenas 17,3% dos processos o pagamento da dívida foi integral, sem a presença de deságios. Desconsiderando esses planos nas contas, o deságio médio foi de 46,43%.

Verificou-se, ainda, taxa média anual de juros de 1,94% para credores quirografários e a TR como índice de correção mais utilizado.

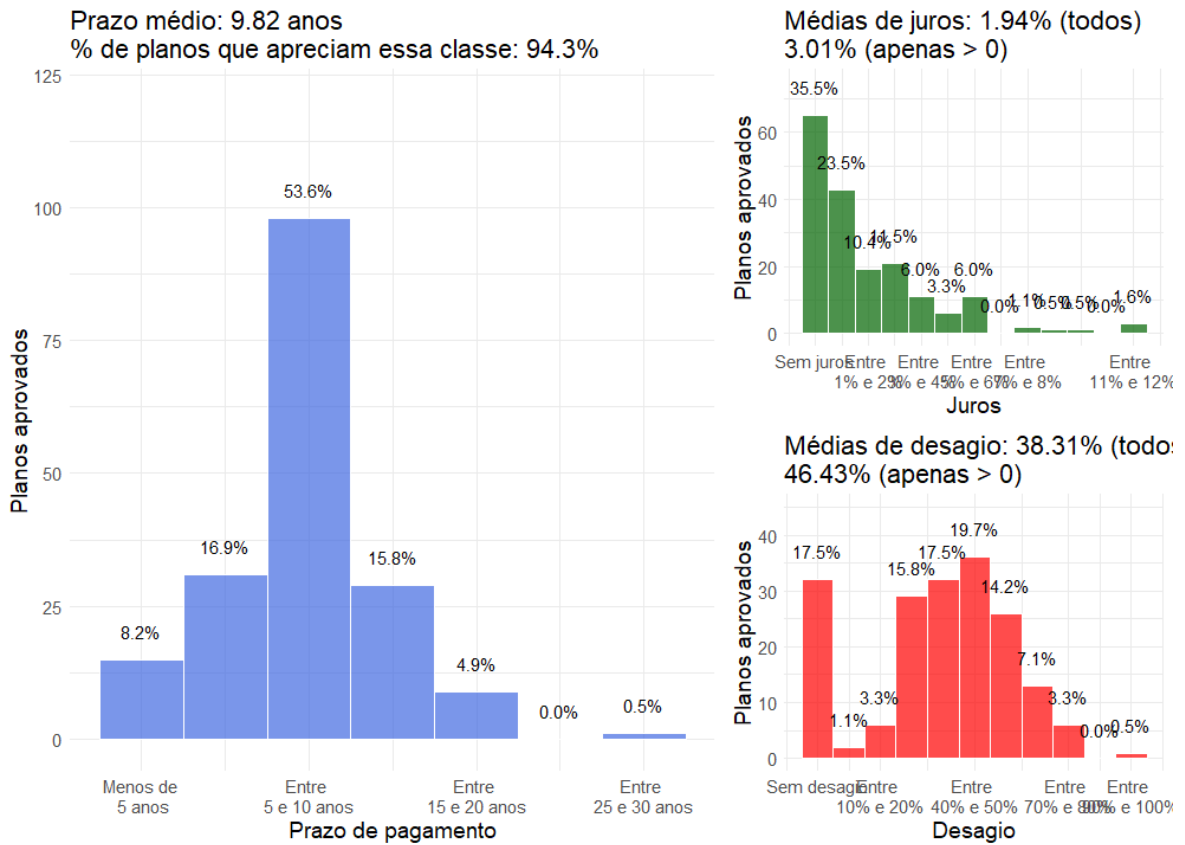


Figura 17: Índices básicos do plano separados para os credores da classe 3, credores quirografários, privilegiados, subquirografários e subordinados.

Com relação às outras características do pagamento das dívidas quirografárias, existe mais uma diferença importante com relação a forma de pagamento das dívidas. Os credores quirografários na maior parte dos casos pagam as dívidas anualmente, enquanto nos credores com garantias reais é comum que os pagamentos sejam feitos sem previsão de periodicidade.

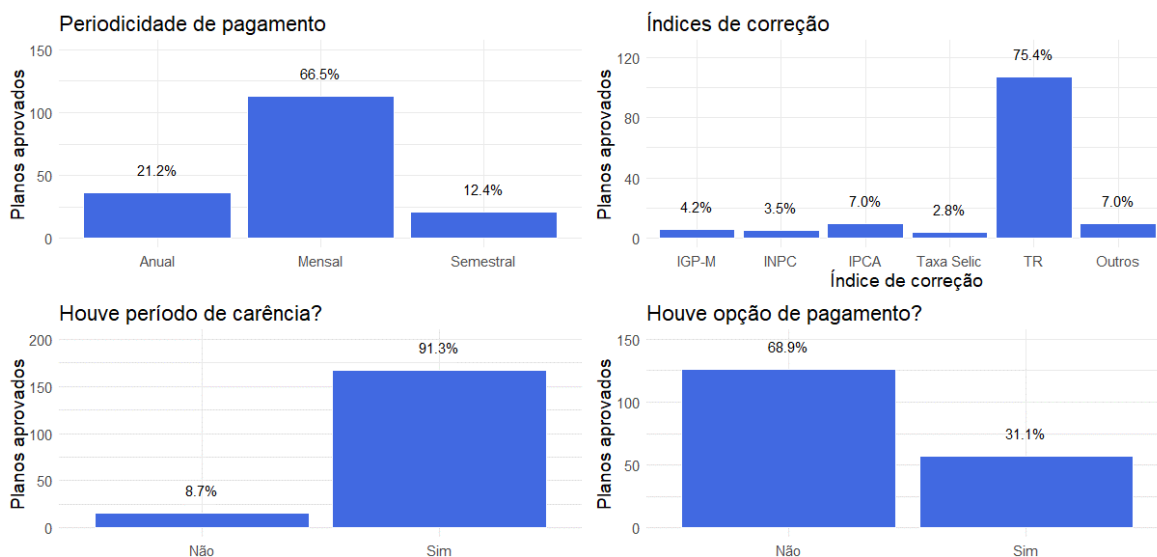


Figura 18: Periodicidade do pagamento, índice de correção monetária, presença de período de carência e opção de pagamento para credores da Classe 3.

Para a consideração dos diversos indicadores referentes às formas de pagamento dos credores 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.

### 7.9. Prazos de pagamento e valor do endividamento

Por fim, se confrontarmos o montante do débito presente na lista do administrador judicial com o prazo de pagamento previsto nos planos de recuperação judicial, o que se nota é que, conforme aumenta a dívida, aumentam também os prazos de pagamento.

Para dívidas até R\$ 1 milhão ou sem informação, as distribuições são iguais e raramente ultrapassam 15 anos, sendo que em 20% dos casos há pagamento em até 5 anos. Na faixa de dívida entre R\$ 1 e R\$ 5 milhões, pretende-se pagar aproximadamente 70% da dívida entre 5 e 10 anos. Já nas faixas de dívida que vão de R\$ 5 a R\$ 50 milhões, quase todas as dívidas são pagas entre 5 e 15 anos, sendo que aproximadamente 25% delas são pagas entre 10 e 15 anos. Para as dívidas acima de R\$ 50 milhões, a maior parte dos planos prevê prazos de pagamento acima de 10 anos.

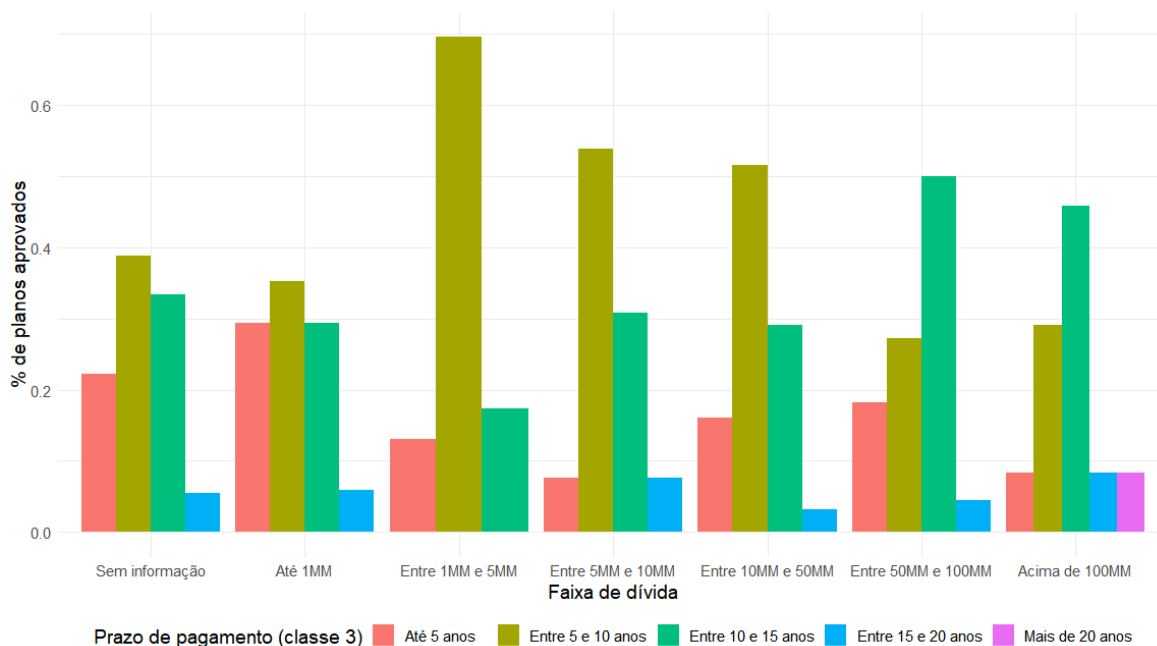


Figura 19: Distribuição do prazo de pagamento dos credores da classe 3 separado pelo montante do passivo sujeito à recuperação (lista do AJ).

## 8. Período de cumprimento ou fiscalização

Nas análises que seguem, buscamos caracterizar o desfecho da fase de cumprimento das recuperações judiciais.

Tendo em vista o período de 2 anos de acompanhamento judicial fixado por lei, restringimos as análises que seguem aos planos de recuperação aprovados até primeiro de junho de 2016. Isso se deu por conta da coleta de dados ter se encerrado em junho de 2018 e de modo a evitar que os planos de recuperação ainda no período legal de supervisão pudessem contaminar os resultados obtidos.

Feitas essas considerações, o quadro geral identificado nos dados é de duração do período de acompanhamento superior a 2 anos. Dos 172 planos aprovados até junho de 2016, 98 (56,9%) ainda encontram-se em fase de acompanhamento. Isso implica que a duração dessas fases de acompanhamento superou os 2 anos.

Em 36 desses 98 casos (37,73%), houve julgamento de pedido de alteração do plano. Em todos os 172 processos, foram 73 (42,4%) julgamentos de pedidos de alteração de plano.

Outra observação importante diz respeito ao desfecho dos processos durante o período de fiscalização. A frequência relativa de períodos de acompanhamento de



recuperações judiciais encerrados sem convalidação em falência é de 42% (31 encerramentos sem falência de 73 recuperações judiciais encerradas no período de acompanhamento).

Tabela 41: Desfechos da fase de acompanhamento do plano de recuperação judicial.

<b>Desfecho final da recuperação</b>	<b>Nº</b>	<b>%</b>	<b>% (apenas recuperações finalizadas)</b>
Encerramento da recuperação devido à falência (não cumprimento do plano)	42	24,7%	57,5%
Encerramento da recuperação judicial sem falência	31	18,2%	42,4%
Fase de acompanhamento ainda em curso	97	57,1%	-

Esse raciocínio, se replicado para as varas comuns e especializadas, todavia, nos dá resultados distintos.

Primeiro, nota-se uma diferente proporção de recuperações ainda não finalizadas entre as varas especializadas e não especializadas. Enquanto nas varas comuns 73,3% das recuperações judiciais que já ultrapassaram o prazo de 2 anos ainda continuam em curso, nas varas especializadas essa taxa é de apenas 40,5%.

Além disso, desconsiderando as recuperações judiciais não finalizadas, a frequência relativa de sucesso na fase de cumprimento nas varas comuns é de 30,5% (7 de 23) contra 52% nas varas especializadas (26 de 50). Ou seja, nas varas especializadas a taxa de sucesso das recuperações é 22% maior.

Tabela 42: Desfechos da fase de acompanhamento do plano de recuperação judicial separado pelo local de tramitação.

<b>Desfecho final da recuperação</b>	<b>Desfecho final</b>	<b>Nº</b>	<b>%</b>	<b>% (apenas RJS finalizadas)</b>
Varas comuns	Encerramento devido à falência	16	18,60%	69,60%
	Encerramento sem falência	7	8,10%	30,40%
	RJ não finalizada	63	73,30%	-

Varas especializadas	Encerramento devido à falência	26	31,00%	52%
	Encerramento sem falência	24	28,60%	48%
	RJ não finalizada	34	40,50%	-

Um fato que pode sensibilizar a taxa relativa de sucesso das recuperações judiciais, isso é, períodos de acompanhamento que não desembocam em convolações em falência, é o desfecho ainda não conhecido dos períodos de acompanhamento ainda em curso. Para investigar essa possibilidade, analisamos o tempo total até o desfecho da recuperação, em cada uma das hipóteses observadas.

Tanto nas varas comuns quanto nas especializadas, o tempo até o encerramento da recuperação judicial sem a falência de nenhuma recuperanda é de aproximadamente 3 anos a contar da distribuição do pedido de recuperação judicial. Já o tempo até a falência de alguma recuperanda é de aproximadamente 2 anos.

Tabela 43: Tempos medianos até os desfechos da fase de acompanhamento (encerramento da recuperação judicial ou convolação em falência durante a fase de acompanhamento).

	<b>Desfecho</b>	<b>Tempo médio</b>
Varas comuns	Faliu cumprindo o plano	1,55
	Fim da recuperação judicial	2,99
	RJ não finalizada	2,97
Varas especializadas	Faliu cumprindo o plano	1,92
	Fim da recuperação judicial	2,93
	RJ não finalizada	3,68