



AXIOMAS DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIAS: ENTRE A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA E A TUTELA DO CRÉDITO

Alexandre Ferreira de Assumpção Alves*

João Paulo Atilio Godri*

Resumo: A recente reforma do sistema falimentar brasileiro pela Lei n.º. 14.112/2020 é indicativa da constante preocupação com os impactos da crise da empresa no mercado, na economia e na sociedade. A crise empresarial afeta não somente o devedor e seus sócios, mas seus colaboradores, consumidores, fornecedores e outros agentes de mercado, com importantes externalidades. Daí as dificuldades inerentes à busca de equilíbrio na tutela dos interesses do devedor empresário e dos credores, para que não haja distorção de incentivos. Nesse cenário, o presente artigo pretende analisar os objetivos de um sistema falimentar, pelo estudo dos axiomas tradicionalista e procedimentalista, para, a partir de então, analisar sua aplicabilidade à disciplina da Lei n.º. 11.101/2005. Pelo método dedutivo, mediante pesquisa bibliográfica, conclui-se que o regime recuperacional brasileiro, tal como o regime de falência, guarda feições do axioma procedimentalista, em razão da preocupação do legislador com os impactos e efeitos *ex ante* das regras legais sobre o comportamento e na tomada de decisão pelos agentes econômicos.

Palavras-chave: Axiomas. Sistema Falimentar. Recuperação Judicial e Falência. Preservação da Empresa. Tutela do Crédito.

AXIOMS OF THE JUDICIAL REORGANIZATION AND BANKRUPTCY LAW: BETWEEN THE PRESERVATION OF THE COMPANY AND THE PROTECTION OF CREDIT

Abstract: The reform of Law No. 11,101/2005 by Law No. 14,112/2020 is an indicative of the constant concern with the impacts of the company's crisis on the market, economy and society. The business crisis affects not only the debtor and its partners, but also its employees, consumers, suppliers and other market agents, with important externalities. Hence the difficulties inherent in the search for balance in protecting the interests of the business debtor and creditors, so that there is no distortion of incentives. In this scenario, the present article intends to analyze the objectives of a bankruptcy system, through the study of traditionalist and proceduralist axioms, in order to, from then on, analyze its applicability to the discipline of the matter. By the deductive method, through bibliographic research, it is concluded that the Brazilian recovery regime, such as the bankruptcy one, keeps features of the proceduralist

* Doutor em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Professor Titular de Direito Comercial da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade Estadual do Rio de Janeiro. Rua Siqueira Campos, 239, Apto 501, Copacabana, Rio de Janeiro/RJ, CEP 22031-071. asaa@uol.com.br.

* Doutorando e Mestre em Direito Econômico e Desenvolvimento pela PUCPR. Professor de Direito Empresarial da Faculdade Inspirar. Professor de Direito Empresarial da Pós-Graduação *Lato Sensu* da PUCPR e FAE Business School. Advogado. Rua Parintins, 972, Apto 54-B, Vila Izabel, Curitiba/PR, CEP 80320-270. joaopaulo@nga.adv.br.





axiom, due to the legislator's concern with the impacts and ex ante effects of the legal rules on behavior and in the taking of decision by economic agents.

Keywords: Axioms. Bankruptcy System. Judicial Recovery and Bankruptcy. Company Preservation. Credit Protection.

1. Introdução

A Lei nº 11.101/2005 constitui um dos mais importantes normativos da legislação empresarial brasileira. Ao reformular o tratamento da crise empresarial, o legislador alinhou o sistema falimentar às melhores práticas adotadas nas principais economias mundiais.

A reforma implementada pela Lei nº 14.112/2020 demonstrou, por outro lado, a necessidade de melhor compreensão dos princípios da preservação da empresa e da tutela do crédito. Diversas foram as alterações realizadas no intento de incentivar a aplicação de recursos na atividade empresarial em crise, facilitando o acesso ao crédito pelo devedor empresário para viabilizar o soerguimento da empresa, quando fosse salutar ao mercado. Ainda, buscou-se conferir maior segurança aos detentores de capital, sob a perspectiva de criar condições para redução do custo do crédito de forma global – valendo-se o legislador, assim, da Lei como instrumento de política pública, almejando a redução do custo do crédito aos tomadores.

Nesse contexto, o presente artigo se debruça sobre os objetivos inerentes ao sistema falimentar, por meio do estudo dos axiomas tradicionalista e procedimentalista, desenvolvidos a partir dos debates sobre o papel da legislação falimentar dos Estados Unidos. Na primeira parte, buscar-se-á apresentar os principais vetores dos referidos axiomas e seus pontos de distinção.

Na segunda parte, será contextualizada a promulgação da Lei nº 11.101.2005 e a reforma implementada pela Lei nº 14.112/2020, com a mudança de enfoque para a proteção jurídica do mercado. Na parte final, pretende-se avaliar a aplicabilidade dos axiomas tradicionalista e procedimentalista ao sistema falimentar brasileiro, especialmente nos processos de recuperação judicial.

Pelo método dedutivo e a partir de pesquisa bibliográfica, pretende-se demonstrar a inviabilidade de se afastar o caráter procedimentalista do sistema falimentar brasileiro, tanto no regime recuperacional como na falência, ante os impactos sobre o comportamento e na tomada de decisão pelo agente econômico. Se assim não fosse, não haveria motivos para a ampla reforma conduzida pela referida Lei nº 14.112/2020.

2. Objetivos do sistema falimentar e os axiomas tradicionalista e procedimentalistas

Um dos maiores desafios de qualquer sistema falimentar é encontrar o ponto de equilíbrio entre a tutela dos interesses do devedor e a proteção dos interesses dos credores e demais partes interessadas. Em um rápido exercício, uma legislação falimentar que prestigie excessivamente o devedor, permitindo a manutenção de empresas inviáveis a qualquer custo, tende a comprometer o sistema econômico, com aumento do grau de incerteza e restrições ao mercado de crédito. Da mesma forma, a prevalência de regras falimentares preferencialmente pró-credor, que garantissem a liquidação dos bens, também a qualquer custo, de todo devedor em estado de crise, implicaria o afastamento do mercado de empresas viáveis, com perdas econômicas em termos de renda, tributos e empregos (LISBOA *et. al*, 2005, p. 35-37).



Em ambos os cenários ter-se-iam situações de risco moral (*moral hazard*) manifestamente prejudiciais ao sistema econômico como um todo¹. Por isso a constatação de que não há um sistema falimentar considerado padrão universal (LISBOA *et. al.*, 2005, p. 37), a ser aplicado indistintamente em cada economia global². A definição do sistema falimentar apresenta-se, portanto, como opção de política pública (CAMILO JÚNIOR, 2021, p. 60), à luz dos paradigmas de tutela que se pretende materializar pela legislação.

Todavia, é possível, a partir de experiências verificadas ao longo da história, traçar panoramas do que se pretende por objetivos de um adequado sistema falimentar. A tônica que parece carrear os grandes sistemas atualmente existentes (Estados Unidos, Alemanha, Inglaterra, França, Espanha, Portugal e Brasil) é a da preferência pela recuperação de empresas viáveis – com diferenças quanto ao modo de viabilizar tal recuperação em contraponto ao interesse dos credores –, com a liquidação via falência como última medida.

No que tange ao procedimento falimentar, a concepção é uníssona: a falência deve prever medidas processuais que permitam a maximização dos ativos e, se possível, a continuidade da atividade por intermédio de outro agente econômico (TELLECHEA; SCALZILLI, 2020, p. 42). As recomendações internacionais apresentadas pela Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (UNCITRAL) e pelo Banco Mundial por meio dos guias para Sistemas Legislativos de Insolvência (*Legislative Guide on Insolvency Law*) e para Regimes Eficazes de Insolvência (*World Bank Principles for Effective Creditor/Debtor Regimes*), respectivamente, convergem, dentre os objetivos fixados, no sentido de que a falência deve maximizar o valor dos ativos da massa e o retorno aos credores, com a liquidação eficiente de negócios inviáveis.

O hiato de distinção entre os referidos sistemas falimentares reside na medida de utilização do regime recuperacional em relação aos credores, isto é, até que ponto a preservação da empresa deverá ser suportada pelos credores – fora as hipóteses, por certo, de manifesta inviabilidade da atividade empresarial, cuja falência é o instrumento a ser utilizado. Como destacam Rodrigo Tellechea, João Pedro Scalzilli e Luis Felipe Spinelli (2018, p. 217-218), em determinado grupo de países, como Estados Unidos, França e Brasil, o objetivo principal do sistema falimentar é a preservação da empresa. Já em países como Alemanha, Espanha e Portugal, a preservação é aceita, mas com a condição de que maximize o retorno dos credores³.

Nos Estados Unidos, estudos recentes parecem sugerir uma possível mudança de perspectiva no entendimento acerca da preservação da empresa por meio de plano de reorganização apresentado pelo devedor, especialmente pela crescente utilização do Financiamento *DIP*.

Em breve síntese, o *DIP* constitui modalidade de financiamento instituída no §364(e) do Capítulo 11 do Código de Falências norte-americano (*U.S Bankruptcy Act*), que permite ao devedor, após o ajuizamento do pedido de reestruturação, viabilizar a obtenção de novos recursos para a superação da crise (GODRI; MOREIRA, 2022, p. 233). Assim, o controle

¹ Por exemplo, a proteção excessiva ao devedor poderá incentivá-lo a tomar riscos excessivos; a proteção excessiva ao credor poderá incentivá-lo a concessão de crédito irresponsável, inobservando condições mínimas de capacidade de pagamento do devedor e viabilidade do projeto financiado.

² As lições de Douglass North (2018), no âmbito da Nova Economia Institucional, demonstram a inviabilidade de importação de regimes ao arrepio do ambiente institucional, especialmente em razão das restrições informais existentes em cada sociedade.

³ Em Portugal, por exemplo, em que pese as tentativas de se atenuar o sistema de falência-liquidação vigente, especialmente por meio da Lei 16/2012, ainda se mantém a primazia da satisfação dos credores (LEITÃO, 2021, p. 76-80).



adquirido pelo financiador DIP sobre as atividades do devedor tem levado ao direcionamento da reestruturação por venda da empresa a terceiros ou ao próprio grupo de credores, suprimindo a tentativa de recuperação via plano pela manutenção do devedor na condução do negócio (DIAS, 2022, p. 61).

O procedimento de reestruturação da Chrysler (BRAITHWAITE; REED, 2009), ocorrido durante o governo de Barack Obama, é um dos exemplos apresentados por Jared A. Ellias e George Triantis (2021, p. 526) de que a opção da reestruturação por venda foi a forma mais eficaz de soerguimento de outra eventualmente perseguida mediante um plano de reorganização⁴. Não seria demais afirmar estar-se diante de um movimento de releitura do princípio da preservação da empresa e dos próprios objetivos do regime recuperacional, ao se permitir a realocação integral dos ativos do devedor via liquidação no bojo do processo de recuperação – e não na falência, como comumente ocorreria.

Aproveitar-se-iam as condições protetivas estabelecidas pelo regime recuperacional, a exemplo do período de suspensão de execuções, e o menor impacto sobre o comportamento dos credores em relação a falência (restrições informais e o estigma do falido⁵) para a elaboração de um plano de venda que otimizasse os ativos tangíveis e intangíveis, com a manutenção da atividade econômica (*going concern*) e da capacidade de produzir riquezas (*goodwill*) (DIAS, 2022, p. 25-29). É o que se tem tratado como alternativa intermediária entre a liquidação e a reorganização via plano, rompendo-se a dicotomia até então vigente nos principais sistemas falimentares (SATIRO, 2021, p. 315).

A inclusão do inciso XVIII ao art. 50 da Lei nº 11.101/2005 pela reforma conduzida pela Lei nº 14.112/2020, com a previsão de venda integral da empresa (“venda integral da devedora”) como meio de recuperação judicial, é indicativo dessa possível nova compreensão do regime recuperacional. A alienação integral de ativos via regime recuperacional confluiria, assim, ao princípio da preservação da empresa (daí pontuar sua releitura, conforme acima) na medida em que permitiria a manutenção da atividade econômica, contribuiria para maior arrecadação de recursos e conseqüente maior pagamento aos credores, e reduziria custos de transação (SACRAMONE; AMARAL; MELLO, 2020, p. 160-161).

Recorde-se que o sistema falimentar brasileiro não visa a preservação do empresário, mas sim da empresa, tal como principiado, inclusive, pela separação dos conceitos de empresário e empresa. Desse modo, se a venda integral dos ativos, no contexto da crise, for a melhor solução para a manutenção da atividade e satisfação dos credores, inclusive dos não sujeitos aos efeitos da recuperação, ainda que em detrimento do empresário até então responsável pela condução de negócios, não parece razoável obstar ou questionar tal estratégia.

Outro interessante debate acerca dos objetivos a serem delineados pelo sistema falimentar diz respeito aos incentivos a serem estabelecidos aos agentes econômicos. Vale dizer, discute-se se é papel da legislação regente dos procedimentos de reestruturação (no

⁴ Jared A. Ellias e George Triantis no aludido estudo vão além e ao analisar os processos de reorganização da Chrysler, da *General Motors* e da *Pacific Gas and Electric Company*, investigam a efetivação de políticas e/ou objetivos políticos pelos governos por meio do *Chapter 7* ou do *Chapter 11* do *U.S Bankruptcy Act*. (ELLIAS; TRIANTIS, 2021).

⁵ Tudo isso sem prejuízo de outras restrições formais decorrentes da decretação da falência, a exemplo do encerramento compulsório de determinadas relações jurídicas, como aquelas reguladas pelo Direito Administrativo para atividades de concessão de telefonia, estradas ou aeroportos (SATIRO, 2021, p. 314). Na mesma linha, o entendimento de Marcelo Barbosa Sacramone (2021, p. 286-287).



Brasil, recuperação judicial ou extrajudicial) e falência ater-se aos efeitos sobre o comportamento dos agentes, especialmente quanto a decisões de investimento e de crédito.

Nos Estados Unidos, o assunto ganhou destaque a partir da publicação do artigo Axiomas Incontestáveis da Falência (*Bankruptcy's Uncontested Axioms*), de autoria do ex-reitor da Faculdade de Direito da Universidade de Chicago, Douglas G. Baird (1998). Ao pautar três questionamentos atinentes aos objetivos de uma lei falimentar e perquirir suas respostas, Douglas Baird identifica dois grandes grupos fundados em diferentes axiomas⁶: os tradicionalistas (*traditionalists*) e os procedimentalistas (*proceduralists*).

A abordagem básica dos tradicionalistas consiste na convicção de que a lei falimentar desempenha um papel especial no ordenamento jurídico, com objetivos importantes e independentes, como a preservação da empresa e a proteção dos empregos – há um claro direcionamento do sistema à proteção dos interesses do devedor. Para os tradicionalistas, a falência é fundamentalmente diferente de outros regimes jurídicos e, por tal razão, pode ser separada do restante do ordenamento (BAIRD, 1998, p. 576-577).

Já os procedimentalistas estão ancorados na ideia de como a lei falimentar interage com o restante do ordenamento jurídico sob a perspectiva da economia de mercado. Para os procedimentalistas, a falência deve ser tratada da mesma forma que qualquer outra área do ordenamento, à luz do que seria aplicado sob os primados da economia de mercado – há, assim, um claro direcionamento do sistema à tutela dos interesses dos credores (BAIRD, 1998, p. 577).

Essa linha central de posicionamento apresentada por tradicionalistas e procedimentalistas decorre das respostas conferidas, como pontuado, a três questionamentos, a saber: (i) qual papel a lei de falências deve desempenhar no processo de reestruturação de uma empresa; (ii) a falência deve compreender um sistema aberto e que, portanto, se além aos efeitos *ex ante*, ou um sistema fechado pelos poucos impactos sobre o comportamento dos agentes; e (iii) qual o papel do Poder Judiciário.

Em resposta à primeira pergunta, sustentam os tradicionalistas que é função determinante da lei de falências viabilizar a preservação e a reabilitação da empresa, com a manutenção dos empregos e impactos positivos para a comunidade em que a atividade está inserida. Sem a rede protetiva da falência, empregos seriam perdidos e comunidades seriam economicamente prejudicadas pelo fechamento da empresa (BAIRD, 1998, p. 577).

De acordo com os procedimentalistas, ao contrário, não compete à lei de falências criar soluções mágicas para a preservação da empresa. Sua manutenção e encerramento deve se dar em conformidade com as regras do mercado: é mais prejudicial do que benéfico tentar salvaguardar a empresa a qualquer custo, mesmo quando não mais detém condições de se manter no mercado. Nesse cenário, o papel da lei de falências é assegurar que o conflito de interesses individualistas dos credores e de outros investidores de capital não conduzam à liquidação precipitada da empresa (problema de ação coletiva dos credores) (BAIRD, 1998, p. 577-578).

Em resposta ao segundo questionamento (recorde-se, compreensão da lei de falências como sistema aberto ou fechado), sustentam os tradicionalistas que a lei de falências muito pouco afeta o comportamento ou a decisão dos credores e de outros agentes em realizar negócios com as empresas. Isto é, o aludido espaço de respiro para proporcionar a segunda chance para a empresa e os custos daí decorrentes impostos aos agentes interessados não geram

⁶ O autor de pronto reconhece que é um erro supor que os axiomas são incontestáveis, todavia, reforça a importância de sua análise para entender as correntes dominantes que se debruçam sobre o estudo da falência. (BAIRD, 1998, p. 574).



efeitos *ex ante*, uma vez que, para os tradicionalistas, o processo de falência é independente (BAIRD, 1998, p. 578).

Os procedimentalistas, por outro lado, preocupam-se com os incentivos gerados pela lei falimentar nas decisões de investimentos dos agentes econômicos. O comportamento dos agentes é afetado pela disposição das regras do sistema falimentar, o que reforça a importância de quais efeitos *ex ante* são emulados (BAIRD, 1998, p. 578).

Por fim, em resposta à terceira pergunta (rememore-se, o papel do Poder Judiciário), advogam os tradicionalistas a necessidade de um juiz dirigente. Ou seja, em razão das peculiaridades inerentes ao processo de falência, com variados fatos e implicações, ao juiz compete conduzir todas as partes ao cumprimento das metas da lei falimentar (preservação da empresa, manutenção dos empregos e dos benefícios para a comunidade), gozando, para tanto, de ampla discricionariedade para implementação das chamadas políticas substantivas das falências (BAIRD, 1998, p. 579-580).

Para os procedimentalistas, o juiz traduz a figura de um facilitador. Ao Poder Judiciário cabe a função de controlar os interesses egoísticos e as fragilidades das partes, a fim de permitir a coleta e divulgação de todas as informações relevantes para que elas possam tomar suas próprias decisões e escolher seus próprios destinos no contexto do mercado (BAIRD, 1998, p.579-580).

A concepção do papel do Poder Judiciário para consecução dos objetivos da Lei de Falências, como dito, influi no entendimento dos tradicionalistas e dos procedimentalistas quanto à importância dos efeitos *ex ante* que a legislação acarreta na tomada de decisão dos agentes. Por entender que o juiz deve equilibrar os interesses na falência para promover o objetivo máximo da reorganização é que os tradicionalistas consideram válidas as medidas tomadas pelo Poder Judiciário para permitir que a empresa tenha uma segunda chance, independentemente dos custos e de como eles estão sendo suportados (BAIRD, 1998, p. 584).

Admite-se, pois, romper com a necessidade de previsibilidade das regras – essencial aos procedimentalistas –, justamente porque aos tradicionalistas não é caro se debruçar sobre os efeitos *ex ante* da legislação falimentar.

Destarte, para os tradicionalistas, é preferível a lei falimentar autorizar o juiz conceder um plano de reorganização ao arrepio da vontade dos credores prioritários (*senior creditors*) se tal decisão resultar na manutenção dos empregos, benefícios para a comunidade e continuidade da gestão pelo devedor, e desde que os credores prioritários recebam o que receberiam se tivessem sido autorizados a arrecadar e alienar os ativos. Segundo os tradicionalistas, deve assim proceder o juiz pelo pressuposto de que o devedor na condução dos negócios tem maior conhecimento e interesse na manutenção da empresa (BAIRD, 1998, p.585-586).

Os procedimentalistas rejeitam a ideia da presunção pró-devedor, pois argumentam que nem o devedor, tampouco os credores prioritários estão plenamente informados e livres de qualquer viés/tendências. Para eles, ao juiz cabe estabelecer um ambiente que proporcione que a decisão sobre a reestruturação ou não da empresa seja tomada por aquele que deter, no caso concreto, as melhores condições de assim proceder – podendo, assim, ser o devedor ou o credor prioritário, sem qualquer presunção precedente (BAIRD, 1998, p. 585-586).

Como consignado por Douglas G. Baird (1998, p. 597), os axiomas apresentados longe estão de ser irrefutáveis, mas auxiliam na compreensão de qual objetivo deve ser perseguido pela legislação falimentar, ainda mais em tempos de agitação econômica, quando o sistema falimentar ganha contornos políticos. Da mesma forma, adverte o autor (BAIRD, 1998, p. 596) que a busca de dados empíricos dificilmente contribuirá para o avanço no debate de qual o



axioma mais adequado, uma vez que os dois campos querem informações diferentes para diferentes propósitos – o que não retira, contudo, a importância do cotejo realizado para entendimento dos impactos da lei de falências na economia e na sociedade.

Destarte, a diferença fundamental entre tradicionalistas e procedimentalistas reside nas perguntas que se entende valer a pena fazer e nos problemas que se entende valer a pena estudar (BAIRD, 1998, p. 599). Ambas convergem, todavia, com os ajustes de grau acima pontuados, especialmente no que diz respeito ao direcionamento pró-devedor ou pró-credor, à noção de que empresas precisam ser preservadas e credores protegidos (FEIBELMAN, 2022, p. 12).

3. A Lei nº 11.101/2005, sua reforma e o contexto da economia de mercado

O tratamento da insolvência empresarial ganhou novos contornos com a promulgação da Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 (Lei de Recuperação Judicial e Falência ou LRF), que revogou o Decreto-Lei nº 7.661/1945 e introduziu no ordenamento jurídico pátrio o regime recuperacional (judicial ou extrajudicial). Além de extinguir a concordata preventiva, positivou o legislador o princípio da preservação da empresa na legislação falimentar, nos termos do art. 47 da LRF, com a reorientação do tratamento da crise empresarial sob os auspícios da proteção jurídica do mercado (BERTOLDI; RIBEIRO, 2020, p. 497)⁷.

Por meio da recuperação judicial ou extrajudicial outorga-se ao devedor empresário a possibilidade de reestruturação de sua atividade para manutenção do estabelecimento empresarial, na premissa relativa de que ela seja economicamente viável ao bom funcionamento do mercado. Não é outra leitura que se faz do Parecer nº 534, de 2004, de autoria do então Senador Ramez Tebet (2005), que, além da preservação da empresa, elencou como princípios norteadores da LRF sua recuperação e dos empresários, a retirada do mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis, e a redução do custo do crédito.

O sistema falimentar brasileiro ganhou, assim, contornos de controle econômico, em vistas às externalidades positivas (crescimento econômico e desenvolvimento social) e negativas (desequilíbrios e impactos nas cadeiras de produção, renda e emprego) decorrentes da atividade empresarial. Por meio da LRF, nos dizeres de Márcio Souza Guimarães (2019, p. 353), passou-se a tutelar o tríplice interesse transindividual societário, notadamente (i) a proteção dos interesses do empreendedor (devedor empresário e sua empresa), (ii) a manutenção de empregos e crédito (mercado), como consequência econômica e social, e (iii) o resguardo da coletividade (sociedade).

Passados quinze anos da entrada em vigor da LRF e atravessadas duas das mais graves crises econômicas da história recente do Brasil⁸, em 24 de dezembro de 2020, após intenso – e por vezes dissonante – processo legislativo, foi promulgada a Lei nº 14.112. Referida lei reformista promoveu ampla reestruturação da LRF, desde as alterações realizadas pela Lei Complementar nº 147/2014⁹, atingindo substancialmente o regime recuperacional.

⁷ A evolução histórica dos regimes concursais no Brasil desde o período colonial é bem retratada por Rodrigo Tellechea, João Pedro Scalzilli e Luis Felipe Spinelli (2018, p. 155-199).

⁸ A saber, a crise de 2016, no início do mandato do segundo governo Dilma Rousseff, e a crise de 2020, pela decretação de estado de calamidade pública pela pandemia do COVID-19. Sobre os severos impactos das referidas crises na economia brasileira, ver: FERRARI, 2022.

⁹ Referida Lei Complementar buscou criar incentivos para o melhor tratamento das microempresas (ME) e empresas de pequeno porte (EPP), seja na perspectiva do devedor ME ou EPP, seja na perspectiva do credor ME ou EPP. Sobre as alterações promovidas pela Lei Complementar nº 147/2014 na Lei nº 11.101/2005, ver: RIBEIRO; GODRI, 2016, p. 294-325.



Dos diversos pontos atacados pelo legislador reformista, merecem destaque os seguintes: (i) realinhamento do período de suspensão das execuções; (ii) nova dinâmica quanto aos atos de constrição de bens decorrentes de execuções fiscais; (iii) introdução de sistema de pré-insolvência, pelo regime de conciliações e mediações antecedentes; (iv) possibilidade de apresentação de plano de recuperação judicial pelos credores, observadas determinadas condições e prazo; (v) aprimoramento das regras atinentes ao financiamento do devedor empresário durante a recuperação judicial, com a introdução no ordenamento jurídico brasileiro do “Financiamento DIP”; (vi) aprimoramento das regras correspondentes ao ajuizamento do pedido de recuperação judicial em litisconsórcio ativo (consolidação processual e consolidação substancial ou patrimonial); (vii) alterações na Lei nº 10.522/2002 para viabilizar o tratamento do crédito fiscal (de competência Federal) mediante parcelamento especial ou transação tributária; (viii) introdução do princípio do *fresh start* (ou retomada do empreendedor falido) e alteração dos prazos para a extinção das obrigações do falido; (ix) fixação de prazo para a arrecadação e alienação dos ativos do devedor falido pelo administrador judicial; (x) reintrodução do instituto da falência frustrada, na hipótese de não localização de ativos do devedor falido; (xi) alteração das regras atinentes à realização do ativo, com a extinção do conceito de preço vil e fixação de condições preliminares para a realização de impugnações ao ato de venda, entre outras. Tão importante quanto o entendimento dos impactos das aludidas modificações é a análise do substrato principiológico que informou o movimento de reforma do sistema falimentar brasileiro, materializado no Projeto de Lei nº 6.229/2005 e que culminou na promulgação da Lei nº 14.112/2020.

Isso porque, tal como verificado no Parecer nº 534/2004, que instruiu o Projeto de Lei nº 71/2003 – originário da LRF –, também o Parecer sem número, oferecido em Plenário na Câmara dos Deputados, em 27 de novembro de 2019, de autoria do Deputado Federal Hugo Leal, foi balizado por princípios informadores do que seria o fio condutor do reformulado sistema falimentar. Cinco foram os princípios elencados, dos quais se destacam o princípio da preservação da empresa e o princípio do fomento ao crédito.

O simples cotejo dos princípios relacionados no Parecer nº 534/2004 (doze princípios) e no Parecer S/N/2019 (cinco, como destacado) permite inferir que apenas dois se repetiram no interregno em questão: a preservação da empresa e a tutela do crédito. A repetição não é fruto do acaso e encerra um dos mais importantes desafios de qualquer sistema de falimentar, tal como acima pontuado: o equilíbrio entre os diferentes objetivos de todas as partes interessadas, em especial do devedor (que busca, em última análise, reduzir substancialmente seu passivo e manter sua atividade) e dos credores (que pretendem maximizar seus ganhos, a despeito da crise econômica do devedor).

E mais, o reforço aos princípios da preservação da empresa e da tutela do crédito no ambiente de reforma legislativa é indicativo da necessidade de o sistema falimentar brasileiro aprimorar o tratamento da crise empresarial, com vistas ao fortalecimento da economia de mercado. Isto é, promover incentivos que impliquem segurança jurídica, estabilidade e crescimento econômico (UNCITRAL, 2005, p. 10), com estímulo ao empreendedorismo de oportunidade ou transformacional (MONTEIRO, 2020, p. 63-64) e à oferta de crédito.

Ora, a positivação do princípio da preservação da empresa pelo art. 47 da LRF teve como linha mestra, essencialmente, a mudança de perspectiva conferida à atividade empresarial pela Constituição Federal na busca do desenvolvimento econômico e social (TELLECHEA; SCALZILLI; SPINELLI, 2018, p. 220-222). Sob a lógica da função social da propriedade (DIAS, 2022, p. 17-21), fixou-se que a manutenção da empresa (atividade), deve ser buscada



sempre que possível – e, portanto, não a qualquer custo – em razão dos efeitos econômicos, de emprego e de renda dela decorrentes (TEBET, 2004, p. 29).

Por outro lado, a mesma LRF reconheceu a necessidade de se conferir segurança jurídica aos detentores de capital e de tutelar o mercado de crédito com o objetivo de incentivar aplicação de recursos financeiros na atividade produtiva a um menor custo (TEBET, 2004, p. 30). O princípio da redução do custo de crédito no Brasil encerra essa preocupação legislativa na clara tentativa de melhorar o ambiente de crédito brasileiro, com a criação de incentivos positivos (SADDI, 2021, p. 365), à luz do processo de estabilidade econômica iniciado pelo Plano Real (NITSCHKE JÚNIOR, 2008, p. 148).

O (novo e reformado) sistema falimentar, desse modo, congrega os vetores atividade empresarial (preservação da empresa) e tutela do crédito (redução do custo do crédito) sob a clara percepção de que, instaurada a crise empresarial, a facilidade de acesso ao crédito, ao menor custo possível, é determinante para o sucesso das medidas de reestruturação e consequente manutenção da empresa, com todos os efeitos econômicos e sociais a ela inerentes. Também é importante a existência de melhores condições de oferta de crédito a partir da qualidade e da proteção oferecida pela lei aos credores detentores de capital (SADDI, 2021, p. 362), no que se inclui, por certo, a legislação falimentar, que, como visto, tende a contribuir para a redução do custo do crédito para o devedor em recuperação judicial.

Assim, parece não haver dúvidas quanto à ideia de que o sistema falimentar e, por assim, a Lei nº 11.101/2005, encerra verdadeiro regramento indutor de condutas, ainda mais quando o cotejo preservação da empresa-tutela do crédito é trazido ao centro do debate. Conforme destacam Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi (2005, p. 222), a lei de falências constitui elemento importante na determinação da eficiência do mercado de crédito, a partir do equilíbrio entre proteção dos credores (para que sejam incentivados a financiar a atividade empresarial) e proteção dos devedores (para que sejam incentivados a assumir riscos razoáveis pela atividade empresarial).

Quando o sistema falimentar é assentado em normas claras que minimizem as perdas das partes interessadas, incertezas são mitigadas, o que proporciona maior segurança para a atividade econômica, para as relações comerciais e para o mercado de crédito em particular (LISBOA *et. al.*, 2005, p. 34). A leitura do Parecer do deputado federal Hugo Legal (2019, p. 11-12), que instruiu o trâmite legislativo que resultou na promulgação da Lei nº 14.112/2020, quando do enfrentamento, especialmente, do princípio do fomento ao crédito, reforça essa lógica: garantir *ex ante* boas condições de análise pode gerar aumento da oferta de crédito a custos menores, de modo que a melhoria nos direitos dos credores no regime recuperacional e no regime falimentar pode trazer externalidades positivas a todo o sistema econômico.

4. A aplicação dos axiomas tradicionalista e procedimentalista ao sistema falimentar brasileiro

O estudo dos axiomas tradicionalista e procedimentalista é pertinente especialmente no que concerne à relevância dos efeitos *ex ante* causados pelo sistema falimentar nas decisões dos agentes econômicos. Mais do que isso, o quanto a lei de falências pode influir o custo e o volume de crédito disponível, isto é, o impacto da lei no mercado de crédito (DIAS, 2022, p. 22-23).

No âmbito das referidas recomendações internacionais apresentadas pela UNCITRAL e pelo Banco Mundial, a correlação entre sistema falimentar, tutela do crédito e mercado é bastante acentuada (na linha, portanto, do axioma procedimentalista). Dos nove objetivos



fixados para o procedimento de insolvência empresarial no Guia para Sistemas Legislativos de Insolvência (*Legislative Guide on Insolvency Law*) da UNCITRAL¹⁰, quatro são direcionados à tutela do crédito e do mercado: (i) prover certeza jurídica ao mercado para promover estabilidade e crescimento; (ii) prover o tratamento semelhante a credores na mesma situação; (iii) ter um sistema que forneça previsibilidade e transparência de informações; e (iv) reconhecer os direitos dos credores e estabelecer regras claras de prioridade entre eles¹¹.

Comunga-se do entendimento de que transparência e previsibilidade otimizam a avaliação dos riscos pelo credor no caso de uma eventual crise econômica do devedor. Com isso, tende-se a uma maior estabilidade nas relações comerciais, com a realização de empréstimos/financiamentos a custos menores, uma vez que devidamente alocado o risco na distribuição dos recursos pelas previsões contidas no sistema falimentar (UNCITRAL, 2005, p. 13). Por outro lado, a inadequada e imprevisível aplicação das regras do jogo tem o potencial de ruir a confiança dos agentes econômicos no processo falimentar, assim como sua disposição em realizar operações de crédito ou de investimento em momento anterior à utilização do regime recuperacional ou falimentar (UNCITRAL, 2005, p. 13).

No mesmo sentido, dos onze objetivos traçados pelo Banco Mundial no Guia para Regimes Eficazes de Insolvência (*World Bank Principles for Effective Creditor/Debtor Regimes*)¹², cinco são voltados à proteção dos direitos dos credores, a saber: (i) garantir tratamento equitativo a credores em situação semelhante, incluindo credores nacionais e estrangeiros; (ii) proporcionar rápida, eficiente e imparcial solução à situação de insolvência; (iii) prevenir o uso indevido dos sistemas de insolvência; (iv) prever processo transparente que inclua e constantemente aplique regras de alocação de risco e regras que estimulem a obtenção

¹⁰ A saber: 1. Prover certeza jurídica ao mercado para promover estabilidade e crescimento; 2. Maximizar o valor da massa; 3. Equilibrar o sistema entre situações de liquidação e reestruturação; 4. Prover o tratamento semelhante a credores na mesma situação; 5. Proporcionar rápida, eficiente e imparcial solução à situação de insolvência; 6. Preservar a massa falida ou bens do devedor para permitir adequada distribuição entre os credores; 7. Ter um sistema que forneça previsibilidade e transparência de informações; 8. Reconhecer os direitos dos credores e estabelecer regras claras de prioridade entre eles; e 9. Estabelecer mecanismos para lidar com situações de insolvência internacionais, que gerem efeitos em diversos países. (UNCITRAL, 2005, p. 10-14).

¹¹ É interessante observar que no Brasil, mesmo após a reforma promovida pela Lei n° 14.112/2020, o sistema falimentar não impõe nenhuma intercorrência ao devedor que não requerer, por exemplo, sua autofalência, conforme redação do art. 105 da Lei n° 11.101/2005. Ou seja, aos credores é transferido integralmente o risco da crise empresarial, especialmente quando o devedor não dispor de bens para solver, ainda que minimamente, seu passivo. Ainda, cumpre notar que o sistema falimentar brasileiro, diferentemente de outros regimes, como o definido pela França (*De la prévention des difficultés des entreprises*, Articles L611-1 à L612-5) não prevê meios à disposição do devedor para detecção precoce da crise, tampouco estímulos a sua adoção, o que, dentre outros efeitos, pode impactar o custo *ex ante* do crédito.

¹² Quais sejam: (i) integrar-se ao sistema legal geral e comercial do país; (ii) maximizar o valor dos ativos da massa e o retorno aos credores; (iii) proporcionar a liquidação eficiente tanto de negócios inviáveis quanto de negócios cuja liquidação possa produzir maior retorno aos credores e reorganização de negócios viáveis; (iv) proporcionar equilíbrio entre liquidação e reestruturação, permitindo a rápida alteração de um procedimento para outro; (v) garantir tratamento equitativo a credores em situação semelhante; (vi) proporcionar rápida, eficiente e imparcial solução à situação de insolvência; (vii) prevenir o uso indevido do sistema de insolvência; (viii) prevenir a corrida de credores contra os bens do devedor que leve ao esvaziamento da empresa; (ix) prever processo transparente que inclua e constantemente aplique regras de alocação de risco e regras que estimulem a obtenção e divulgação de informações; (x) reconhecer os direitos dos credores e respeitar a prioridade dos créditos em processo previsível e estável; e (xi) estabelecer um quadro de insolvências transfronteiriças, com reconhecimento de processos estrangeiros. (THE WORLD BANK, 2021, p. 7).



e divulgação de informações; e (v) reconhecer os direitos dos credores e respeitar a prioridade dos créditos em processo previsível e estável.

O Banco Mundial (2021, p. 5) reforça a importância dos sistemas de garantia para a oferta de crédito a baixos custos e consequente aumento no fluxo de capitais. Nesse cenário, o sistema falimentar ganha destaque quando proporciona estabilidade e previsibilidade na aplicação das regras, de modo a otimizar a alocação de riscos e impedir que os fomentadores de crédito tenham que cobrar prêmios de risco maiores para precificar as incertezas do sistema, com o aumento do custo do crédito de forma global (THE WORLD BANK, 2021, p. 11).

A incapacidade de prever riscos pode prejudicar o mercado de crédito, restringindo o acesso de devedor empresário a recursos que podem ser cruciais no momento inicial do tratamento da crise empresarial, a exemplo do crédito securitizado, especialmente quando o devedor possui recebíveis passíveis de negociação¹³.

Ao tratar do quadro legal para insolvência (*Legal Framework for Insolvency*) e das medidas para viabilizar a continuidade da operação do devedor em crise (*Stabilizing and Sustaining Business Operations*), as recomendações do Banco Mundial (2021, p. 24) são cristalinas: sem prejuízo das salvaguardas pertinentes, o devedor deve ter acesso a formas de financiamento comercialmente sólidas, que lhe permitam o atendimento das necessidades correntes, de modo a sustentar os meios de reestruturação que serão apresentados aos credores para superação da crise. Contudo, o acesso ao crédito pelo devedor dependerá diretamente de sua disponibilidade pelo detentor de capital, que será determinada, por sua vez, dentre outros fatores, pelos incentivos estabelecidos pelo sistema falimentar, balizados a partir da clareza, da previsibilidade e da segurança da aplicação das regras do jogo.

Vale dizer, a concessão de crédito pelo credor financiador, seja para permitir a reorganização e a saída do processo recuperacional sob a batuta do mesmo devedor empresário, seja para viabilizar a reorganização sob o enfoque de uma liquidação estruturada (venda integral), com o afastamento do empresário para que outro tome seu lugar, dependerá das condições e da possibilidade de determinação, pelo credor, de prazos de vencimentos (e eventuais prorrogações), de cronogramas de amortização, de diferimento de juros, de refinanciamento ou conversão de capital em dívida (THE WORLD BANK, 2022, p. 10). O credor, em síntese, precisará contrabalancear os incentivos *ex ante* com os incentivos *ex post* gerados pela lei de falências – à luz do que estabelece o axioma procedimentalista.

A disponibilidade de crédito para que se logre êxito nos meios de soerguimento pela via do regime recuperacional não somente é essencial, como depende do adequado alinhamento do comportamento e da expectativa dos credores (PINHEIRO; SADDI, 2005, p. 221-226). A percepção dos credores fomentadores de crédito sobre a efetividade do processo de recuperação – em todos os cenários, especialmente no que tange à tutela do crédito, não adstrito, pois, ao recuperar por recuperar, ignorando-se as externalidades negativas do não afastamento do mercado do empresário não recuperável –, influenciará o custo e o volume de crédito disponível, com tendência de aumento do prêmio de risco (custo) e de restrição de oferta.

Em última análise, ter-se-á um resultado danoso à sociedade, por diferentes distorções de incentivos atinentes ao empreendedorismo, condições de acesso e de custo do crédito. Não é demais concluir, nesse cenário, que o sistema falimentar deve se preocupar com os efeitos *ex*

¹³ Como destaca Leonardo Adriano Ribeiro Dias (2022, p. 296), a securitização de créditos pode ser utilizada como estratégia para captação de recursos pelos devedores em recuperação judicial.



ante sobre o comportamento dos agentes econômicos, ainda mais quando em vistas ao fortalecimento do mercado de crédito.

Afinal, o sistema falimentar, como extensão ou componente de outros regimes legais e regulatórios, é determinante na construção da arquitetura legal do sistema financeiro (que engloba o mercado de crédito). A lei de falências guarda funções sistêmicas que são particularmente importantes na prevenção e no gerenciamento de crises advindas do mercado financeiro, auxiliando na indução de comportamentos. Como sugere Adam Feilbelman (2022, p. 25-29), a lei de falências pode fornecer ferramentas para limpar ativos ruins das carteiras dos bancos (fomento ao mercado de créditos estressados¹⁴), para evitar o colapso desordenado de empresas sistematicamente importantes ou para fomentar políticas microeconômicas como a de oferta de crédito¹⁵.

Em outras palavras, a avaliação dos riscos pelos agentes econômicos no contexto da crise empresarial e a possibilidade de precificação e alocação *ex ante* de custos está diretamente ligada à clareza e à estabilidade do sistema falimentar. Tais elementos devem ser reforçados por uma jurisprudência uniforme (CAMILO JÚNIOR, 2021, p. 58), que assegure o cumprimento dos objetivos elencados pelo regime recuperacional ou pelo regime falimentar.

Não se desconhece, porém, que a Lei nº 11.101/2005 parece estar calcada em uma concepção híbrida dos axiomas tradicionalistas e procedimentalistas. Há elementos na lei falimentar que ora privilegiam a preservação da empresa, com sua manutenção no mercado pela perpetuação da fonte de produção de riqueza, geradora de empregos e pagadora de tributos, e ora direcionam à perspectiva de observância de preservação da empresa apenas se viável ao mercado, com a necessidade de rápida liquidação se tal medida implicar maximização dos ativos e maior retorno aos credores.

Segundo Rui Pereira Camilo Júnior (2021, p. 65-67), o sistema falimentar brasileiro possui características tanto da concepção tradicionalista como da concepção procedimentalista. Para o referido autor, o regime recuperacional é essencialmente talhado para a preservação da empresa e a tutela dos interesses do devedor, porquanto não faz nenhuma menção aos credores (axioma tradicionalista, portanto) e o regime falimentar é notadamente construído para a proteção dos interesses dos credores, especialmente após a reforma engendrada pela Lei nº 14.112/2020 (logo, axioma procedimentalista).

Defende-se, contudo, que o regime da recuperação judicial não pode ignorar os efeitos *ex ante* gerados e o impacto nos incentivos emanados aos agentes econômicos¹⁶. Observa-se, a

¹⁴ No mesmo sentido: MILANESE; GOUVEIA, 2019, p. 20-28.

¹⁵ Adam Feilbelman (2022, p. 35-40), ao tratar do papel sistêmico da lei de falências e de como os governos podem se utilizar dessa ferramenta para realização de políticas regulatórias, com determinação de efeitos *ex ante*, cita as medidas adotadas pelo Banco Central da Índia (*Reserve Bank of India*) por meio do Código de Insolvência e Falência (*Insolvency and Bankruptcy Code*), promulgado naquele país em 2016. Dentre os objetivos fixados pelo governo indiano para o sistema de insolvência estava o desenvolvimento do mercado de crédito doméstico, com a disposição de regras voltadas à maior tutela do interesse dos credores. Nesse cenário, em junho 2017, o Banco Central da Índia orientou que os bancos integrantes do sistema financeiro forçassem a insolvência de empresas devedoras dos maiores empréstimos em situação de inadimplência. Segundo o autor, a orientação do Banco Central indiano permitiu o fortalecimento e refinamento das regras do jogo, inclusive por meio de reformas. Mais do que isso: chamou a atenção da opinião pública e reforçou a preocupação com os impactos do sistema de insolvência na economia.

¹⁶ A possibilidade de compra de ativos na recuperação judicial e na falência sem que o adquirente assumira a responsabilidade pelos ônus anteriormente existentes é identificada por Jairo Saddi como um dos exemplos de avanços do sistema falimentar brasileiro quanto à estruturação de conjunto de medidas *ex ante*. (SADDI, 2021, p. 369).



partir das lições de Douglas Baird (1998, p. 589-592) a sugestão dos tradicionalistas de que os efeitos da falência devem ser tratados no curso do próprio processo, pela condução dos interesses dos credores para que eles tenham incentivos, para, por exemplo, emprestar novamente ao devedor. Essa definição se daria a partir da ideia de equilíbrio de interesses, a ser definido no caso concreto pelo juiz – dotado de ampla discricionariedade dentro do papel conferido ao Poder Judiciário pelos tradicionalistas, como acima pontuado.

Para os procedimentalistas, contudo, os tradicionalistas ignoram muito facilmente as forças econômicas que não podem ver os impactos por ela gerados na decisão a ser tomada pelos agentes econômicos. Com isso, a lógica do equilíbrio de interesses perde sustento diante da ausência de previsibilidade gerada. Se a regra aplicável à eventual falência da empresa é conhecida e for clara, ao entrar em uma transação os credores podem decidir se emprestam e a que taxa.

Veja-se que os credores podem entender que a lei de falências não é adequada para os seus interesses, mas definirão sua posição de contratar ou não de acordo com tais regras e demais sistemas estabelecidos no mercado. O importante é que seja possível inferir corretamente o comando legal e que qualquer alteração ocorrida no meio do caminho tenha efeitos apenas prospectivos (BAIRD, 1998, p. 589-590).

Os tradicionalistas, diferentemente dos procedimentalistas, portanto, ignoram o impacto de se implementar reformas no sistema falimentar que tenham objetivos políticos e econômicos, justamente porque desconsideram os efeitos *ex ante* no comportamento dos agentes. A lei de falências, ao tempo em que constitui uma ferramenta regulatória criada pelo Estado para promover alguns objetivos únicos e independentes (como propõem os tradicionalistas), também se destina a funcionar em conjunto com uma variada gama de outros regimes legais e regulatórios, com a finalidade de alcançar outros objetivos, a exemplo da regulação financeira e da tutela de crédito (princípios da proteção e da redução do custo e do fomento ao crédito)¹⁷.

Essa interação da lei de falências com outros regulamentos esparsos pode ser facilmente exemplificada na realidade brasileira quando se pretende analisar os impactos gerados pela reforma implementada pela Lei nº 14.112/2020 no ambiente de crédito. Inobstante a (acertada) intenção do legislador em criar incentivos para o financiamento do devedor em recuperação judicial, com a introdução do financiamento DIP na Seção IV-A, do Capítulo III, da Lei nº 11.101/2005, nenhuma alteração via sistema falimentar foi realizada na Resolução nº 2.682/1999 do CMN do BACEN¹⁸. Tal cenário pode influir na disposição de fornecimento de crédito ao devedor em crise quando as operações de crédito nessas circunstâncias ainda serão classificadas no pior nível de provisionamento, nos termos do art. 4º da referida Resolução. Isto é, a lei de falências pode não materializar o comportamento desejado em virtude de outras regras

¹⁷ Como destaca Adam Feibelman (2022, p. 8), “a falência é um sistema geral com objetivos e funções únicos, que inevitavelmente implicam e incorporam políticas não falimentares com objetivos e funções substantivas mais particulares” (tradução nossa). No original: “*Bankruptcy is a general scheme with unique goals and functions, which inevitably implicate and incorporate non-bankruptcy policies with more particular substantive goals and functions*”.

¹⁸ Não se desconhece que, em 1º de janeiro de 2025, a referida Resolução nº 2.682/1999 será revogada pela Resolução nº 4.966, de 25 de novembro de 2021, do CMN, que teve por objetivo, dentre outros, estabelecer incentivos para a participação de instituições financeiras no financiamento de devedores sob o regime recuperacional. Fato é que até a vigência da nova resolução do CMN, já terão transcorridos cinco anos da promulgação da reforma da Lei nº 11.101/2005, de modo que o tempo será determinante para demonstrar os efetivos impactos desse hiato regulatório.



que a ela são externas, porém, determinantes quando pensadas no contexto de um sistema financeiro e de enfrentamento de crise (insolvência empresarial).

De toda sorte, independentemente das posições, objetivos e axiomas que se pretendam atribuir ao sistema falimentar brasileiro – nos dizeres de Sheila Cerezetti (2012, p. 154), “a interpretação da lei há, assim, de repelir eventual embate entre normas procedimentais e tal princípio, para permitir que, ao final, as primeiras sejam um reflexo do último” – fato é que, no atual cenário econômico e social, a lei de falências encerra importante e indispensável instrumento de indução de comportamento. Em verdade, constitui relevante instrumento ao sistema financeiro moderno, pois atende, como visto, a vários fundamentos regulatórios, micro e macroeconômicos, a exemplo da própria tutela de crédito.

Um dos principais gatilhos da reforma da Lei nº 11.101/2005 foi a necessidade de reforçar o compromisso do crédito, a par da percepção não somente de que a efetividade do regime recuperacional perpassa pelo acesso ao crédito, como destacam João Paulo Atilio Godri e Pedro Ivo Lins Moreira (2022, p. 233), mas de que o sistema falimentar pode contribuir para a construção de um ambiente de crédito mais seguro e barato, o que redundará na preservação da empresa. O princípio reformista de fomento ao crédito está fundado no entendimento de que a pouca proteção ao credor dificulta a recuperação do crédito e impacta o mercado pela elevação do custo de capital (LEAL, 2019, p. 11-12).

Como ensina Jairo Saggi (2021, p. 368-369), não se logra êxito na alocação eficiente de recursos sem que existam normas corretas que induzam condutas para a determinação de garantias e juros. Não há um sem o outro e, no sistema falimentar, o comportamento e a expectativa dos credores é fator fundamental para que se tenha um regime de recuperação e de falências eficiente.

Daí a importância de se conceber os aludidos regimes do sistema falimentar como regras do jogo, integrantes do ambiente institucional, na acepção de Douglass North (2018, p. 13). Se as regras do jogo são sistematicamente inobservadas, estabelecem-se incentivos indesejados e que têm o condão de gerar efeitos negativos para o próprio ambiente, especialmente para o ambiente de crédito. Da mesma forma, a clareza, previsibilidade e estabilidade na aplicação das regras do jogo tendem a gerar incentivos positivos aos agentes econômicos, confluentes aos objetivos elencados pelo legislador falimentar: a preservação da empresa e a tutela do crédito.

5. Conclusão

O sistema falimentar precisa ser compreendido como ferramental regulatório do sistema econômico e financeiro. Os incentivos emanados das regras que regulam a recuperação judicial e a falência darão a tônica acerca da materialização dos princípios informadores da Lei nº 11.101/2005, em especial dos princípios da preservação da empresa e da tutela do crédito.

Um bom sistema falimentar é aquele que consegue equilibrar adequadamente os interesses do devedor, para que possa soerguer sua atividade e se manter no mercado, e a posição dos credores, para que possam recuperar, senão totalmente, parte dos recursos investidos. A linha de definição, todavia, é tênue.

A prática forense demonstra as dificuldades em alcançar esse equilíbrio, a ponto de se reconhecer que o sistema falimentar brasileiro guarda feições atinentes tanto ao axioma tradicionalista (com ênfase, portanto, na preservação, independentemente dos efeitos *ex ante*, com maior visualização no atual regime recuperacional como ao axioma procedimentalista (com enfoque, por outro lado, justamente nos efeitos *ex ante* sobre a tomada de decisão do



agente econômico, com maior incidência no processo de falência. No campo da recuperação judicial, por exemplo, não é incomum encontrar decisões judiciais que privilegiam a preservação da empresa em detrimento do princípio da soberania da assembleia-geral de credores para afastar o voto entendido por abusivo (cujo conceito ainda é carregado de notório subjetivismo) ou mitigar o voto que impediria a utilização do *cram down* – o mesmo princípio da soberania da assembleia-geral, contudo, também é o que, muitas vezes, fundamenta a impossibilidade de acolhimento da impugnação apresentada por credor que dissentiu da deliberação majoritária, o que se suscita à luz da preservação da empresa.

Por outro lado, a previsão das conciliações e das mediações antecedentes aos processos de recuperação judicial, ainda que destinadas para atenuar potenciais conflitos e influenciar a tomada *ex ante* de decisão do agente, possui limitações de prevenção da crise econômico-financeira. Afinal, as conciliações e mediações somente poderão ser instaladas caso já demonstrado o estado de dificuldade, não havendo que se falar, pois, em mecanismo de pré-insolvência.

Fato é que não parece lógico ignorar que a disciplina da crise empresarial, inclusive no regime da recuperação (judicial ou extrajudicial), influencia o comportamento dos agentes econômicos e das demais partes interessadas na atividade empresarial. Do contrário fosse, não haveria razões, ao que tudo indica, para a reforma implementada pela Lei nº 14.112/2020.

Até porque, como destacado, o legislador reformista pautou-se, em grande medida, nos impactos da lei falimentar no sistema de economia do mercado e na coletividade.

Referências

- BAIRD, Douglas G. **Bankruptcy's Uncontested Axioms**, 108 Yale Law Journal 573 (1998).
- BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**. 11 ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.
- BRAITHWAITE, Tom; REED, John. Chrysler files for Chapter 11 protection. **Financial Times**. 2009. Disponível em: <https://www.ft.com/content/76ccd92c-3588-11de-a997-00144feabdc0>. Acesso em 08 out. 2022.
- CAMILO JÚNIOR, Ruy Pereira. Comentários aos artigos 1º a 6º. *in*: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (Coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 41-122.
- CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de recuperação e falência**. São Paulo: Malheiros, 2012.
- DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022.
- ELLIAS, Jared A.; TRIANTIS, George. *Government Activism in Bankruptcy*, 37 **Emory Bankr. Devs. J.** 509 (2021).
- FEIBELMAN, Adam. **Bankruptcy and the State**, 38 Emory Bankr. Dev. J. 1 (2022).



FERRARI, Hamilton. **Economia do Brasil recupera nível pré-crise só em 2026**. Poder 360. 2022. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/economia/economia-do-brasil-recupera-nivel-pre-crise-so-em-2026/> Acesso em 08. Out. 2022.

GUIMARÃES, Márcio Souza. Direito das Empresas em Dificuldade, *in*: PINHEIRO, Armando Castelar; PORTO, Antônio J. Maristrello; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro Sampaio (Coord.). **Direito e Economia: Diálogos**. Rio de Janeiro. FGV Editora, 2019, p.351-375.

GODRI, João Paulo Atilio; MOREIRA, Pedro Ivo Lins. *DIP Financing*. *in*: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinicius (Coord.). **O que é Análise Econômica do Direito: uma introdução**. 3. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2022, p. 233-240.

LEAL, Hugo. **Parecer S/N de 27 de novembro de 2019: Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº. 6.229, de 2005, de iniciativa da Câmara dos Deputados, que, após apensamentos, altera a Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, e a Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária**. Brasília. 2019. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1854070&filename=Tramitacao-PL+6229/2005. Acesso em 08. Out. 2022.

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. **Direito da Insolvência**. 10. ed. Coimbra: Almedina, 2021.

LISBOA, Marcos de Barros et. al. A Racionalidade Econômica da Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. *in*: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (Coord.). **Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 31-60.

MONTEIRO, Guilherme Fowlew A. Empreendedorismo e Instituições. *in*: YEUNG, Luciana (Org.). **Análise Econômica do Direito: temas contemporâneos**. São Paulo: Actual, 2020, p. 63-78.

MILANESE, Salvatore; GOUVEIA, Laysa. O mercado de distressed assets no Brasil: estatísticas, players e operações realizadas. *in*: MILANESE, Salvatore (Org.). **Investimento em Distressed Assets**. São Paulo: Matrix, 2019, p. 19-44.

NITSCHKE JÚNIOR, Ademar. **A atividade Empresarial no Brasil e a Ordem Econômica na Constituição Federal de 1988 – A necessária harmonia para a promoção do desenvolvimento econômico e redução das desigualdades sociais**. 2008. 186 f. Dissertação de Mestrado. Centro Universitário Curitiba, Curitiba, 2008.

NORTH, Douglass C. **Instituições, Mudança Institucional e Desempenho Econômico**. São Paulo: Três Estrelas, 2018.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, Economia e Mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.





RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GODRI, João Paulo Atilio. Recuperação Judicial, Micro e Empresas de Pequeno Porte e a Lei Complementar 147/2014: uma análise de eficiência a partir de Douglass North. *in*: GARCIA, Ricardo Lupion (Org.). **10 Anos da Lei de Falências e Recuperação Judicial de Empresas: inovações, desafios e perspectivas**. Porto Alegre: Editora Fi, 2016, p. 294-325.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa; AMARAL, Fernando Lima Gurgel do; MELLO, Marcus Vinícius Ramon Soares de. Recuperação judicial como forma de liquidação integral de ativos. **Revista de Direito Empresarial – RDEmp**. Belo Horizonte: Editora Forum, ano 17, n. 3, p. 155-168, set./dez. 2020.

SADDI, Jairo. Análise Econômica da Falência. *in*: TIMM, Luciano Benetti (Org.). **Direito e Economia no Brasil: estudos sobre a análise econômica do direito**. Indaiatuba: Editora Foco, 2021, p. 355-370.

SATIRO, Francisco. Comentários aos artigos 47 a 50-A. *in*: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (Coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 287-318.

TEBET, Ramez. **Parecer nº. 534, de 2004: Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº. 71, de 2003 (nº. 4.376/93, a Casa de origem), de iniciativa do Presidente da República, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências**. Brasília, 2005. Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580930> Acesso em: 08. Out. 2022.

TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro. Notas sobre a Evolução Histórica do Direito da Insolvência nos EUA. *in*: MARTINS, André Chateaubriand; YAGUI, Marcia (Coord.). **Recuperação Judicial: Análise Comparada Brasil – Estados Unidos**. São Paulo: Almedina, 2020, p. 19-52.

TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. **História do Direito Falimentar: da execução pessoal à preservação da empresa**. São Paulo: Almedina, 2018.

THE WORLD BANK. **Principles for Effective Creditor/Debtor Regimes**. 2021. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35506/Principles-for-Effective-Insolvency-and-Creditor-and-Debtor-Regimes.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Acesso em 08. Out. 2022.

UNCITRAL. **Legislative Guide on Insolvency Law**. New York: United Nations Publication,





2005, p. 10-14. Disponível em: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf. Acesso em 13. Ago. 2022; THE WORLD BANK. **Principles for Effective Creditor/Debtor Regimes.** 2021. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35506/Principles-for-Effective-Insolvency-and-Creditor-and-Debtor-Regimes.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Acesso em 08 out. 2022.

