UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

Fernanda Karoliny Nascimento Jupetipe

Utilidade da informação contábil para eficiência dos processos de falência e de recuperação
empresarial

São Paulo

2017

Prof. Dr. Marco Antonio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo
Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
Prof. Dr. Ariovaldo dos Santos
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária
Prof. Dr. Luiz Paulo Lopes Fávero
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade.

Fernanda Karoliny Nascimento Jupetipe

Utilidade da informação contábil para eficiência dos processos de falência e de recuperação
empresarial

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação
em Controladoria e Contabilidade do
Departamento de Contabilidade da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de São Paulo, como requisito parcial
para a obtenção do título de Doutora em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Nelson Guedes de
Carvalho

Coorientador: Prof. Dr. Pueri do Carmo Mário

Versão Corrigida

(versão original disponível na Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

São Paulo

2017

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Jupetipe, Fernanda Karoliny Nascimento

Utilidade da informação contábil para eficiência dos processos de falência e de recuperação empresarial / Fernanda Karoliny Nascimento
Jupetipe. – São Paulo, 2017.

111 p.

Tese(Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2017.

Orientador: Luiz Nelson Guedes de Carvalho.

Co-orientador: Pueri do Carmo Mário.

1. Informações contábeis 2. Falência 3. Recuperação judicial I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade II. Título.

Nome: Fernanda Karoliny Nascimento Jupetipe

Título: Utilidade da informação contábil para eficiência dos processos de falência e de recuperação empresarial

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, como requisito parcial para a obtenção do título de Doutora em Ciências.

Aprovado em: 08 de junho de 2017

Banca examinadora

Prof. Dr (a).: Luiz Nelson Guedes de Carvalho (Presidente)

Instituição: FEA – USP

Julgamento: Aprovada

Prof. Dr (a).: Elionor Farah Jreige Weffort

Instituição: UNIFECAP

Julgamento: Aprovada

Prof. Dr (a).: Ivam Ricardo Peleias

Instituição: UNIFECAP

Julgamento: Aprovada

Prof. Dr (a).: Poueri do Carmo Mário

Instituição: UFMG

Julgamento: Aprovada

Prof. Dr (a).: José Elias Feres de Almeida

Instituição: UFES

Julgamento: Aprovada

A minha mãe.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à vida pela jornada do doutoramento estar chegando ao fim. Agradeço por tudo que aprendi com meus professores da FEA. De modo particular, ao Prof. Dr. Nelson Carvalho por me orientar neste trabalho, dedicando-me seu precioso tempo sempre com ricas contribuições. Especialmente, agradeço ao Prof. Dr. Poueri Mário por me guiar nesta pesquisa e tornar-se meu parceiro para além da academia.

Aos juízes e colaboradores da 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial de São Paulo, 2ª Vara Empresarial de Belo Horizonte e 1ª e 2ª Vara Empresarial de Contagem por viabilizarem esta pesquisa por meio do acesso aos dados necessários para desenvolvê-la.

Aos amigos, ao que fiz no caminho, Wender Miranda, e aos antigos, Ana Clara e Lucas Antonini, Daniel Pontes, Débora Aguilar, Karina Coelho, Tábata Barcelos e Carolina Norberto, o meu muito obrigada por fazerem parte da minha vida.

Agradeço aos meus pais, de modo particular, a minha mãe, pela sua dedicação e cuidado. Aos meus irmãos agradeço pelo companheirismo e ao meu sobrinho pelo carinho. Ao Bartô, por me distrair.

RESUMO

Jupetipe, F. K. N. (2017). *Utilidade da informação contábil para eficiência dos processos de falência e de recuperação empresarial*. (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

A assimetria informacional entre devedores, credores e judiciário gera ineficiências nos procedimentos de falência (liquidação) e de recuperação judicial (reorganização). Essas ineficiências afetam a alocação ótima dos recursos das empresas submetidas a esses institutos jurídicos ao possibilitar a concessão da recuperação a empresas inviáveis (erro tipo 1) e a decretação da falência de empresas cujo ativo arrecadado é inferior aos custos administrativos desse procedimento, inviabilizando o pagamento de credores. Diante desses problemas, esta pesquisa teve por objetivo apresentar como as informações contábeis podem ser utilizadas para reduzi-los. Em relação à falência, buscou-se com este estudo apresentar como as informações contábeis podem ser utilizadas para indicar o início de processos de falências frustradas (falências cuja taxa de recuperação dos credores é igual a zero). No que se refere à recuperação, buscou-se apresentar como evitar o deferimento do processamento da recuperação judicial a empresas inviáveis por meio do uso das informações contábeis. Para alcançar o objetivo proposto, no que se refere aos processos de falência, foi desenvolvido uma regressão logística tendo como variáveis explicativas o Ativo e o Passivo da devedora no início do processo. Por meio desse modelo pode-se estimar a probabilidade de uma falência ser frustrada. Em relação à recuperação, inicialmente foram analisados três casos a fim de ilustrar a capacidade das informações contábeis disponíveis na petição inicial dos processos indicarem a viabilidade, ou não, das devedoras. Essa análise foi feita por meio de cálculos de índices de liquidez e endividamento e da aplicação de modelos de previsão de insolvência desenvolvidos por Kanitz (1974), Scarpel (2000) e Mário (2002). Considerando-se que a análise prévia ao deferimento do pedido do processamento de recuperação não possui previsão legal, buscou-se a opinião de magistrados, por meio de entrevistas, e decisões de 2ª instância sobre essa possibilidade. Como resultado, o modelo desenvolvido para prever falências frustradas obteve uma taxa de acerto de 89% dos casos da amostra. Com base nessa informação, seria possível evitar o prolongamento desses processos e o consumo de recursos em falências que não alcançarão sua finalidade. Em relação à capacidade das informações contábeis indicarem a viabilidade de empresas que pedem pela recuperação judicial, a utilização dos modelos de previsão de insolvência se mostrou adequada para essa finalidade. Considerando-se a capacidade da informação contábil de minimizar o cometimento do erro tipo 1, em casos de recuperação, e de acelerar decisões sobre

o encerramento de falências frustradas, tem-se que a informação contábil pode ser utilizada para maximizar os recursos nesses processos, colaborando com a eficiência *ex post* da legislação falimentar.

Palavras-chave: Informações contábeis. Falência. Recuperação judicial. Assimetria informacional. Eficiência.

ABSTRACT

Jupetipe, F. K. N. (2017). *Usefulness of accounting information for the efficiency of liquidation and reorganization processes. (Doctoral thesis)*. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Informational asymmetry between borrowers, lenders and judiciary generates inefficiencies in liquidation and reorganization. These inefficiencies affect the optimal allocation of the companies resources subject to these legal institutions by enabling the granting of reorganization to non-viable companies (type 1 error) and the declaration of liquidation of companies whose asset is less than the administrative costs of this procedure, precludes the payment of creditors. On these issues, this research aimed to present how accounting information can be used to reduce them. In relation to bankruptcy this study attempted to present how accounting information can be used to indicate the beginning of failed liquidation proceedings (liquidation whose creditors' recovery rate is zero). Regarding reorganization this study tried to present how to avoid approval of the reorganization process to non-viable companies using accounting information. To achieve the proposed objective regarding liquidation, was developed a logistic regression with explanatory variables the assets and liabilities of the debtor at the beginning of the process. Through this model can estimate the probability of a liquidation be frustrated. In relation to the reorganization initially three cases were analysed to illustrate the ability of accounting information available in the initial application of this process indicate the feasibility, or not, of the debtor. This analysis was done by means of calculations of indices of liquidity and debt and insolvency prediction models developed by Kanitz (1974), Scarpel (2000) and Mario (2002). Considering that prior analysis to granting the reorganization request has no legal provision, sought the opinion of judges, through interviews, and appeal decisions about this possibility. As a result, the model developed to predict liquidation frustrated obtained a hit rate of 83% of the cases in the sample. Based on this information, it would be possible to avoid the prolongation of these processes and resource consumption in bankruptcy that will not achieve your purpose. In relation to the ability of accounting information indicate the viability of companies that ask for judicial reorganization, the use of prediction models of insolvency proved best suited for this purpose. Considering the ability of accounting information to minimize the commission of type 1 error, in case of reorganization, and to speed up decisions on closure of liquidation has frustrated that

accounting information can be used to maximize resources in these processes, collaborating with ex post efficiencies of bankruptcy law.

Keywords: Accounting information. Liquidation. Reorganization. Asymmetric information. Efficiency.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
2	OBJETIVOS DA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR	19
2.1	Objetivos da lei de falência expressos na legislação falimentar brasileira.....	22
2.1.1	Oferecer segurança ao mercado a fim de promover a estabilidade e o crescimento econômico.....	24
2.1.2	Maximizar o valor dos ativos.....	25
2.1.3	Estabelecer um equilíbrio entre liquidação e reorganização	26
2.1.4	Oferecer tratamento equitativo para credores em situação similar	27
2.1.5	Fornecer uma solução tempestiva, eficiente e imparcial para a resolução da insolvência	28
2.1.6	Preservar o ativo da devedora para permitir uma distribuição equitativa entre os credores	31
2.1.7	Garantir uma lei de insolvência previsível e transparente que contenha incentivos para reunir e distribuir informações	32
2.1.8	Reconhecer a existência dos direitos dos credores e estabelecer regras claras em relação à prioridade de recebimento	37
2.1.9	Síntese dos objetivos da lei de falência expressos na legislação falimentar brasileira.....	38
3	EFICIÊNCIA DA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR	41
4	UTILIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	47
5	METODOLOGIA.....	61
5.1	Identificação de falências frustradas.....	61
5.2	Prevenção do erro tipo 1.....	63
5.3	Coleta de dados.....	67
6	RESULTADOS	69
6.1	Processos de falência	69
6.2	Processos de recuperação judicial	73
6.2.1	Caso 1.....	73

6.2.2	Caso 2	76
6.2.3	Caso 3	79
6.2.4	Síntese dos casos analisados	81
6.2.5	Percepção dos magistrados em relação à utilidade da informação contábil em processos de recuperação judicial	82
6.2.6	Decisões de 2ª instância sobre análise prévia ao deferimento do processamento da recuperação judicial	84
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	91
	REFERÊNCIAS	95
	ANEXO	107

1 INTRODUÇÃO

A legislação falimentar tem como objetivo principal resolver os conflitos oriundos da insolvência empresarial. Além de proteger o direito dos credores, ela busca o bem-estar social, visando o melhor uso possível da empresa em crise (Cornelli & Felli, 1997). No Brasil, e na maioria dos países, essa norma é implementada por meio da falência (liquidação) e da recuperação empresarial (reorganização). Esta é direcionada a empresas com problemas temporários de liquidez e que apresentam condições de se recuperarem. Para essas empresas, a reorganização serve como meio de negociar suas dívidas com os seus credores e superar o momento de crise. Já a liquidação, visa o encerramento da empresa que se mostra inviável, seus ativos são vendidos e o resultado é distribuído entre os credores.

Mediante o objetivo de resolver os conflitos gerados pela quebra de uma empresa, a legislação falimentar propõe-se, não somente a regular conflitos entre devedores e credores e entre os próprios credores (Thadden, Berglöf, & Roland, 2003), mas, por consequência, acaba por trazer benefícios à sociedade e apresentar outros propósitos através dos seus procedimentos: permitir a manutenção da oferta de bens, serviços, empregos e arrecadação de tributos, ao favorecer a continuidade de empresas (Alves, 2001; Duarte, 2009); punir maus gestores (Easterbrook, 1990); funcionar como mecanismo de proteção ao mercado, podendo incentivar a oferta de crédito (Araújo & Funchal, 2006, 2009; Levine, Loayza, & Beck, 2000; Galindo, 2001) e a redução de taxas de juros (Mora-Sanguinetti & Fuentes, 2012); e maximizar o valor de empresas insolventes (Hart, 2000).

Considerando-se a abrangência da legislação falimentar, sua eficiência pode ser classificada em eficiência *ex ante* e *ex post*. A eficiência *ex ante* está relacionada aos incentivos gerados pela lei antes da empresa se tornar insolvente, já a eficiência *ex post* se refere à decisão em relação ao que será feito com a empresa insolvente, à maximização do seu valor e como e em quanto os credores serão compensados (Cornelli & Felli, 1997). Nesse sentido, tem-se que a eficiência *ex post* contempla o processamento jurídico da falência e da recuperação judicial bem como a gestão dos recursos envolvidos nesses processos.

A eficiência *ex post* dos regimes de insolvência pode ser afetada, ao menos: pela legislação, pela estrutura dos países e pelos fatores processuais. Os elementos relacionados à legislação são aqueles que se referem: à orientação da legislação falimentar ter um nível de proteção maior ao credor ou ao devedor (López-Gutiérrez, Torre-Olmo, & Sanfilippo-Azofra, 2011), à estrutura processual – se há apenas um, ou mais procedimentos –, e à forma como são administrados os litígios entre as partes – recursos (apelos) interpostos nos processos (Gamboa-

Cavazos & Schineider, 2007). Os fatores relacionados à estrutura dos países são caracterizados pela incapacidade de se modificarem rapidamente, como a renda *per capita* e o fundamento da legislação falimentar, se *code law* ou *commom law*, por exemplo (Djankov, Hart, McLiesh, & Shleifer, 2008). Por fim, os fatores processuais são aqueles mais diretamente relacionados à execução do processo, tais como tempo, ativo que a empresa possui no início do processamento, custos e eficiência administrativa (atuação de pessoas tecnicamente capazes em lidar com os processos).

Dentre os fatores processuais, um que merece destaque é o ativo que a empresa apresenta ao entrar em um regime de insolvência, devido ao impacto que pode causar sobre esses procedimentos. Na falência, a liquidação do ativo é a fonte dos recursos que serão distribuídos entre os credores. Logo, sem ativo a ser vendido, a falência perde o seu sentido, podendo se tornar apenas um mecanismo de encerramento de empresas. Já na recuperação, a gestão dos ativos deve dar condições para a empresa superar a crise em que se encontra, viabilizando a sua continuidade, de modo que esse procedimento jurídico não se torne um meio de procrastinação da falência. Nesse sentido, a capacidade de geração de caixa dos ativos envolvidos nesses institutos jurídicos é um fator elementar para que eles alcancem seus respectivos objetivos. Por consequência, a escassez de insumo (ativo) pode comprometer a execução e o produto desses processos, gerando falências frustradas e recuperações convoladas em liquidação. Nesses casos, o processo não alcança o objetivo para o qual foi proposto e ainda gera custos para o judiciário, vale dizer, em última análise, para a sociedade.

Apesar de se mostrarem relevantes, a presença e a maximização do valor dos ativos em regimes de insolvência não necessariamente são observadas. No Brasil, a legislação falimentar não prevê uma avaliação dos ativos anteriormente à decretação da falência ou do deferimento do processamento da recuperação judicial¹. Isso pode favorecer problemas do tipo: i) concessão do benefício da recuperação para empresas sem condições de se reerguerem (Erro tipo 1), ii) liquidação de empresas viáveis (Erro tipo 2), e iii) condução de falências sem a existência de ativos mínimos para a execução do processo.

Diante dessa realidade, emerge o problema da assimetria de informação entre devedores, credores e o judiciário em regimes de insolvência. A ausência de informação confiável dificulta a escolha do procedimento a ser adotado em relação à empresa em crise. Essa escolha deveria ser feita em função da obtenção do maior valor dos ativos, seja através do uso ou da liquidação dos mesmos. Caso haja maior geração de caixa através da liquidação dos recursos, a empresa

¹ A legislação falimentar brasileira, Lei 11.101/05, também regula a recuperação extrajudicial. No entanto, neste trabalho, apenas a recuperação judicial será abordada.

deve ser encerrada. Mas, se a empresa gerar mais benefício econômico através das suas operações, deve-se empenhar esforços para garantir a sua continuidade.

Sem informação confiável, não é possível analisar a situação patrimonial e financeira da empresa, se a crise pelo qual ela passa é temporária ou permanente (Wruck, 1990). Dessa forma, aumenta-se o risco de se cometer os erros tipo 1 ou tipo 2. O que é grave, pois necessariamente implica em não maximizar o valor dos ativos, visto que, na presença desses erros, a empresa é submetida ao procedimento inadequado em relação a sua situação patrimonial.

Especificamente em relação ao erro tipo 2, a legislação falimentar brasileira possui mecanismos para evitar que ele ocorra. O devedor citado em função do pedido de falência pode se defender deste, além de outros meios permitidos pela legislação², requerendo a recuperação judicial. Tal requerimento tem efeito suspensivo sobre o pedido da falência. Desse modo, uma empresa que seja viável não sucumbe diretamente à liquidação, pois tem a chance de reorganizar seu negócio.

Outro problema relativo à assimetria de informação, no contexto de crise empresarial, é o processamento de falências cujos ativos são inexistentes ou inferiores aos custos dos processos. Nesses casos, a falência se inicia com seus propósitos perdidos, uma vez que os credores não serão ressarcidos, seja por falta de ativos a serem liquidados, seja porque os recursos serão consumidos pelos custos do processo.

O problema de assimetria informacional em regimes de insolvência pode ser minimizado pelo uso da informação contábil. A contabilidade tem como objetivo básico “o fornecimento de informações econômicas para os vários usuários, de forma que propiciem decisões racionais” (Iudícibus, 2010, p. 7). Por essa razão, essas informações podem servir de base confiável para decisões de devedores, credores e do judiciário visando o processamento de falências e recuperações com melhores resultados.

Embora a legislação falimentar brasileira (Lei 11.101/05) exija dos devedores a apresentação de relatórios contábeis, isso não implica na utilização dos mesmos em regimes de insolvência, principalmente no que se refere à decisão de liquidar ou reorganizar as empresas em crise e garantir a existência e a preservação do valor dos ativos nesses institutos jurídicos.

² De acordo com o art. 96, a falência não será decretada se o requerido provar: i) falsidade de título; ii) prescrição; iii) nulidade de obrigação ou de título; iv) pagamento da dívida; v) qualquer outro fato que extinga ou suspenda obrigação ou não legitime a cobrança de título; vi) vício em protesto ou em seu instrumento; vii) apresentação de pedido de recuperação judicial no prazo da contestação; viii) cessação das atividades empresariais mais de 2 (dois) anos antes do pedido de falência. De acordo com o art. 98, o devedor poderá, no prazo da contestação, depositar o valor correspondente ao total do crédito, acrescido de correção monetária, juros e honorários advocatícios, hipótese em que a falência não será decretada.

Dessa forma, cria-se a oportunidade para a abertura de processos que são fadados ao fracasso por se desconhecer a real situação patrimonial e financeira das empresas.

Considerando-se a capacidade de relatórios contábeis reduzirem a assimetria informacional em regimes de insolvência, este estudo tem a seguinte questão de pesquisa:

Como a informação contábil pode contribuir para a eficiência dos processos de falência e de recuperação empresarial?

Para responder a essa questão, este trabalho tem como objetivo final apresentar como a utilização da informação contábil pode contribuir para indicar o processamento de falências frustradas e evitar que empresas inviáveis tenham acesso à recuperação judicial (erro tipo 1). Em relação aos objetivos intermediários tem-se:

- a) Identificar como as informações contábeis podem ser utilizadas para indicar o início de processos de falência cujo valor do patrimônio arrecadado é insuficiente para pagar os credores em qualquer quantia;
- b) Apresentar como evitar o deferimento do processamento da recuperação judicial a empresas inviáveis por meio do uso das informações contábeis.

Identificar as falências em que nenhum credor será pago devido à escassez de ativos pode contribuir para acelerar o encerramento desses processos, evitando o consumo de recursos materiais e humanos pelo judiciário em casos cujo objetivo, pagar credores, não será alcançado. Já a restrição do deferimento do processamento da recuperação apenas a empresas viáveis, pode colaborar para que a reorganização seja um meio de superação de crises, ao invés de procrastinação da falência. Neste ponto, faz-se importante ressaltar que o deferimento da recuperação é diferente da sua concessão. O deferimento se refere à primeira etapa desse processo (Fernandes, 2015). Posteriormente a esta etapa, a devedora deve apresentar o plano de recuperação, se o plano é aprovado pelos credores, o juiz pode decidir pela concessão da recuperação. Nesse sentido, a análise das informações contábeis previamente ao deferimento do processamento pode colaborar para identificar empresas inviáveis, atuando como um primeiro filtro e, dessa forma, evitar que elas sejam submetidas a esse procedimento cujo objetivo é colaborar com a continuidade da empresa e com os potenciais benefícios sociais gerados por ela, apesar da crise em que se encontra. Ao ajudar com a redução desses problemas, a informação contábil pode contribuir para o aumento da eficiência *ex post* da legislação falimentar.

Nesse sentido, esta pesquisa se mostra relevante por propor a utilização de informações contábeis para solucionar, ou ao menos minimizar, problemas de má utilização de recursos em regimes de insolvência devido à assimetria informacional presente nesses procedimentos. Dessa

maneira, este estudo tem a pretensão de auxiliar o judiciário a melhorar os resultados da legislação falimentar.

A legislação falimentar é um meio legal pelo qual os direitos dos credores podem ser garantidos e a continuidade de empresas com crise temporária preservada. Nesse sentido, identificar e compreender os fatores que, em alguma medida, impactam a eficiência dessa legislação se mostra pertinente por colaborar com a adoção de medidas que visem melhorar os resultados da falência e da recuperação judicial, sendo estes resultados importantes para que a lei gere os efeitos econômicos e sociais esperados. Especificamente, alcançar eficiência *ex post* se mostra relevante por poder incentivar a oferta de crédito (Levine et al., 2000; Galindo, 2001). Tal incentivo pode impulsionar o surgimento de novas empresas e a expansão das já existentes, contribuindo para o crescimento da economia (Araujo & Funchal, 2006).

As informações contábeis podem conduzir a decisões mais racionais em processos de falência e de recuperação judicial e ainda reduzir custos para o judiciário, consequentemente, para a sociedade. Nesse sentido, o emprego dessas informações para subsidiar as decisões judiciais acerca das empresas em crise pode ser um caminho para uma melhor aplicação da legislação falimentar no País, contribuindo para que ela alcance seus objetivos *ex ante* e *ex post*.

A escassez de literatura empírica sobre a aplicação da legislação falimentar (Gamboa-Cavazos & Schneider, 2007) também é uma justificativa para este estudo. No país, a maioria das pesquisas sobre essa temática abordam a previsão da falência (Mário & Aquino, 2004). Assim, este estudo se diferencia, não somente por abordar os procedimentos adotados na insolvência, mas também por analisá-los sob uma perspectiva multidisciplinar no qual a contabilidade pode indicar caminhos para melhor execução da legislação.

Em relação à contabilidade, esta pesquisa vem demonstrar que a utilidade da informação contábil permanece, mesmo em um contexto de descontinuidade, uma vez que o seu objeto não se modifica, o patrimônio das entidades.

2 OBJETIVOS DA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR

O instituto jurídico da falência é antigo. No Direito Romano, o devedor poderia se tornar escravo do seu credor, ser vendido por ele ou até mesmo pagar a dívida com a sua própria vida (Tzirulnik, 2005). Podendo ainda ter o seu corpo repartido em tantos pedaços quanto fossem seus credores (Bezerra Filho, 2013). Com o passar do tempo, essa ideia foi abandonada e, em 428 a.C., com a promulgação da *Lex Poetelia Papira*, foi proibido que a vida do devedor fosse dada em troca da sua dívida, em contrapartida, ele deveria dar o seu patrimônio em garantia (Almeida, 2012).

Superada a fase de repreensão pessoal, a falência passou a ter como principal objetivo proteger o direito dos credores em casos de insolvência do devedor (Fazzio Júnior, 2005; Perin Junior, 2011). Para Hertig e Kanda (2004), uma das razões para a proteção do credor por meio da falência é a possibilidade de comportamento oportunista por parte dos empresários que, no momento em que os contratos são estabelecidos, podem omitir informações a respeito da situação patrimonial das entidades que representam, simulando uma solidez que não necessariamente existe. Outra justificativa, é que no momento em que o crédito é concedido, quem o requer pode apresentar-se bem financeiramente, mas por diversas causas, tais como taxa de juros, inflação e tributos (Mário, 2005), a realidade pode se modificar com o passar do tempo e a empresa tornar-se insolvente e, conseqüentemente, falida.

Mais uma justificativa para a defesa dos direitos dos credores é a atuação da falência como um mecanismo de proteção ao mercado. Diante da possibilidade de recuperação, mesmo que parcial, do crédito oferecido, espera-se que haja um incentivo aos investimentos nas empresas. Esse estímulo ao mercado pode ser constatado pelos trabalhos de La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, (1997) e Levine et al. (2000) que demonstraram uma relação positiva entre oferta de crédito e proteção ao credor pela falência.

Com o passar do tempo, a legislação falimentar foi se mostrando mais abrangente, não se restringindo à proteção do credor, mas tendo também como objetivos: favorecer a oferta de crédito (Ayotte & Yun, 2007); colaborar com a continuidade de empresas e dos benefícios gerados por elas, como geração de empregos e arrecadação de tributos (Alves, 2001; Duarte, 2009); reduzir taxas de juros (Mora-Sanguinetti & Fuentes, 2012); e maximizar o valor de empresas insolventes (Hart, 2000).

Para atingir seus propósitos, a falência se materializa através da aplicação de normas jurídicas. Na maioria dos países a legislação falimentar se subdivide em dois procedimentos: a liquidação (falência) e a reorganização (recuperação empresarial). Esta é direcionada para as

firmas que têm condições de continuar operando, mas, para isso, precisam renegociar as suas dívidas. Caso a empresa não seja mais viável, a solução a ser dada não é a recuperação, mas a falência (Luccas, 2015). Baird (1986) esclarece que a reorganização é uma ferramenta que dá à empresa condições de superar um problema temporário de caixa, ou uma crise cíclica na economia e protege o direito dos credores contra as perdas de uma liquidação forçada. Por meio da reorganização, o devedor tem a oportunidade de se reestruturar sob o aparato judicial e, dessa forma, evitar a sua falência. Por esse procedimento, os credores também podem ser beneficiados, uma vez que tendem a receber mais do que receberiam em uma falência (Sundgren, 1998).

Por outro lado, a liquidação pressupõe o encerramento da empresa patrimonialmente insolvente. Estado no qual a empresa se encontra em uma situação crônica de mau desempenho, sendo o valor total dos seus passivos superior ao total dos seus ativos (Altman, 1993). Por esse processo, os ativos da empresa devedora são vendidos. O valor resultante da venda, deduzidos dos custos do procedimento, é distribuído entre os credores, seguindo uma ordem preestabelecida na lei, buscando-se que o pagamento seja feito de forma justa.

Para Aghion, Hart, & Moore (1992), redigir contratos que, além de prever a quebra do devedor, estabeleça como deve ser a distribuição dos seus bens diante da insolvência seria muito difícil e caro em função da complexidade de se especificar qual o ativo e quanto dele seria entregue para cada credor, considerando-se que as empresas tendem a adquirir novos ativos e firmar novos contratos com o passar do tempo. Por efeito dessa dificuldade, surge a necessidade de intervenção do Estado na falência.

Diante da possibilidade da condução da falência por vias privadas, Warren e Westbrook (2005) defendem que a resolução desse tipo de conflito por vias legais é mais eficiente. Estes autores desenvolveram um estudo sobre a abordagem contratualista, meio privado pelo qual os credores poderiam negociar livremente com o devedor e tentar maximizar seus resultados em relação aos que poderiam ser obtidos na falência. Warren e Westbrook (2005) encontraram como resultado da pesquisa que a aplicação do contratualismo transferiria risco e custos para os credores, alguns destes nunca teriam chances reais de negociarem com os seus devedores, e que esse procedimento geraria perda de eficiência.

Tendo em vista que uma empresa insolvente não possui ativo suficiente para cobrir todo o seu passivo em um determinado momento, a resolução desse conflito por vias legais se mostra adequada, uma vez que considera os direitos de todos os credores, oferecendo a eles a possibilidade de serem ressarcidos em parte, de acordo com uma ordem de prioridade. Para Baird (1986), outro benefício oferecido por um procedimento conjunto é que evita gastos e

destruição do valor da empresa em crise. Tais perdas poderiam ocorrer diante da tentativa de cada credor reaver seu direito, retirando cada um deles ativos da empresa, podendo deixá-la sem condições de operar e comprometendo o resultado do processo como um todo.

Essa situação pode ser ilustrada pelo exemplo dado por Jackson (2001). Supondo-se que exista um lago com peixes e, caso eles sejam todos pescados de uma só vez, o lago trouxesse um resultado de \$100.000. Considerando esse mesmo lago, a pesca também poderia ser feita de forma gradual. Deste modo, mesmo após uma parte dos peixes ser pescada, restariam peixes no lago que se reproduziriam, sendo possível alcançar um resultado anual de \$50.000, fazendo com que o valor presente desse lago fosse de \$500.000. Diante desse cenário, um único proprietário do lago escolheria pescar, mas deixar uma reserva de peixes, pois dessa forma ganharia \$50.000 por ano. Caso 100 pessoas possuíssem permissão para pescar nesse lago, a escolha que traria o melhor resultado econômico ainda seria o de pescar apenas parte dos peixes. Porém, é provável que os 100 pescadores ajam somente em interesses próprios, pescando a maior quantidade de peixes possível, acabando com a possibilidade de pesca para o próximo ano. Dessa forma, os 100 pescadores repartiriam entre si \$100.000 no primeiro ano e não haveria mais o que repartir nos anos seguintes. Disso decorre que, embora o valor presente do lago com a retirada parcial dos peixes se mostre superior ao valor obtido com a retirada de todos os peixes em um só momento, as pessoas que possuem acesso ao lago tendem a optar por maximizar seus próprios resultados imediatos, mesmo em detrimento da obtenção de resultados futuros. Esse tipo de comportamento tende a ser reproduzido em regimes de insolvência.

Para evitar perdas do valor da empresa em função das ações individuais dos envolvidos, a legislação falimentar assume a função de ser um instrumento coletivo de cobrança de dívidas, permitindo que os ativos sejam utilizados de forma mais produtiva pelo grupo de credores do que pela busca de cada um em maximizar seus direitos (Jackson, 2001). Consequentemente, a legislação falimentar acaba assumindo as funções de: mediar os conflitos de interesses entre os credores e entre estes e o devedor (Omar, 2008), minimizar os custos do processo gerados por esses conflitos (Schwartz, 1998) e, entregar um resultado (*ex post*) eficiente que maximize o valor total da empresa insolvente (Hart, 2000).

Por essas características, os regimes de insolvência estão voltados para o melhor resultado da totalidade, não somente do processo em si, mas para a sociedade. Tal abordagem é trazida por Coase (1960) ao defender que as decisões judiciais devem priorizar o benefício do todo, mesmo que isso implique em perda para uma das partes. Nesse sentido, os procedimentos na insolvência podem ser vistos pela perspectiva coaseana. Na falência, diante da falta de ativos para o pagamento de todos os credores, a justiça obriga que alguns deles não recebam seus

direitos em prol de outros. Por exemplo, um credor quirografário pode não receber para que um credor trabalhista receba seus direitos. A falência também evita maiores perdas para a sociedade ao encerrar empresas economicamente ineficientes, uma vez que é melhor uma empresa insolvente deixar de operar ao invés de causar prejuízos a mais credores, mesmo que isso implique no encerramento das operações e perdas de postos de trabalho, por exemplo. A recuperação judicial, sob o princípio da manutenção da empresa, visa oferecer uma alternativa à falência da devedora, mesmo que isso implique que credores tenham que renegociar seus direitos e aceitar recebê-los em prazos mais dilatados, com taxas de juros menores, com abatimentos, em relação às condições inicialmente contratadas. Tal esforço é feito sob a expectativa de que os benefícios sociais, tais como empregos e arrecadação de tributos, sejam mantidos.

2.1 Objetivos da lei de falência expressos na legislação falimentar brasileira

Com a finalidade de orientar autoridades e órgãos reguladores no que se refere ao tratamento oferecido às empresas em crise, a *United Nations Commission on International Trade Law* (UNCITRAL) elaborou um Guia Legislativo sobre os Regimes de Insolvência (UNCITRAL, 2005). Este guia elenca oito objetivos fundamentais para que essas normas sejam eficientes e eficazes, sendo eles:

Quadro 1 – Objetivos fundamentais dos regimes de insolvência

1. Oferecer segurança ao mercado a fim de promover a estabilidade e o crescimento econômico.	Os regimes de insolvência devem promover a reestruturação das empresas viáveis e o encerramento e a transferência de ativos das empresas que não são passíveis de recuperação de forma eficiente. Essas medidas devem visar a promoção da estabilidade e do crescimento econômico.
2. Maximizar o valor dos ativos.	A legislação falimentar deve visar a maximização do valor do ativo do devedor. Disso decorre que, a empresa em crise deve ser submetida ao procedimento, liquidação ou reorganização, que gerar o maior valor a ser acessado por todos os credores.
3. Estabelecer equilíbrio entre liquidação e reorganização.	A legislação falimentar deve oferecer, como alternativa à falência, a possibilidade de reorganização do devedor. Por este procedimento, os credores não deveriam receber, involuntariamente, menos do que receberiam caso a empresa fosse liquidada. As leis de insolvência também deveriam prever a conversão de um procedimento em outro, quando apropriado, a fim de evitar abusos tanto por parte dos credores quanto dos devedores e, assim, garantir a melhor solução para a crise das empresas.

Continua

Conclusão

4. Oferecer tratamento equitativo para credores em situação similar.	Em regimes de insolvência, não necessariamente todos os credores devem ser tratados da mesma maneira. Eles podem ser divididos em classes prioritárias de acordo com políticas sociais. No entanto, uma vez que pertençam à mesma classe, devem receber tratamento igualitário, acessando os seus respectivos direitos de acordo com a ordem estabelecida pela lei, evitando-se favoritismos e ações que possam ser anuladas.
5. Fornecer uma solução tempestiva, eficiente e imparcial para a resolução da insolvência.	Os procedimentos na insolvência devem ser conduzidos de forma imparcial, rápida e eficiente a fim de se evitar destruição do valor da empresa em crise e minimizar os custos desses processos. Uma solução rápida e ordenada para empresas em crise pode ser facilitada por um regime de insolvência: de fácil acesso, que aplique critérios claros e objetivos; que forneça meios adequados para identificar, reunir, conservar e recuperar os bens do devedor para serem aplicados no pagamento das suas obrigações; que facilite a participação de devedores e credores no processo com os menores atrasos e custos possíveis; que ofereça uma estrutura apropriada de supervisão e administração do procedimento; e que proporcione, ao final, uma resolução efetiva das obrigações do devedor.
6. Preservar o ativo da devedora para permitir uma distribuição equitativa entre os credores.	A legislação falimentar deve preservar os bens e evitar o desmembramento prematuro dos ativos do devedor por ações individuais. Isso protege os demais credores e garante um processo equitativo.
7. Garantir uma lei de insolvência previsível e transparente que contenha incentivos para reunir e distribuir informações.	Uma lei de insolvência deve ser transparente, previsível e reunir e distribuir informações. A lei deve ser previsível de modo que os credores e devedores possam compreender como se dá a operacionalização dos processos. Dessa forma, a legislação falimentar permitiria aos credores que previssem o risco e sua posição em uma possível insolvência. Isso traria mais estabilidade ao mercado e aos fornecedores de crédito que exigiriam menores prêmios pelo risco de não recebimento. Para deixar os regimes de insolvência mais claros, a lei deveria indicar quais outras normas podem afetar a falência ou a recuperação, como leis trabalhistas e tributárias. A legislação falimentar também deve incentivar o fornecimento de informações por parte do devedor para que se possa optar pelo procedimento mais adequado, liquidação ou reorganização. O devedor que omitir informações relevantes acerca da sua situação financeira e patrimonial deve ser punido.
8. Reconhecer a existência dos direitos dos credores e estabelecer regras claras em relação à prioridade de recebimento.	Diferenciar os direitos que os credores possuem antes do início de um procedimento de insolvência traz segurança ao mercado, facilitando o fornecimento de crédito, especialmente em relação aos créditos com garantia. Regras claras para estabelecer a ordem de prioridade dos créditos são importantes para fornecer aos credores condições de avaliar e gerenciar seus respectivos riscos. As prioridades devem ser baseadas em barganhas comerciais e não refletir preocupações políticas ou sociais que tenham potencial para distorcer os resultados dos procedimentos na insolvência.

Fonte: UNCITRAL, 2005 (Adaptado)³

Considerando-se os itens elencados como essenciais para que uma legislação falimentar traga os resultados esperados pela sua aplicação, a seguir são indicados em quais artigos da lei que rege a falência e a recuperação judicial no Brasil, Lei 11.101/05, esses objetivos estão

³ Texto original está no Anexo.

expressos. Essa análise foi feita a fim de observar se os regimes de insolvência no Brasil possuem tais elementos considerados, pelo UNCITRAL, como fundamentais.

2.1.1 Oferecer segurança ao mercado a fim de promover a estabilidade e o crescimento econômico

No art. 47, é possível observar a preocupação do legislador em relação à manutenção das empresas que, apesar de se encontrarem em crise, são viáveis, ao expressar que:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Por esse artigo, fica explícito o interesse da lei em oferecer uma alternativa ao encerramento das empresas através da concessão da recuperação judicial. Por este meio, o devedor tem a oportunidade de renegociar suas dívidas e, assim, superar a crise em que se encontra.

Como forma de incentivar a manutenção das empresas, toda obrigação contraída pelo devedor durante a recuperação torna-se crédito extraconcursal no caso de convolação em falência (art. 67). Dessa forma, aquele que fornece serviços ou produtos para a empresa em recuperação judicial recebe prioridade absoluta em relação aos demais credores, caso a falência da recuperanda seja decretada. A legislação também prevê benefício ao credor que continuar provendo o devedor durante a recuperação, concedendo a ele, no caso da decretação da falência, privilégio geral de recebimento em relação aos créditos existentes na data da concessão da recuperação.

Outra forma da legislação proteger o mercado, é exigir do devedor em recuperação que adicione, após o nome empresarial, a expressão “em Recuperação Judicial” em todos os atos, contratos e documentos firmados por ele (art. 69). Essa determinação tem a intenção de dar notoriedade ao fato de a empresa estar passando por esse processo e permitir que o interessado em negociar com ela esteja ciente da sua situação.

De acordo com a UNCITRAL (2005), para trazer estabilidade ao mercado, além de oferecer reorganização às empresas viáveis, a legislação falimentar também deve promover a transferência dos ativos das empresas que não são passíveis de recuperação. Nesse sentido, a falência de uma empresa pode ser decretada em função da inadimplência do devedor ou da prática de atos dos proprietários ou administradores que visem prejudicar os credores (art. 94).

Nesses casos, a Lei 11.101/05 prevê a arrecadação (art. 108) e a liquidação de todos os bens e direitos da empresa (art. 139). O produto da venda deve ser distribuído entre os credores conforme ordem estabelecida pelo artigo 83.

Para preservação das empresas, aquele que de má fé pedir a falência de outro será condenado e obrigado a indenizar o devedor pelos danos que lhe forem causados (art. 101). Dessa forma, a lei prevê punição àquele que tentar utilizar a falência como meio de prejudicar o seu devedor.

Também pode ser vista como medida de estabilidade o falido⁴ tornar-se inabilitado para exercer qualquer atividade empresarial a partir da decretação da falência até a sentença que extinga as suas obrigações (art. 102). O inabilitado está impedido de ser empresário individual ou ser administrador ou responsável por sociedade empresária (Bezerra Filho, 2013). Caso contrário, poderia haver um estímulo aos pedidos de autofalência como maneira de os devedores se esquivarem de suas obrigações, encerrando a empresa endividada e abrindo outra em seguida.

2.1.2 Maximizar o valor dos ativos

Na legislação falimentar brasileira, não foram encontrados itens que se referem à comparação entre o valor gerado pelo encerramento da empresa e pela continuidade da sua operação com a finalidade de embasar a decisão sobre qual procedimento adotar. No entanto, foram identificados artigos que se referem à tentativa de maximizar o valor dos ativos das empresas após a decretação da falência ou a concessão da recuperação judicial.

Nos casos de venda de filiais ou de unidades produtivas previstas pelo plano de recuperação ou de venda dos ativos da massa falida, esse tipo de operação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão de obrigações, inclusive das de natureza tributária (art. 60 e 141). Dessa forma o adquirente pagará apenas pela aquisição do ativo, sem ter que se preocupar com as dívidas anteriormente associadas a ele. A lei ainda determina que os ativos sejam vendidos por leilão, por propostas fechadas ou por pregão (art. 142), sendo vencedor aquele que fizer a maior oferta.

Especificamente em relação à falência, a legislação prevê outras formas de tentar maximizar o valor do ativo no processo de liquidação. O administrador judicial poderá alugar ou celebrar outro contrato referente aos bens da massa falida com o objetivo de produzir renda

⁴ Esse termo se refere à sociedade empresária ou à pessoa do empresário individual (Bezerra Filho, 2013).

(art. 114). Dessa forma, a massa tem a possibilidade de gerar mais recursos a serem entregues aos credores. A lei também estabelece que a alienação dos ativos seja feita, preferencialmente, na seguinte ordem, conforme artigo 140:

- a) Alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco;
- b) Alienação da empresa, com a venda de suas filiais ou unidades produtivas isoladamente;
- c) Alienação em bloco dos bens que integram cada um dos estabelecimentos do devedor;
- d) Alienação dos bens individualmente considerados.

Nesse artigo tem-se um incentivo à venda dos bens em blocos a fim de se manter a parte vendida em operação, mesmo que nas mãos de outros proprietários. Para Bezerra Filho (2013), essa ordem de venda também possibilita a continuidade do negócio pelo adquirente e a manutenção dos benefícios sociais gerados pela entidade. A venda dos ativos de forma individual é colocada como última opção.

A fim de utilizar o ativo do devedor em prol dos credores, a lei estabelece que o valor máximo a ser pago pela remuneração do administrador judicial será de 5% (cinco por cento) do valor das obrigações submetidas à recuperação judicial ou do valor de venda dos bens na falência; nos casos das microempresas e empresas de pequeno porte, esse percentual é de 2% (dois por cento), conforme art. 24. Este artigo demonstra a preocupação do legislador em relação aos recursos da falência serem revertidos efetivamente para os credores. Esse zelo é procedente, uma vez que a remuneração do administrador judicial é classificada como crédito extraconcursal, isso significa que antes da distribuição dos recursos entre os credores, deve-se fazer o pagamento dos seus honorários. Caso o administrador judicial seja destituído por desídia, culpa, dolo ou descumprimento das obrigações legais, não receberá remuneração pelo período em que esteve no processo (art. 24).

2.1.3 Estabelecer um equilíbrio entre liquidação e reorganização

A Lei 11.101/05 prevê o pedido de recuperação pelo devedor, inclusive como forma de contestação quando requerida sua falência (art. 95). Dessa forma, a legislação brasileira apresenta a recuperação como uma segunda via pela qual as empresas têm a oportunidade de acessar meios de superar a crise em que se encontram. Em consonância com o guia legislativo elaborado pela UNCITRAL (2005), no que se refere ao crédito a ser recebido na recuperação não ser inferior ao que poderia ser recebido na falência, o artigo 59 determina que o plano de recuperação judicial implica novação dos créditos anteriores ao pedido, sem prejuízo das

garantias anteriormente existentes. E, caso a recuperação seja convolada em falência, os credores terão reconstituídos seus direitos e garantias nas condições originalmente contratadas, deduzidos os valores eventualmente pagos (art. 61).

A decretação da falência de uma empresa em recuperação está prevista nos seguintes casos (art. 73):

- a) Por deliberação da assembleia-geral de credores;
- b) Pela não apresentação, pelo devedor, do plano de recuperação no prazo de 60 dias após o deferimento do processamento da recuperação;
- c) Quando houver sido rejeitado o plano de recuperação;
- d) Por descumprimento de qualquer obrigação assumida no plano de recuperação.

Essa previsão possibilita reconsiderar a continuidade do negócio do devedor, caso a falência passe a ser a opção mais adequada para a solução do problema de insolvência da empresa.

Em relação à conversão da falência, sob a legislação falimentar anterior a 11.101/05, o devedor podia solicitar a concordata⁵ suspensiva e interromper o seu processo de falência (Decreto-Lei 7.661/45, art. 177). Já a lei vigente a partir de 2005 não permite esse tipo de alteração. Uma vez decretada a falência de uma empresa, ela não pode solicitar recuperação e, com isso, suspender sua liquidação. O recurso que a devedora pode utilizar contra a decisão da falência é o agravo de instrumento⁶ (art. 100).

2.1.4 Oferecer tratamento equitativo para credores em situação similar

Alinhada ao que é proposto pela UNCITRAL, a legislação falimentar brasileira estabelece pena de reclusão de 2 (dois) a 5 (cinco) anos e multa para o devedor que aja em favorecimento de um ou mais credores em prejuízo dos demais, e igual pena para o credor que em conluio se beneficiar de tal ato (art. 172).

⁵ Mecanismo de reorganização adotado no Brasil anterior à recuperação judicial por meio do Dec. Lei 7.661/45.

⁶ Recurso cujo objetivo é invalidar, revisar ou integrar uma decisão interlocutória (decisão que não encerra o procedimento em primeira instância).

2.1.5 Fornecer uma solução tempestiva, eficiente e imparcial para a resolução da insolvência

Pode-se considerar a Lei 11.101/05 de fácil acesso, além de aplicar critérios claros e objetivos em relação à execução da falência e da recuperação judicial. Em relação ao pedido da falência, ele pode ser feito: pelo próprio devedor; pelo cônjuge sobrevivente, qualquer herdeiro do devedor ou o inventariante; pelo cotista ou o acionista do devedor na forma da lei ou do ato constitutivo da sociedade; ou por qualquer credor (art. 97). Após o requerimento, o devedor será citado e terá prazo de 10 (dez) dias para apresentar sua defesa (art. 98). Caso esta não seja apresentada ou considerada improcedente, a falência será decretada, a menos que o devedor apresente, nesse período, um pedido de recuperação judicial, que suspenderá o pedido de falência.

A lei prevê a decretação da falência do devedor que (art. 94):

- a) Sem relevante razão de direito, não paga, no vencimento, obrigação líquida materializada em título ou títulos executivos protestados cuja soma ultrapasse o equivalente a 40 (quarenta) salários-mínimos na data do pedido de falência;
- b) Executado por qualquer quantia líquida, não paga, não deposita e não nomeia à penhora bens suficientes dentro do prazo legal;
- c) Pratica qualquer dos seguintes atos, exceto se fizer parte de plano de recuperação judicial:
 - procede à liquidação precipitada de seus ativos ou lança mão de meio ruinoso ou fraudulento para realizar pagamentos;
 - realiza ou, por atos inequívocos, tenta realizar, com o objetivo de retardar pagamentos ou fraudar credores, negócio simulado ou alienação de parte ou da totalidade de seu ativo a terceiro, credor ou não;
 - transfere estabelecimento a terceiro, credor ou não, sem o consentimento de todos os credores e sem ficar com bens suficientes para solver seu passivo;
 - simula a transferência de seu principal estabelecimento com o objetivo de burlar a legislação ou a fiscalização ou para prejudicar credor;
 - dá ou reforça garantia a credor por dívida contraída anteriormente sem ficar com bens livres e desembaraçados suficientes para saldar seu passivo;

- ausenta-se sem deixar representante habilitado e com recursos suficientes para pagar os credores, abandona estabelecimento ou tenta ocultar-se de seu domicílio, do local de sua sede ou de seu principal estabelecimento;
- deixa de cumprir, no prazo estabelecido, obrigação assumida no plano de recuperação judicial.

Em relação ao pedido da recuperação judicial, a lei veda que ele seja feito por devedor que: exerça atividade há menos de 2 (dois) anos; seja falido; tenha obtido recuperação judicial há menos de 5 (cinco) anos; e tenha sido condenado ou tenha, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por crime falimentar (art. 48). O pedido da recuperação deve vir acompanhado pela descrição da situação patrimonial da empresa, das causas da sua crise econômico-financeira, e das suas demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido (art. 51). Se a documentação estiver de acordo com o solicitado pelo artigo 51, a empresa terá o processamento da recuperação deferido (art. 52).

Após essa etapa, a empresa terá um prazo de 60 (sessenta) dias após a publicação do deferimento para apresentar um plano de recuperação (art. 53). Este deve conter: discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a serem empregados; demonstração da viabilidade econômica da devedora; laudo econômico-financeiro e de avaliação dos ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada (art. 53). Aprovado o plano pelos credores, a recuperação será concedida ao devedor (art. 58). Caso contrário, a falência da empresa será decretada (art. 73).

Observa-se pelos artigos citados que a legislação falimentar brasileira é objetiva ao descrever quais os critérios para a decretação da falência e para o pedido e concessão da recuperação judicial. No entanto, decisões tomadas apenas com base em entrega, e não análise de documentos, podem dificultar a percepção da situação econômico-financeira da empresa antes de se decidir quanto a sua continuidade e sob qual forma, em operação ou liquidada, ela geraria maior valor.

Em relação ao tratamento dado aos ativos, na falência, ficarão sob os cuidados do administrador judicial, que será o responsável por identificar, avaliar, guardar e vender os bens do devedor e distribuir o produto entre os credores (art. 22). Para facilitar a busca pelos bens do devedor, o juiz expedirá ofícios aos órgãos e repartições públicas e outras entidades para que informem a existência de bens e direitos do falido (art. 99). Este deve indicar também a existência de bens que não estejam em seu poder (art. 104). Na recuperação judicial, com exceção dos casos previstos na lei, a gestão dos ativos continuará com o devedor. No entanto,

a alienação dos bens não prevista pelo plano de recuperação deverá ser autorizada pelo juiz (art. 66).

Sobre o favorecimento da participação de credores nos processos, a legislação falimentar brasileira prevê a criação da assembleia geral de credores que tem a função de deliberar sobre qualquer questão de interesse dos mesmos além de, na recuperação, poder aprovar, rejeitar ou modificar o plano apresentado pelo devedor (art. 35). A Lei 11.101/05 também prevê a criação de um comitê de credores que poderá acompanhar e fiscalizar os processos e opinar quando solicitado (art. 27).

A supervisão e a administração dos procedimentos na insolvência são de responsabilidade do administrador judicial. Na falência, ele acaba por conduzir todo o processo, uma vez que é responsável por verificar os créditos, gerir e distribuir os bens da massa falida. Na reorganização, sua função é de fiscalizar as atividades do devedor e o cumprimento do plano de recuperação. Caso observe ações da recuperanda que se desviem do plano aprovado, o administrador judicial deve solicitar a falência da empresa (art. 22). Nas hipóteses de desobediência à lei, descumprimento de deveres, omissão, negligência ou prática de ato lesivo às atividades do devedor ou a terceiros, o administrador judicial poderá ser destituído (art. 31), devendo, ainda, responder pelos prejuízos causados por dolo ou culpa (art. 32).

A função de administrador judicial deve ser exercida por profissional idôneo, preferencialmente, advogado, economista, administrador de empresas ou contador, ou pessoa jurídica especializada (art. 21). É impedido de assumir essa atividade: quem tiver relação de parentesco ou afinidade até o 3º (terceiro) grau com o devedor, seus administradores, controladores ou representantes legais ou deles for amigo, inimigo ou dependente; quem, nos últimos 5 (cinco) anos, no exercício do cargo de administrador judicial em falência ou recuperação judicial anterior, foi destituído, deixou de prestar contas dentro dos prazos legais ou teve a prestação de contas desaprovada (art. 30). Dessa forma, o legislador demonstra preocupação com a imparcialidade, com o conhecimento técnico e com o comprometimento por parte de quem vai administrar os procedimentos na insolvência.

Quanto à resolução efetiva das obrigações do devedor, não necessariamente ela se dará com o encerramento dos processos. A conclusão da falência não implica extinção das obrigações do falido. Este permanecerá com todas as dívidas em aberto, a menos que pague todos os créditos, ou, no mínimo, 50% dos quirografários, após o pagamento integral das classes anteriores. Caso não ocorram tais pagamentos, as obrigações do falido somente serão extintas após 5 (cinco) anos, contados a partir da sentença que encerrar a falência (art. 158). Na recuperação, o processo deve ser encerrado em até 2 (anos) após a concessão do benefício (art.

61). O que não significa que o devedor cumpriu tudo o que foi proposto no plano, mas apenas que o cumpriu até o momento da conclusão do processo. Para Bezerra Filho (2013), o legislador presume que se uma empresa se submete à recuperação e cumpre o plano por dois anos, ela se encontra em condições de satisfazer todas as suas demais obrigações.

2.1.6 Preservar o ativo da devedora para permitir uma distribuição equitativa entre os credores

A lei de insolvência do País prevê medidas com a finalidade de preservar os ativos envolvidos em regimes de insolvência e, assim, evitar que participantes desses processos ajam em benefício próprio, podendo, assim, comprometer o resultado do todo. O legislador se preocupou com ações do devedor que possam vir a prejudicar os credores, mesmo antes de se submeter a esses regimes. Para evitar tais ocorrências, a lei estabelece o termo legal, que é um período anterior ao pedido da falência ou da recuperação judicial no qual atos do devedor podem ser considerados ineficazes ou revogados, caso possam prejudicar os credores (art. 99).

Serão ineficazes, independentemente da má fé do devedor, se praticados dentro do termo legal: pagamento de dívidas não vencidas; pagamento de dívidas que não tenham sido realizadas de acordo com o previsto pelo contrato; constituição de direito real de garantia, tratando-se de dívida contraída antes do termo legal; venda ou transferência de estabelecimento feita sem o consentimento expresso ou o pagamento de todos os credores; outras ações previstas pelo artigo 129. Serão revogados os atos praticados pelo devedor com a intenção de prejudicar os credores, desde que provada a fraude (art. 130). Neste ponto, é preciso expor sobre a dificuldade de comprovar a fraude cometida pelos proprietários das devedoras em processos de recuperação ou falência. Em muitos casos, há prescrição do crime falimentar.

Após o pedido de recuperação ou a decretação da falência, os devedores ficam proibidos de vender ou onerar bens ou direitos da empresa, a menos que tenham autorização do juiz ou esteja previsto no plano de recuperação aprovado (art. 66 e 99). No caso da falência, o devedor perde, inclusive, o direito de administração dos bens (art. 103).

Para salvaguardar os ativos durante os regimes de insolvência, na falência, logo após a sua decretação, os bens devem ser arrecadados e ficar sob a responsabilidade do administrador judicial (art. 108), devendo o estabelecimento ser lacrado nos casos em que houver risco para a execução dessa etapa ou para a preservação dos bens da massa falida ou dos interesses dos credores (art. 109). A fim de se obter o maior valor possível com a alienação dos ativos, os bens que forem perecíveis, deterioráveis ou sujeitos a considerável desvalorização ou de conservação

arriscada ou dispendiosa poderão ser vendidos imediatamente após a sua arrecadação. Isso será feito mediante solicitação do administrador judicial e autorização do juiz (art. 22 e 113). Essas medidas evitam que o ativo perca valor em função da passagem do tempo.

Com o intuito de evitar o desmantelamento dos ativos do devedor pelos credores, a lei impõe a todos eles que só exerçam seus direitos de acordo com o que está prescrito na legislação (art. 115). Caso haja apropriação, desvio ou ocultação de bens pertencentes ao devedor sob recuperação judicial ou à massa falida, inclusive por meio da aquisição por interposta pessoa, a lei prevê pena de reclusão de 2 (dois) a 4 (quatro) anos, e multa (art. 173). Essas medidas visam preservar os bens do devedor e evitar ações voltadas para o seu desmembramento e perda de valor.

Em relação à preservação do valor do ativo da devedora, tem-se que a utilização da informação contábil seria capaz de colaborar com a melhor alocação dos recursos. Com base nessas informações, decisões mais adequadas poderiam ser tomadas em relação à necessidade, ao momento e à forma (ativos em conjunto ou desmembrados) da venda dos ativos, contribuindo para a geração do maior caixa possível nos regimes de insolvência.

2.1.7 Garantir uma lei de insolvência previsível e transparente que contenha incentivos para reunir e distribuir informações

Os regimes de insolvência no Brasil podem ser considerados previsíveis uma vez que a descrição do seu processamento se encontra na própria lei. Nesse sentido, a Lei 11.101/05 apresenta a forma como deve ser instruído o pedido bem como a condução e o encerramento dos processos de falência e de recuperação.

Em relação à falência, o legislador se preocupou em descrever sob quais condições pode ser feito o pedido (art. 94), quem pode fazê-lo (art. 97) e como o devedor pode se defender dele (art. 98). Nos casos do não requerimento da recuperação judicial ou da não apresentação da defesa, ou caso esta seja julgada improcedente, a falência será decretada. Feito isto, o administrador judicial fará a verificação dos créditos (art. 22), que poderá ser contestada por qualquer credor. Ele também fará a arrecadação e providenciará a avaliação dos bens do devedor que ficarão sob a sua guarda ou com pessoa indicada por ele (art. 108). A venda dos bens deverá ser feita observando-se as instruções da lei (art. 140 e 142), bem como a distribuição do seu resultado (art. 83). Essas etapas podem ser visualizadas no esquema a seguir.

Figura 1 – Esquema do processo de falência

Fonte: Bezerra Filho, 2013 (Adaptado)

Na recuperação judicial, conforme a Figura 2, o pedido deve ser instruído conforme artigo 51. Deferido o processamento (art. 52), o devedor deve apresentar um plano de recuperação a ser apreciado pelos credores (art. 53). Se não houver objeção ao plano ou ele for aprovado, a recuperação será concedida (art. 58). A empresa fica sob esse estado por dois anos,

até o que o juiz encerre o procedimento (art. 60). Em caso de descumprimento do plano, a falência do devedor, será decretada (art. 61).

Figura 2 – Esquema do processo de recuperação judicial

No que diz respeito à reunião de informações, a legislação falimentar brasileira obriga o devedor que requer a recuperação a dar conhecimento acerca da sua situação financeira e patrimonial, tal como expresso em suas demonstrações contábeis, sob pena de indeferimento do processamento da recuperação, que deve, conforme artigo 51, ser acompanhado de:

- a) Exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira;
- b) Demonstrações contábeis⁷ relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável;
- c) Relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente;
- d) Relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento;
- e) Certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores;
- f) Relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor;
- g) Extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras;
- h) Certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial;
- i) Relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados.

Pelo disposto nesse artigo, a legislação consegue exigir informações relevantes a respeito dos bens e das obrigações do devedor antes do deferimento do processamento da

⁷ Neste ponto chama-se atenção para o fato de o Brasil ter adotado, através da Lei 11.638/07, as normas contábeis emitidas pelo *International Accounting Standard Board* (IASB), que, após serem traduzidas, são publicadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

recuperação. Além dessas informações, caso o pedido seja aceito, o devedor deve apresentar plano de recuperação a ser apreciado pelos credores que contenha a descrição pormenorizada dos meios pelos quais a empresa vai utilizar para superar a crise em que se encontra. O plano também deve conter a demonstração da viabilidade econômica da empresa e laudo com avaliação dos ativos do devedor feita por profissional habilitado (art. 53). Aprovado o plano e concedida a recuperação, o devedor deve prestar contas mensalmente, sob pena de destituição dos seus administradores (art. 52). Na falência, o devedor também deve apresentar informações sobre as causas da quebra, os seus bens, direitos e obrigações. Deve entregar os livros contábeis obrigatórios e indicar o responsável pela sua escrituração (art. 104).

O administrador judicial exerce importante função no que se refere a reunir e prestar informações ao juiz e aos credores, não somente sobre o devedor, mas também sobre o andamento dos processos, devendo prestar todas as informações solicitadas por eles (art. 22). Na recuperação, o administrador judicial apresentará, mensalmente, relatório sobre as atividades do devedor e a execução do plano de recuperação (art. 22). Na falência, ele formulará a exposição circunstanciada considerando as causas da falência, o procedimento do devedor, antes e depois da sentença, e outras informações detalhadas a respeito da conduta do devedor e de outros responsáveis, se houver, apontando se há indícios de crime falimentar (art. 22 e 186). Também será o administrador judicial o responsável por elaborar documentos pertinentes à verificação das obrigações, aos bens da massa arrecadados e avaliados, bem como o valor obtido com a realização dos mesmos. O fornecimento dessas informações permite que os credores tomem conhecimento da posição dos seus créditos e, assim, da possibilidade de recebimento, ou não, dos seus direitos.

Ao final de cada processo, o administrador judicial deverá prestar contas ao juiz. Na falência ele deve apresentar a relação da movimentação financeira da massa, bem como os valores distribuídos entre os credores (art. 154). Na recuperação, o administrador apresentará relatório sobre a execução do plano de recuperação pelo devedor (art. 63).

Em caso de sonegação, omissão de informações ou prestação de informações falsas por aquele que estiver obrigado por lei a prestar informação relevante no processo de falência ou de recuperação judicial, com o fim de induzir a erro o juiz, o Ministério Público, os credores, a assembleia-geral de credores, o comitê ou o administrador judicial, a lei prevê pena de reclusão, de 2 (dois) a 4 (quatro) anos, e multa (art. 171). Em relação aos documentos contábeis obrigatórios, caso o devedor deixe de elaborá-los, escriturá-los e autenticá-los, a lei prevê pena de detenção de 1 (um) a 2 (dois) anos, e multa, se o fato não constitui crime mais grave (art. 178).

A disponibilização de informações contábeis em regimes de insolvência permitiria que os envolvidos nos processos tomassem conhecimento do valor do patrimônio e das obrigações do devedor. Por essas informações seria possível observar as condições do devedor cumprir o plano de recuperação ou de pagar seus credores na falência. Aqui se faz a observação de que, apesar de a lei de falência exigir a apresentação das informações contábeis do devedor, não necessariamente, elas são utilizadas nos processos para tomada de decisões. Isso porque não há previsão no texto legal de que essas informações devem ser analisadas. Assim, fica ao critério do juiz utilizá-las, ou não, para embasar suas decisões.

2.1.8 Reconhecer a existência dos direitos dos credores e estabelecer regras claras em relação à prioridade de recebimento

De acordo com a Lei 11.101/05, decretada a falência, vencem todas as obrigações do devedor (art. 77). Estas devem ser verificadas pelo administrador (art. 7) e podem ser questionadas pelos credores quanto ao valor ou classificação dos seus direitos (art. 8). As dívidas serão pagas, mediante disponibilidade de recursos, na seguinte ordem, conforme artigo 83:

- a) Créditos derivados da legislação do trabalho, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e os decorrentes de acidentes de trabalho;
- b) Créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado;
- c) Créditos tributários, independentemente da sua natureza e tempo de constituição, excetuadas as multas tributárias;
- d) Créditos com privilégio especial;
- e) Créditos com privilégio geral;
- f) Créditos quirografários;
- g) Multas contratuais e as penas pecuniárias por infração das leis penais ou administrativas, inclusive as multas tributárias;
- h) Créditos subordinados.

Tem prioridade sobre todos os créditos elencados pelo artigo 83 (art. 84):

- a) Remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares, e créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência;
- b) Quantias fornecidas à massa pelos credores;

- c) Despesas com arrecadação, administração, realização do ativo e distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência;
- d) Custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tenha sido vencida.

Dessa forma, os custos relativos aos processos de falência e recuperação têm prioridade absoluta de recebimento sobre os demais credores.

Na recuperação, a lei não estabelece ordem de prioridade de pagamento. No entanto, determina que não podem ter prazo superior a um ano para o pagamento dos créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho vencidos até a data do pedido de recuperação judicial. A lei também estabelece que o plano não poderá prever prazo superior a 30 (trinta) dias para o pagamento, até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, dos créditos de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial (art. 54).

2.1.9 Síntese dos objetivos da lei de falência expressos na legislação falimentar brasileira

Feitas as associações entre os objetivos fundamentais propostos pela UNCITRAL (2005) e a legislação falimentar brasileira, a seguir, é apresentada uma síntese de quais os artigos correspondem aos respectivos objetivos.

Quadro 2 – Síntese dos objetivos fundamentais dos regimes de insolvência propostos pela UNCITRAL identificados na Lei 11.101/05

Objetivos fundamentais (UNCITRAL)	Artigos (Lei 11.101/05)
1. Oferecer segurança ao mercado a fim de promover a estabilidade e o crescimento econômico;	47, 67, 69, 83, 94, 99, 101, 102, 108, 139.
2. Maximizar o valor dos ativos;	24, 60, 114, 140, 141, 142.
3. Estabelecer equilíbrio entre liquidação e reorganização;	59, 61, 73, 95, 100.
4. Oferecer tratamento equitativo para credores em situação similar;	172.
5. Fornecer uma solução tempestiva, eficiente e imparcial para a resolução da insolvência;	21, 22, 27, 30, 31, 32, 35, 48, 51, 52, 53, 58, 61, 66, 73, 94, 97, 98, 99, 104, 158
6. Preservar o ativo da devedora para permitir uma distribuição equitativa entre os credores;	22, 66, 99, 103, 108, 109, 113, 115, 129, 130, 173.
7. Garantir uma lei de insolvência previsível e transparente que contenha incentivos para reunir e distribuir informações;	22, 51, 52, 53, 58, 60, 61, 63, 83, 94, 97, 98, 104, 108, 140, 142, 154, 171, 178, 186.
8. Reconhecer a existência dos direitos dos credores e estabelecer regras claras em relação à prioridade de recebimento.	7, 8, 54, 77, 83, 84.

Fonte: UNCITRAL, 2005 (Adaptado); Lei 11.101/05.

De modo geral, a legislação falimentar brasileira atende aos quesitos indicados pela UNCITRAL (2005) como necessários para uma legislação falimentar eficiente. No entanto, apenas o texto legal pode não ser o suficiente para se obter bons resultados em regimes de insolvência, uma vez que a aplicação da norma também é relevante para o alcance dos objetivos propostos por ela. Nesse sentido, o capítulo a seguir abordará a eficiência da legislação falimentar.

3 EFICIÊNCIA DA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR

A legislação falimentar explicitamente delibera sobre a alocação de recursos. No caso de uma firma economicamente inviável, que deve ser encerrada, seus proprietários serão indiferentes em relação à forma de liquidação dos ativos da empresa, já os credores, terão interesse em obter o maior valor possível com a venda dos bens do devedor (Posner, 1998). Outra questão que surge nesse contexto é o comportamento oportunista dos credores que tenderão a agir de modo a maximizar seus próprios interesses (Posner, 1975), podendo trazer perdas para os demais. Problemas dessa natureza podem ser resolvidos, ou ao menos minimizados, pela legislação falimentar. Esta norma, além de organizar a venda dos ativos das empresas insolventes, estabelece uma ordem de prioridade no pagamento das dívidas, podendo reduzir conflitos, tempo e custos para ressarcir os credores por meio da distribuição do patrimônio do devedor.

A legislação falimentar também pode ser utilizada como mediadora entre credores e devedor quando este, apesar da crise, possui condições de se reerguer e deseja renegociar suas obrigações sob o aparato jurídico. Por meio da recuperação judicial, a continuidade de empresas economicamente viáveis é assegurada, possibilitando que elas permaneçam trazendo benefícios à sociedade, tais como empregos e arrecadação de tributos.

Considerando-se os objetivos da legislação falimentar, sua análise, em alguma medida lida com questões relacionadas à eficiência. Este termo é definido por Posner (1998, p. 13) como “alocação de recursos em que o valor é maximizado”, referindo-se à economia de recursos (Ribeiro & Klein, 2011), à relação entre meios empregados e resultados obtidos (Castro, 2011), sendo alcançada quando não é possível aumentar os benefícios sem aumentar os custos (Salama, 2010).

A eficiência é um princípio dominante que toda lei deve perseguir (Omar, 2008), devendo servir de embasamento para elaboração e aplicação de instrumentos normativos (Fonseca, 2015). Nesse sentido, ao se criar leis, deve-se considerar os impactos econômicos oriundos das mesmas, os efeitos sobre a distribuição ou alocação dos recursos bem como os incentivos que produzirão sobre os agentes (Zylbersztajn & Sztajn, 2005).

Especificamente em relação à legislação falimentar, a eficiência pode ser abordada sob duas perspectivas: *ex ante* e *ex post* (White, 1994). A eficiência *ex ante* ocorre previamente à percepção da insolvência da empresa (Aguiar-Díaz & Ruiz-Mallorquí, 2015; Knot & Vychodil 2006). Esse tipo de eficiência se refere aos incentivos gerados aos agentes econômicos antes da quebra. São dois os principais estímulos gerados pela lei: i) punir maus gestores ou proprietários

das devedoras, de modo que eles sejam desencorajados a agir contra os credores e a fazer investimentos de alto risco e, assim, comprometer a continuidade do negócio; e ii) proteger os interesses dos credores, de modo que eles se sintam seguros em ofertar crédito (Cornelli & Felli, 1997). Dessa forma, o instituto da falência, além de estabelecer regras diante da insolvência empresarial, também funciona como mecanismo de proteção ao crédito, podendo afetar a economia mesmo antes de a empresa entrar em crise.

Ao se iniciar um procedimento na insolvência, liquidação ou reorganização, surge a eficiência *ex post* (Aguiar-Díaz & Ruiz-Mallorquí, 2015; Knot & Vychodil, 2006). Esta se refere ao processo jurídico, à decisão em relação ao que será feito com a empresa em crise. A eficiência *ex post* também está relacionada à maximização do valor da empresa insolvente, independentemente do procedimento adotado (Hart, 2000), e a como e em quanto os credores serão ressarcidos (Cornelli & Felli, 1997).

Considerando-se que a eficiência *ex post* trata da distribuição dos recursos do devedor após a sua quebra, ela acaba por gerar efeitos sobre os incentivos *ex ante* (Bebchuk, 1998; Bisogno & De Luca, 2004). Diante de um procedimento na insolvência eficiente, pelo qual a probabilidade de resgatar os direitos é significativa, o credor tende a se julgar em condições de ofertar crédito a menores custos (Bae & Goyal, 2003; Mora-Sanguinetti & Fuentes, 2012). Disso decorre que a eficiência *ex ante* em alguma medida depende da eficiência *ex post*.

Uma legislação falimentar somente será eficiente *ex post* se empresas viáveis continuarem suas atividades e as não viáveis forem liquidadas (Giné & Love, 2010; Camacho-Miñano, Pascual-Ezama, & Urquía-Grande, 2013). Para tanto, é necessário tomar a decisão correta em relação à continuidade, ou não, da empresa em crise, enquadrando-a no regime adequado, de liquidação ou de reorganização.

Para maximizar o resultado dos regimes de insolvência, deve-se comparar o valor de liquidação da empresa e seu valor em operação (Altman, 1993; Eger, 2001; López-Gutiérrez et al., 2011). A continuidade deve ser oferecida somente àquelas cujo valor em operação exceder o seu valor de liquidação (Bebchuk, 1998). Caso contrário, ela deve ser encerrada.

De acordo com White (1994), filtrar as empresas ineficientes é um dos papéis da legislação falimentar. No entanto, é difícil observar se uma empresa está economicamente inviável ou se está apenas passando por uma crise financeira (Blazy & Chopard, 2004). Essa dificuldade existe em função da assimetria informacional, que acaba por gerar dois problemas em relação à eficiência *ex post*: a continuidade de empresas inviáveis (erro tipo 1) e a liquidação de empresas viáveis (erro tipo 2) (White, 1994; Fernández, 2004; Aguiar-Díaz & Ruiz-Mallorquí, 2015), como salientado na introdução deste estudo.

Uma maneira de reduzir o cometimento desses erros é por meio da observação das causas da crise das empresas (Aguilar-Díaz & Ruiz-Mallorquí, 2015). Aquelas cujo problema é a iliquidez, têm grande probabilidade de se recuperarem; já aquelas que apresentam resultado operacional baixo ou negativo, a continuidade é duvidosa (Lemmon, Ma, & Tashjian, 2009). Nestes casos, devido à má situação operacional, é mais provável que elas sejam liquidadas, não sendo suficiente renegociar dívidas para garantir o seguimento das suas operações.

Outros fatores como celeridade, baixos custos administrativos e alta taxa de recuperação dos credores também são relevantes para a eficiência *ex post* da legislação falimentar (Knot & Vychodil, 2006). Entretanto, caso a empresa em crise não seja submetida ao procedimento adequado, o processo já se inicia comprometido. Tentar recuperar uma empresa inviável somente trará perdas aos credores, considerando que a empresa não terá condições de ser reerguida e que com o passar do tempo o valor dos ativos da devedora tende a reduzir, em função de depreciação e obsolescência (Mora Sanguinetti & Fuentes, 2012). E caso uma empresa viável seja liquidada, o valor presente obtido com a venda dos seus ativos será menor do que o seu valor em operação. Ou seja, sem um enquadramento correto, não é possível alcançar o propósito de maximizar o valor da empresa insolvente. Por essa razão, é fundamental identificar a situação da empresa: se a crise pela qual ela passa é temporária ou permanente, e/ou se ela consegue, ou não, sobreviver à criação e implementação de um plano de recuperação para superar a crise em que se encontra (Slatter & Lovett, 2009).

Djankov et al. (2008) associam a eficiência da legislação falimentar às características estruturais dos países, especificamente, ao desenvolvimento econômico e à origem da legislação, se *commom law* ou *code law*. Como essas são características difíceis de serem modificadas, a eficiência da legislação falimentar pode ser explorada sob uma perspectiva mais pragmática, buscando-se analisar sua relação com a orientação do sistema concursal, se pró-credor ou pró-devedor, e com a execução da lei.

Ambos os tipos de ineficiência *ex post*, erro tipo 1 e tipo 2, estão relacionados às características do sistema concursal (Fernandéz, 2004), que podem ser mais favoráveis aos credores ou aos devedores. Sistemas pró-credor são caracterizados por se voltarem para a recuperação do crédito, por executar garantias e por facilitar o acesso aos bens do devedor (Frouté, 2007). Esse tipo de sistema tende a produzir um maior número de liquidações, inclusive de empresas viáveis (White, 1994). Disso decorre que a presença da eficiência *ex ante* pode ser associada a maior probabilidade do erro tipo 2 (Aguilar-Díaz & Ruiz-Mallorquí, 2015). Por outro lado, o princípio da manutenção da empresa está fortemente presente nas legislações pró-devedor, que facilitam o acesso das empresas à reorganização (Frouté, 2007; Omar, 2008) e

acabam por favorecer o cometimento do erro tipo 1. Observa-se, então, que nos sistemas pró-devedor é pouco provável que empresas viáveis sejam liquidadas, conseqüentemente, nesse tipo de sistema, a ineficiência surge em função da continuidade de empresas que deveriam ser encerradas (Aguiar-Díaz & Ruiz-Mallorquí, 2015).

Além das características normativas, a probabilidade da ocorrência dos erros tipo 1 e tipo 2 está relacionada à capacidade do judiciário em distinguir as empresas viáveis das não viáveis (Celentani, García-Posada, & Gómez, 2010), sendo esta uma das mais relevantes tarefas do judiciário em regimes de insolvência (Ayotte & Yun, 2007). Para Oliveira (2007, p. 217) “não se pode ter no magistrado um órgão meramente homologador, sem poderes de examinar e decidir sobre as provas vitais para a determinação da viabilidade econômica, ou não, da empresa, fundamento central para a concessão da recuperação judicial”. Portanto, o judiciário seria um mecanismo de filtragem para evitar o cometimento desses erros. Contudo, não se pode afirmar que ele dispõe de pessoal e ferramentas adequadas para fazer tal distinção, gerando, especialmente, nos países pró-devedor, maior incidência do erro tipo 1.

No Brasil, podem ser observadas algumas ineficiências do sistema concursal. Além de caros e morosos (Jupetipe, 2014), a taxa de recuperação dos credores (TRC) na falência é relativamente baixa e a maioria das empresas que entram em processos de recuperação não saem dele em operação, conforme os dados apresentados a seguir. Desde 2005, quando o instituto da recuperação judicial foi instaurado, apenas 1% (um por cento) das empresas que obtiveram o processamento da recuperação deferido permaneceram em continuidade ao encerrarem o processo (Ibefsp, 2014). Em pesquisa realizada por Oliveira (2015), de 179 pedidos de recuperação (todos os processos impetrados na 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do foro cível central da comarca da capital de São Paulo de junho de 2005 a outubro de 2014), 98 obtiveram a concessão da mesma. Destes, apenas de 27 processos de recuperação foram encerrados, sendo que 59% foram por motivo de convolação em falência e 33% em função do cumprimento do plano de recuperação. Em relação à liquidação, a taxa de recuperação dos credores para a amostra desta pesquisa foi de, em média, 12% e de 15,5%, segundo os dados do *Doing Business* (2016) para o Brasil, enquanto a média da TRC dos países da América Latina foi de 30% nos últimos dez anos (*Doing Business*, 2016).

O baixo soerguimento das empresas submetidas à recuperação pode estar associado a uma legislação pró-devedor e à capacidade limitada do judiciário em conceder a recuperação apenas para empresas viáveis. No País, o devedor é visto de forma socialmente positiva, como uma entidade que gera empregos e riqueza (Arida, Bacha, & Lara-Resende, 2005), legitimando uma legislação simpatizante com o devedor e que dá pouco poder aos credores (Djankov,

McLiesh, & Shleifer, 2007). A facilidade de acesso à recuperação também é uma das características da lei concursal do País. Na legislação falimentar brasileira, tal benevolência pode ser percebida no art. 52 que exige do requerente apenas o cumprimento de requisitos documentais para o deferimento da recuperação judicial. Esta também pode ser solicitada como forma de defesa quando o devedor é citado em um pedido de falência (art. 95), suspendendo o processo de liquidação.

Ainda que a concessão definitiva da recuperação somente se dê depois da aprovação do plano pelos credores, após o deferimento, a empresa já passa a gozar de alguns benefícios: dispensa da apresentação de certidões negativas para que o devedor exerça suas atividades e suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor por um prazo de até 180 dias a contar da data do deferimento (art. 52).

A ausência da necessidade de uma análise da situação econômico-financeira (considerando-se que, embora a legislação exija do requerente, dentre outros documentos, para deferimento da recuperação, demonstrações contábeis, que, quando disponíveis, costumam não ser utilizadas pelo judiciário para análise da viabilidade, ou não, da empresa) e os benefícios concedidos ao requerente demonstram a inclinação do sistema concursal brasileiro em tolerar que empresas inviáveis sejam submetidas à reorganização ao invés de serem liquidadas, contribuindo para pequena taxa de recuperabilidade das empresas por meio desse processo.

Em relação à baixa TRC, uma das causas pode ser a escassez de ativos em processos de liquidação. Da mesma forma que é necessário que uma empresa para ter sucesso em um processo de recuperação seja economicamente viável, é necessário que em um processo de falência existam ativos a serem vendidos que gerem caixa suficiente para pagar os credores em alguma proporção dos seus direitos, além de cobrir os custos do processo.

No Brasil, quando a falência de uma empresa é decretada, a verificação e a avaliação dos ativos é feita ao longo do processo. Isso permite que eles sejam conduzidos sem condições de alcançar seu objetivo, uma vez que existem casos nos quais não há ativos a serem vendidos, ou se há, o produto da venda é insuficiente até mesmo para cobrir os custos do procedimento. A solução alemã para esse tipo de problema foi abrir processos de falência somente para aquelas empresas cujo ativo arrecadado seja superior aos custos do processo. Na Alemanha, não são instaurados os pedidos de liquidação de empresas cujo ativo previsivelmente não seja suficiente para pagar as despesas administrativas da falência (§26 do Código de Falência Alemão) (Comissão Europeia, 2016). Nestes casos, o pedido de falência é concluído e a empresa devedora é encerrada. Dessa forma, a lei alemã demonstra a necessidade de existir um ativo

mínimo a ser liquidado para que o processo de falência alcance o objetivo para o qual foi proposto.

Diante das ineficiências apresentadas no sistema falimentar brasileiro, esta pesquisa propõe a utilização da informação contábil para minimizar o cometimento do erro tipo 1 e para acelerar o encerramento de falências frustradas. No caso da recuperação judicial, a análise das informações contábeis das empresas disponíveis no pedido de recuperação pode indicar se a empresa está passando por uma crise operacional ou se apenas por uma crise de liquidez. Dessa forma, seria possível diminuir o número de deferimentos da recuperação judicial de empresas inviáveis. Em relação à liquidação, a avaliação do ativo arrecadado e do passivo da devedora imediatamente após a abertura do processo pode ser utilizada para identificar casos de liquidação cujo valor do ativo será insuficiente para o pagamento dos credores. Nesses casos, o encerramento do processo pode ser antecipado, devido à escassez de recursos, reduzindo os custos do judiciário com esse tipo de processo. Desse modo, a utilização das informações contábeis pode contribuir para aumentar a eficiência *ex post* dos procedimentos na insolvência no País.

4 UTILIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

De acordo com Riahi-Belkaoui (1996, 2004), a contabilidade pode ser abordada sob o paradigma da utilidade da informação para decisão. Sob essa perspectiva, é inerente às informações contábeis a capacidade de explicar e/ou prever diversos eventos econômicos futuros de interesse dos seus usuários e, dessa forma, facilitar o processo decisório (Riahi-Belkaoui, 1996). Nesse sentido, a contabilidade pode ser vista como uma atividade de comunicação da mensuração de eventos econômicos cujo objetivo é fornecer informação útil (Sterling, 1972; 1970) que propicie decisões racionais (Iudícibus, 2010) e colabore com a alocação eficiente de recursos (Kam, 1986).

A utilidade da informação contábil não pode ser avaliada separadamente de seus usuários (Dermer, 1973). Por isso, somente pode ser julgada na medida em que a informação gerada corresponda às necessidades daqueles que a utilizam (Glautier & Underdown, 1997). Os usuários da informação contábil não são apenas os investidores (atuais e potenciais) e os credores, mas a sociedade como um todo (Kam, 1986). As empresas fornecem empregos, criam demanda por serviços locais, geram expansão nas atividades comerciais, em especial, as empresas de grande porte impactam fortemente a economia (Glautier & Underdown, 1997). Além disso, o Estado utiliza as informações contábeis para o estabelecimento de políticas públicas, tributárias e fiscais. Logo, em alguma medida, as informações financeiras das empresas afetam a sociedade.

Sob o paradigma da utilidade, a contabilidade estabelece relação com a teoria da decisão, na qual a informação contábil se torna o *input* de um processo decisório (Sterling, 1970). Desse modo, o produto (*output*) da contabilidade atua como uma das variáveis que compõem os dados analisados pelos usuários com a finalidade de tomar uma decisão (Bruns Jr., 1968). Esta ação pode ser definida como selecionar, dentre as alternativas disponíveis, aquela que otimiza o resultado esperado (Costa, 1977). Nesse sentido, “o propósito da teoria da decisão é auxiliar na determinação de qual alternativa maximizará o ganho ou minimizará a perda para a obtenção do objetivo de satisfação” (Guerreiro, 1989, p. 40). Com tal intuito, essa teoria se apresenta como referencial para apoiar a tomada de decisão (Gomes, 2007), indicando etapas a serem seguidas nesse processo.

De acordo com a teoria da decisão, há uma sequência de ações lógicas a serem tomadas para escolha da melhor alternativa de modo que o objetivo não somente seja alcançado, mas que se obtenha o melhor resultado possível. Para Tregoe (1977), essa sequência de ações consiste nas seguintes etapas:

- a) Estabelecer objetivos;
- b) Buscar alternativas;
- c) Comparar alternativas;
- d) Procurar consequências adversas;
- e) Escolher a melhor alternativa.

Estabelecer objetivos é fundamental para que se tome a decisão que conduza ao resultado esperado. Nessa etapa, é necessário estabelecer o propósito da decisão a ser tomada, o que se pretende alcançar com ela (Tregoe, 1977). Definidos os objetivos, alternativas que conduzam ao seu alcance devem ser propostas. Essas alternativas precisam ser comparadas com base nas informações disponíveis para cada uma delas. Tregoe (1977) atenta para a necessidade de se identificar quais são as informações necessárias para essa análise e que essas sejam utilizadas a fim de se eliminar ações inadequadas. Após as alternativas serem comparadas, deve-se investigar suas consequências adversas em relação à probabilidade de ocorrência e à magnitude (Tregoe, 1977). Isso permitirá que se abandone uma ação cujos transtornos que podem ser gerados sejam maiores que os benefícios. Seguidos esses passos, é possível tomar a decisão mais adequada e que alcance o objetivo para a qual foi proposta.

O método sugerido por Tregoe (1977) não apresenta um modelo matemático, como o apresentado por Raiffa (1977), por exemplo. No entanto, aquele autor defende a necessidade de uma abordagem sistemática para a resolução de problemas e tomada de decisões, dado que tal abordagem fornece: primeiro, um roteiro geral para analisar problemas e tomar decisões e, segundo, uma forma ordenada e eficiente de cada passo do roteiro geral.

“Existem dois modos pelos quais as decisões podem ser melhoradas, o primeiro modo é melhorar a qualidade da informação necessária, e o segundo, é melhorar o uso da informação” (Guerreiro, 1989, p. 58). Neste ponto, chama-se atenção para a necessidade do levantamento e da análise de informações para o processo decisório, dado que uma decisão racional é coerente com as informações que se considerou ao tomá-la (Simon, 1979).

A informação pode ser definida como uma redução de incerteza, oferecida quando se obtém resposta a uma pergunta (Shannon, 1975). Para uma informação ter validade, tal resposta deve ser correta, ou ao menos, reduzir as alternativas possíveis, eliminando as respostas que não ocorrerão. Para Epstein (1988, p. 36) “o conteúdo informacional de uma mensagem é a medida da mudança da incerteza do receptor antes de receber a mensagem para depois de recebê-la”. Para facilitar o entendimento de tal medida, o autor dá o seguinte exemplo: ao se tentar descobrir o número obtido com o lançamento de um dado (de seis lados), haverá a redução, de seis para três possibilidades, ao se obter a informação de que o número é par. Esse

exemplo simplifica a compreensão de que o conteúdo informativo terá relação direta com a sua capacidade de reduzir incertezas, quanto maior essa capacidade, maior seu conteúdo e vice-versa.

A informação também pode ser vista como “evidência que tem o potencial de afetar decisões individuais” (Scott, 2003, p. 60). Sob uma concepção pragmática, a transmissão e compreensão da informação tem a capacidade de modificar o comportamento das pessoas (Rüdiger, 1998). Caso a informação não possa influenciar uma ação, ela perde o seu valor. Essa perspectiva vai ao encontro da estrutura conceitual da contabilidade que apresenta como característica qualitativa fundamental da informação contábil que ela seja relevante, ou seja, possua a capacidade de afetar a decisão dos usuários (CPC, 2011).

A principal determinante do efeito da contabilidade na tomada de decisão é a relevância (Bruns Jr., 1968). Embora seja desejável que a informação contábil possua outras características, como objetividade, tempestividade, o mais importante é que ela seja útil (Sterling, 1972).

É a informação o que une o processo contábil e o processo de tomada de decisão (Guerreiro, 1989). Sendo a contabilidade um importante elemento para legitimar decisões racionais (Carruthers & Espeland, 1991). A informação contábil tem a capacidade de reduzir as incertezas dos usuários, fornecendo respostas a perguntas sobre a situação patrimonial, econômica e financeira das entidades. Desse modo, ela pode influenciar o processo decisório por permitir a análise de qual das alternativas possíveis suscitará melhor resultado em termos de mensuração. Nesse sentido, é na capacidade de gerar informação útil para tomada de decisão que reside a utilidade da contabilidade.

Os fins para os quais a contabilidade é utilizada vem se dilatando à medida que as necessidades das entidades e da sociedade vêm evoluindo com o decorrer do tempo. A análise do seu desenvolvimento tem mostrado que pessoas, eventos e organizações relevantes têm causado mudanças no progresso da prática e da teoria contábil (Evans, 2003). Esses elementos podem ser o desenvolvimento do comércio ou da indústria em determinada região, a divulgação de um novo modelo contábil, matemático ou estatístico, grandes guerras ou depressão econômica. Diante das mudanças promovidas por esses eventos, a contabilidade vem se adaptando a cada contexto e se desenvolvendo junto com a sociedade. Não somente refletindo as mudanças, mas também fazendo com que seu funcionamento adequado contribua para o desenvolvimento social (Napier, 2001).

Observa-se, sob uma breve análise histórica, que a Contabilidade tem participado ativamente, em especial, no desenvolvimento econômico da sociedade. O método das partidas

dobradas foi determinante para a expansão dos negócios e para o desenvolvimento do capitalismo (Weber, 1968; Sombart, 1922). No período da Revolução Industrial, a contabilidade ofereceu soluções tanto para os problemas internos quanto para os problemas externos das empresas, principalmente no que se refere à determinação dos preços de vendas com base nos custos de produção e na regulamentação do mercado de capitais. A contabilidade também deu respostas em momentos de crises, como o da quebra da Bolsa de Nova Iorque, em 1929, e quando fraudes contábeis envolvendo grandes empresas americanas assustaram o mercado em 2001-2002. O envolvimento da contabilidade nesses eventos será brevemente descrito a seguir a fim de ilustrar a dinâmica da sua utilidade com o passar do tempo. Esta parte do trabalho não tem a intenção de exaurir a temática da utilidade da contabilidade. Mas expor momentos importantes para o desenvolvimento econômico em que ela foi notoriamente utilizada para fins de resolução de problemas ou melhorias nas organizações e na sociedade.

O surgimento do comércio em grandes proporções, especialmente a partir do século XIII, no norte da Itália, gerou a necessidade de melhoria nas técnicas contábeis (Mills, 1994). Devido ao maior volume de transações, controlar as operações de entradas e saídas de mercadoria e de caixa tornou-se indispensável, impelindo o surgimento da contabilidade por partidas dobradas. Nesse sentido, tem-se que o aparecimento deste método foi em função da necessidade de maior controle sobre o patrimônio das entidades que estavam crescendo e, por isso, exigiam meios de registro e verificação mais complexos e sofisticados que os anteriormente usados. A aplicação e o desenvolvimento das partidas dobradas contribuíram para o controle, ao mesmo tempo em que colaboraram com a consolidação e expansão desses negócios. Graças a essa técnica, os comerciantes puderam ter informações confiáveis e precisas sobre suas atividades, contribuindo para o progresso das mesmas (Schmidt, 1996).

Para Kam (1986, p. 4) “a contabilidade por partidas dobradas é como uma invenção”. Bernstein (1997, p. 42) ratifica esse pensamento ao afirmar que “qualquer que seja sua origem, essa inovação revolucionária nos métodos contábeis teve importantes consequências econômicas, comparáveis à descoberta da máquina a vapor trezentos anos depois”. Uma dessas consequências foi o estímulo ao capitalismo. Para Weber (1968), a contabilidade foi decisiva para o desenvolvimento da economia e condição prévia para a existência do capitalismo moderno. Sombart (1922) explicitamente defende esse ponto de vista, para ele, não é possível imaginar o capitalismo sem a presença das partidas dobradas.

A organização racional moderna de empresas capitalistas só foi possível graças à implementação de um sistema legal de calcular baseado em regras formais (Weber, 2006). Foi a contabilidade por partidas dobradas que permitiu a mensuração objetiva do lucro e a separação

racional entre negócio e família, contribuindo intensamente para a expansão dos empreendimentos (Sombart, 1922; Weber, 2006).

Nesse sentido, tem-se que o racionalismo é o elo entre a contabilidade e o capitalismo. Sendo a contabilidade racional por excelência (Aho, 1985), ela tornou possível para os capitalistas avaliar de forma sistemática as consequências das decisões passadas, além de permitir calcular exatamente os recursos disponíveis em um determinado momento e aqueles que estarão disponíveis no futuro (Carruthers & Espeland, 1991).

Winjum (1971) apresenta quatro razões pelas quais a contabilidade por partidas dobradas colaborou com a expansão econômica: i) contribuiu para substituir o espírito de subsistência pelo espírito de aquisição e de busca pelo lucro, ii) contribuiu para o desenvolvimento da racionalidade das atividades econômicas, tornando possível o cálculo do lucro de uma forma rigorosa, permitindo planejar operações futuras; iii) promoveu a organização sistemática das empresas e; iv) tornou possível a separação entre proprietário e gestor, permitindo o crescimento dos negócios.

Outra razão pela qual a contabilidade por partidas dobradas pode ser destacada é por contribuir na resolução de questões relacionadas aos direitos e obrigações dos proprietários. Para Shammass (1975), esse era um dos principais problemas dos empreendimentos no século XVI. A contabilidade por partidas dobradas foi útil para sanar essa dificuldade por permitir o cálculo do retorno sobre o capital a ser atribuído a cada proprietário, bem como estabelecer as responsabilidades de cada um, especialmente quando o capital das empresas era compartilhado.

No período da Revolução Industrial, a contabilidade pode se desenvolver e contribuir de forma significativa com o desenvolvimento das empresas. O aumento de produção observado na Inglaterra nessa época fez com que os negócios crescessem e, conseqüentemente, surgissem problemas relacionados à gestão dos mesmos. Sendo um dos principais deles determinar o custo das vendas e mensurar o estoque que havia sido produzido (Lee, 1975). Nesse contexto surge a contabilidade de custos (Armstrong, 1987), ao mesmo tempo em que se observa o crescimento e o refinamento da contabilidade gerencial (Most, 1977), auxiliando na resolução de problemas internos às entidades e na determinação dos preços de venda.

Além de colaborar com o desenvolvimento da contabilidade de custos, a Revolução Industrial também contribuiu com a regulamentação contábil na Inglaterra. “Desde o início do século XVIII, a população inglesa investia seus recursos em empresas de capital aberto” (Ricardino Filho, 1999, p. 157). No período de expansão das indústrias nesse país, as empresas passaram a receber, dos investidores, capital de grande magnitude, impelindo à separação da função de financiamento da função de gestão nas empresas (Most, 1977). Aqueles que

assumiam a posição de financiadores, pouco sabiam da situação operacional e financeira das companhias. Considerando o número crescente de investidores, o governo inglês passou a introduzir diversos *Companies acts* a fim de protegê-los. A lei de 1844, por exemplo, exigia que os diretores apresentassem um balanço aos acionistas em cada assembleia ordinária, os bancos além do balanço, precisavam apresentar um relatório com lucros e perdas anuais, juntamente com um relatório feito por uma auditoria (Parker, 1990). Por meio desse tipo de regulamentação, os investidores poderiam se sentir mais seguros em relação ao capital investido, além da possibilidade de evitar fraudes por parte das empresas e proteger o mercado.

Momentos de crise também fizeram a contabilidade evoluir. A quebra da Bolsa de Nova Iorque, em 1929, pode ser destacada como um evento que colaborou com a regulação contábil em prol da segurança dos credores e do mercado. A falta de padronização contábil foi apontada como uma das causas da crise, podendo ser percebida na fala de Berle e Means (1987, p. 175): “enquanto os padrões contábeis não se estabilizaram e a lei ainda não impôs regras específicas, os diretores e seus contadores podem, dentro de certos limites, acomodar suas cifras como quiserem”. Em resposta à situação crítica do mercado, a Bolsa de Nova Iorque passou a exigir que, a partir de julho de 1933, todas as empresas que solicitassem registro na Bolsa deveriam apresentar demonstrações contábeis auditadas (Hendriksen & Breda, 2010). Também foi criada, em 1934, a *Securities and Exchange Commission* (SEC⁸) que em seu ano de criação determinou que as empresas de capital aberto apresentassem continuamente demonstrações financeiras além de terem que registrar seus títulos na SEC antes de serem vendidos (Riahi-Belkaoui, 2004).

Para King (2006), a contabilidade teve um papel pequeno na crise de 1929, mas foi o coração do desastre ocorrido em 2001-2002 que se resume em três grandes falências de empresas americanas envolvendo fraudes e escândalos contábeis e no fechamento de uma das maiores firmas de auditoria do mundo, a Arthur Andersen. A quebra da Enron, da WorldCom e da Global Crossing trouxe grande desconforto ao mercado devido à exposição das manobras feitas por essas empresas, apesar das informações financeiras auditadas que eram obrigadas a publicar. Em resposta às ações fraudulentas que envolveram essas companhias, em 2002, foi criado o *Sarbanes-Oxley Act* (SOX⁹). Esta lei trouxe novas regras relativas à responsabilidade das empresas e dos auditores sobre as demonstrações financeiras publicadas, aos controles internos e às penalidades referentes a fraudes contábeis, além de criar o *Public Company*

⁸ Agência reguladora independente do governo federal dos Estados Unidos que fiscaliza o mercado de capitais desse país.

⁹ Nome oficial da SOX: *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*.

Accounting Oversight Board (PCAOB) (Sarbanes-Oxley Act, 2002). Esta é uma instituição sem fins lucrativos cuja função é supervisionar os auditores das companhias abertas a fim de proteger os investidores e o interesse público, fornecendo relatórios de auditoria independentes, informativos e precisos (PCAOB, 2016).

Para Coates (2007), um dos efeitos diretos da SOX e dos escândalos da Enron e da WordCom, foi que as empresas passaram a dispendar mais recursos com controles internos. No período entre 2001 e 2002, as empresas investiram 10% a mais de recursos financeiros em auditoria interna e consumiram mais 25% de tempo nessa atividade (Carcello, Hermanson, & Raghunandan, 2005). Segundo Fargher e Jiang (2008) e Feldmann e Read (2010), os escândalos no período entre 2000-2002 também fizeram com que os auditores se tornassem mais conservadores e mais dispostos a modificarem suas opiniões sobre a continuidade das empresas. De acordo com esses autores, após a crise, menos empresas faliram sem o parecer de modificação de continuidade.

Além da revisão de normas contábeis, principalmente as que se referem à auditoria, os escândalos colaboraram para a revisão dos princípios contábeis geralmente aceitos (US GAAP) nos Estados Unidos (Eaton, 2005). Segundo a autora, os escândalos corporativos ocorridos nos EUA em 2001-2002 foram uma das causas para o país ter revisto sua estrutura conceitual contábil com base na abordagem do *International Accounting Standards Board* (IASB). Inclinando-se para um sistema de normas contábeis embasado em princípios ou objetivos, característica das normas internacionais, e revendo o elevado nível de especificação de suas normas baseadas em regras.

Além de proteger o mercado, a contabilidade também pode ser utilizada para outros propósitos nesse ambiente. Uma dessas funções é a de fornecer informações que possibilitem o estabelecimento de preços dos títulos de modo que reflitam as relações entre risco e retorno (Hendriksen & Breda, 2010). De acordo com a Hipótese de Mercado Eficiente (HME), todas as informações disponíveis estão refletidas nos preços dos títulos (Fama, 1970), o que inclui as informações de natureza contábil.

A capacidade de a contabilidade fornecer informação relevante para o mercado de capitais pode ser observada em diversos trabalhos publicados nas décadas de 1960 e 1970, como os de Ball e Brown (1968), Beaver (1968) e Brown e Kennelly (1972). Ball e Brown (1968) se destacam por terem dado início a pesquisas empíricas que estabelecem relação entre informação contábil e o mercado. Os autores concluíram que a divulgação do lucro impactou o preço das ações. Beaver (1968) apresentou evidências de que os preços e os volumes dos títulos foram afetados pelas demonstrações contábeis divulgadas pelas companhias, em especial, na semana

da divulgação. Período no qual houve um aumento de até 33% no volume de negociação. Buscando um avanço em relação aos trabalhos já publicados, Brown e Kennelly (1972) observaram o efeito no mercado da divulgação trimestral do lucro por ação e chegaram à conclusão de que essa informação foi útil para prever taxas de retornos anormais dos títulos da amostra.

Barth, Clinch e Shibano (2003) apresentaram como resultados dos seus estudos, não somente que as informações contábeis afetam os preços no mercado, mas que a qualidade da informação determina em quanto a informação contábil é relevante. Os autores concluíram que quanto maior a qualidade, maior a capacidade informativa para o mercado e vice-versa. Mais recentemente, Iatridis (2013) alcançou resultados semelhantes ao de Barth et al. (2003) no que se refere à qualidade da informação possuir relação positiva com a capacidade de influenciar o mercado e a percepção dos investidores. Pesquisas realizadas no Brasil também mostraram a capacidade da informação contábil afetar o mercado de capitais. Sant'Anna, Louzada, Queiroz e Ferreira (2015) demonstraram que a publicação das demonstrações financeiras afeta os retornos anormais das ações, em especial, informações sobre o preço/valor patrimonial por ação.

O efeito da qualidade das informações contábeis no mercado também pode ser observado nos trabalhos de Devalle, Onali e Magarini (2010); Tsalavoutas, André e Evans (2012); Kargin (2013); Prihatni, Subroto, Saraswati e Purnomosidi (2016); Elbakry, Nwachukwu, Abdou e Elshandidy (2017). Estes estudos demonstraram que a relevância da informação contábil para o mercado aumentou nos países que adotaram as normas contábeis internacionais, *International Financial Reporting Standards* (IFRS), emitidas pelo IASB. Em consonância com esses estudos, Rezende, Almeida e Lemes (2015) apresentaram que a adoção dessas normas no Brasil reduziu a assimetria informacional no mercado de capitais do País.

As informações contábeis também podem ser utilizadas para o estabelecimento de critério de violação de contratos (*covenants*). Segundo os estudos de Gopalakrishnan e Parkash (1995), dívida por patrimônio líquido e ativo tangível líquido foram os dois critérios mais utilizados no estabelecimento das cláusulas de *covenants*. Nikolaev (2010) encontrou que o valor do ativo, o valor contábil dividido sobre o valor de mercado do capital, dívida de longo prazo sobre o ativo total, mudanças no nível de endividamento, lucro líquido sobre o ativo total, prejuízo e imobilizado pelo ativo total são variáveis relevantes para explicar critérios de quebras contratuais.

A utilização das informações contábeis também contribui para a obtenção de crédito pelas empresas. Segundo Hertig e Kanda (2004), a publicação de relatórios obrigatórios ajuda

os credores a se protegerem. Isso porque informações contábeis podem indicar a capacidade de pagamento do potencial credor, como foi demonstrado nos trabalhos de Danos, Holt e Imhoff (1989) e Beaulieu (1994). Estes estudos apresentaram que as informações contábeis são utilizadas em todos os estágios de análise de dados para concessão de crédito. Especificamente, as demonstrações financeiras indicaram a natureza dos bens que podem ser dados em garantia e a origem e o montante do caixa gerado pelas operações (Libby, 1979).

Ainda sobre a utilidade das demonstrações contábeis em questões relacionadas à oferta de crédito, observa-se seu uso na previsão da insolvência das empresas. Índices baseados em demonstrações contábeis têm sido extremamente úteis em discriminar empresas que estão propensas à falência, ou não (Wolk, Tearney, & Dodd, 2001). A importância de antecipar esse evento está em dar oportunidade para os que negociam com elas se posicionarem e evitarem perdas maiores (Mário & Aquino, 2004).

Diversos são os trabalhos que utilizam dados das demonstrações contábeis para previsão de insolvência: Beaver (1966), Altman (1968), Deakin (1972), Ohlson (1980), Shumway (2001), Brédart (2014). O trabalho de Beaver (1966) teve como objetivo prever a insolvência de empresas através de índices contábeis. Inicialmente ele considerou 30 índices, concluindo que seis foram os mais significativos: caixa sobre a dívida total, lucro líquido sobre total do ativo, dívida total sobre ativo total, capital de giro sobre ativo total, liquidez corrente e capital circulante líquido menos estoques sobre desembolsos operacionais previstos. Por meio desses índices, Beaver (1966) obteve uma taxa de erro de 13% um ano antes da quebra das empresas da sua amostra.

O objetivo de Altman (1968) foi semelhante ao de Beaver (1966), porém utilizou de ferramentas mais robustas por meio de análise discriminante, desenvolvendo o que ficou conhecido com Z-Score. Dos 22 índices considerados para prever a insolvência das empresas, 5 compuseram o modelo final: capital circulante líquido sobre ativo total, lucros acumulados por ativo total, lucros antes dos juros e impostos sobre ativo total, valor de mercado do patrimônio líquido sobre valor contábil do passivo total e vendas sobre o ativo total. O modelo de Altman (1968) se mostrou superior ao de Beaver (1966) por considerar diversas variáveis simultaneamente, além de ter uma taxa de acerto de 95% um ano antes da falência.

Ohlson (1980) manteve o objetivo de prever falências, mas inovou em relação ao método utilizado. Esse autor fez uso de uma regressão logit para prever a insolvência das empresas e elaborou três modelos de previsão com base em nove variáveis:

$$x_1 = \log \text{ do ativo total / índice de nível de preços GNP;}$$

$$x_2 = \text{passivo total / ativo total;}$$

x_3 = capital de giro/ativo total;

x_4 = passivo circulante/ativo circulante;

x_5 = 1, se passivo total excede o ativo total; x_5 = 0, caso contrário;

x_6 = lucro líquido/ativo total;

x_7 = geração bruta de caixa/passivo total;

x_8 = 1, se o lucro líquido é negativo nos dois últimos anos; x_8 = 0, em caso contrário;

x_9 = variação do lucro líquido.

Os percentuais de acertos dos modelos foram superiores a 90%.

Em um trabalho mais recente, Brédart (2014) utilizou os índices lucro líquido sobre ativo total, liquidez corrente e patrimônio líquido sobre ativo total para prever insolvência de empresas norte americanas por meio de um modelo logit. O modelo classificou corretamente 84% da amostra. Este trabalho se destaca pela facilidade do cálculo em utilizar poucas variáveis.

Na literatura nacional, tem-se, entre outros trabalhos, os de Kanitz (1974), Sanvicente e Minardi (1998), Scarpel (2000), Mário (2002), Onusic, Nova e Almeida (2007), Guimarães e Moreira (2008), Soares e Rebouças (2014).

Kanitz (1974) propõe o cálculo de um fator de insolvência (FI) com base nos seguintes índices:

x_1 = lucro líquido / patrimônio líquido (rentabilidade do patrimônio);

x_2 = (ativo circulante + realizável a longo prazo) / soma do exigível a curto e longo prazo (ou seja, o índice de liquidez geral);

x_3 = (ativo circulante – estoques) / exigível a curto prazo (índice de liquidez seca);

x_4 = ativo circulante / exigível curto prazo (índice de liquidez corrente) e, finalmente;

x_5 = (exigível a curto prazo + exigível a longo prazo) / patrimônio líquido (ou seja, o grau de endividamento).

O fator de insolvência é estimado da seguinte forma:

$$FI = 0,05x_1 + 1,65x_2 + 3,55x_3 - 1,06x_4 - 0,33x_5$$

Com base no resultado do FI obtido observa-se, de acordo com o termômetro da insolvência, se a empresa está prestes a quebrar, ou não. Caso FI seja igual ou inferior a -3 (três negativo), a empresa se encontra insolvente. Se FI igual ou superior a zero, a empresa se encontra solvente. E caso FI fique entre 0 e -3, não é possível estimar com precisão seu estado.

Scarpel (2002) propôs um modelo de previsão de insolvência através de uma regressão logística. Seu modelo apresentou como variáveis explicativas: giro do ativo – GA (receita de vendas sobre ativo total), endividamento geral – EG (exigível total sobre ativo total) e retorno

sobre o ativo – ROA AJIR (lucro antes dos juros e imposto de renda sobre ativo total). Por meio dessas variáveis, apresentou o seguinte modelo, que obteve 87% de eficiência:

$$p_i = \frac{1}{1 + e^{-(0,190 + 3,312GA - 3,687EG + 10,997ROA \text{ AJIR})}}$$

Mário (2002) utilizou análise discriminante para previsão de insolvência através dos seguintes índices: ativo circulante menos estoques sobre passivo circulante (X_3), estoque sobre ativo total (X_{14}), exigível a curto prazo sobre ativo total (X_{15}) e estoques sobre os custos dos produtos vendidos (X_{17}). Por meio dessas variáveis ele obteve a seguinte expressão:

$$P2 = 2,037428 + 0,313786X_3 - 0,072495X_3^2 - 0,451487X_{14} - 1,928393X_{15} + 1,172752X_{15}^2 - 0,008916X_{17}^2$$

O modelo obteve uma taxa de 84% de acerto na classificação das empresas da amostra. Por ele foi possível, não somente prever a insolvência das empresas da amostra, mas também avaliar se aquelas que estavam em concordata teriam condições de sair desse processo em continuidade. Nesse sentido, seria possível utilizar esse método com a finalidade de subsidiar decisões de concessão, ou não, da recuperação judicial.

Soares e Rebouças (2014), compararam o desempenho de diferentes técnicas (análise discriminante linear, regressão logística, árvores de classificação e redes neurais artificiais) para a previsão de insolvência de empresas brasileiras. Concluíram que o melhor método foi o de redes neurais artificiais, e os indicadores mais significantes para a classificação foram a relação entre o patrimônio líquido e o capital de terceiros, e o lucro antes dos juros e imposto de renda sobre o capital de terceiros.

As demonstrações contábeis também se mostram relevantes para o sistema de *rating*¹⁰ de crédito das entidades. Conforme trabalho de Kaplan e Urwitz (1979) as variáveis ativo total, dívida de longo prazo sobre ativo total e lucro líquido sobre ativo total foram relevantes para classificação dos títulos das empresas da amostra. Damasceno, Artes e Minardi (2008) encontraram que as variáveis lucro líquido sobre o total de ativos (ROA) e dívida total sobre o

¹⁰ *Rating* de crédito se refere à classificação de uma entidade quanto à sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros. Trata-se da opinião sobre o risco do crédito (Standard & Poor's, 2016) emitida por entidades especializadas.

total de ativos são relevantes para explicar a classificação crédito das empresas brasileiras não financeiras.

Além de utilizadas pelo mercado, as demonstrações contábeis também podem ser utilizadas pelas empresas como mecanismo de controle corporativo (Bushman & Smith, 2001). Nesse sentido, a informação contábil pode ser utilizada como base para análise de desempenho e remuneração de gestores, mostrando-se como meio de colaborar com a governança. Remunerar gestores de acordo com os resultados contábeis seria uma forma de reduzir conflitos de agência mediante a separação da gestão da propriedade das empresas e incentivá-los a agir de acordo com os interesses dos acionistas. Em pesquisa realizada por Murphy (1999), das 177 empresas da amostra, 161 utilizaram ao menos uma medida contábil de lucro para ponderar a remuneração dos gestores. Lambert (1987) e Nourayi e Daroca (2008) também demonstraram que informações contábeis são utilizadas para estabelecer a remuneração variável de gestores, em particular os índices retorno sobre patrimônio líquido e retorno sobre ativo, respectivamente.

A utilidade da informação contábil não se restringe as aqui apresentadas. A contabilidade ainda pode ser utilizada em áreas nas quais ela é pouco explorada, como no direito. Embora o judiciário aceite a informação contábil como meio de prova (Martinez, 2010), especialmente quando a forma jurídica não representa por completo a realidade econômica dos fatos, ela ainda é subutilizada nessa área.

No que se refere à legislação falimentar, embora a informação contábil se mostre reconhecidamente relevante por juízes e administradores judiciais (Peleias, Moro Jr, Weffort, & Ornelas, 2016), ela é utilizada nos processos de falência e recuperação basicamente de forma fiscalizatória. Os contadores costumam atuar nesses processos como peritos e elaborar pareceres cujos objetivos são, conforme Santos (2009): evidenciar eventuais crimes falimentares; verificar as dívidas do devedor e os pagamentos efetuados por ele; examinar a escrituração contábil da empresa, fiscalizar as atividades do devedor e o cumprimento do plano de recuperação judicial. Embora esse tipo de informação seja relevante, evidencia-se que a contabilidade tem sido utilizada para fins de identificação de irregularidades, sendo poucos os casos em que a informação contábil é gerada para subsidiar a decisão do deferimento da recuperação judicial, por exemplo.

Além das funções elencadas, as informações contábeis podem auxiliar nas decisões por parte do judiciário em relação à continuidade, ou não, de negócios e à gestão de ativos. Especificamente, podem contribuir para a minimização de problemas como o cometimento do erro tipo 1 em recuperações judiciais e o prolongamento de falências frustradas. Na recuperação, as informações contábeis podem ser utilizadas na previsão da superação da crise

da devedora, evitando que empresas inviáveis sigam em frente nesse processo. Na falência, a informação sobre os ativos da devedora pode antecipar se o processo permitirá o pagamento de parte das dívidas, ou se apenas encerrará a empresa à custa do Estado (casos de falências frustradas).

Diante do exposto, ressalta-se que o propósito desta pesquisa é demonstrar a utilidade da informação contábil para esses fins. Especificamente, este estudo tem a intenção de evidenciar que as informações contábeis podem ser úteis para obtenção de resultados melhores em falências e recuperações judiciais, por se tratar de processos que exigem um tratamento multidisciplinar.

5 METODOLOGIA

Esta pesquisa possui dois objetivos específicos. Para alcançá-los, foram adotados procedimentos metodológicos distintos, descritos a seguir.

5.1 Identificação de falências frustradas

A falência tem como objetivo decorrente de seu processo ressarcir, ao menos em parte, os credores de empresas insolventes. O alcance desse propósito pode ser medido através da taxa de recuperação dos credores (TRC). Sendo esta taxa um dos parâmetros chaves para medir a eficiência desse instituto jurídico (Brogi & Santella, 2004). A TRC pode ser obtida pela divisão do que é pago aos credores pelo que é devido a eles nesse tipo de processo. Dessa forma, obtém-se o percentual da restituição dos créditos ou centavos reembolsados a cada um Real devido.

Quando a TRC é igual a zero, a finalidade da falência não é alcançada. Nesta pesquisa, esses casos são considerados como falências frustradas, dado que nenhum credor é ressarcido. A ocorrência desses episódios gera custos desnecessários ao judiciário, consequentemente para a sociedade, uma vez que serão empregados esforços e recursos em processos cujos intuitos não serão alcançados. Por essas razões, esta pesquisa tem como um dos seus objetivos apresentar um método que permita identificar falências frustradas no início do seu processamento a fim de reduzir os custos improfícuos do judiciário com esse tipo de procedimento.

O pagamento dos créditos em uma falência tem como origem o ativo da empresa devedora, que é arrecadado e avaliado e, posteriormente, vendido. Deste produto são deduzidos os custos do processo (créditos extraconcursais), sendo esse resultado (valor obtido com a venda menos os custos) distribuído entre os credores, conforme mostrado no esquema a seguir:

Figura 3 – Percurso do ativo em uma falência

Fonte: Elaborado pela autora

Apesar da capacidade de geração de caixa dos ativos em uma liquidação ser indispensável, ela não necessariamente é observada, uma vez que, no Brasil, não se faz uma

avaliação dos ativos anteriormente à decretação da falência. Isso possibilita a existência de casos que se iniciam sem ativos ou cujo valor obtido com a liquidação dos mesmos seja inferior às despesas processuais. Quando isso ocorre, os processos se tornam "mecânicos", uma vez que não há recursos suficientes para o pagamento dos credores, às vezes nem mesmo para o pagamento das despesas processuais.

Além dos custos, a desvalorização do ativo também pode prejudicar o resultado da falência. A perda de valor dos ativos nesse processo pode variar entre 30% (Campbel, 1997) e 84% (Bris, Welch, & Zhu, 2006). À vista disso, o montante obtido com a liquidação pode ser inferior aos valores obtidos na arrecadação. Isso sugere que a TRC poderia ser estimada da seguinte forma:

$$TRC = \frac{(A_i - D) - C}{P}$$

Fonte: Elaborado pela autora

Onde:

A_i = Ativo inicial

D = Desvalorização do ativo

C = Custos processuais

P = Passivo da devedora ao entrar no processo

Apesar desse modelo mostrar-se teoricamente coerente, ele não é factível para identificar falências frustradas na abertura do processo, uma vez que os dados referentes à desvalorização do ativo e aos custos são obtidos próximos ao final do procedimento. Por essa razão, esta pesquisa busca oferecer um meio alternativo de identificar falências frustradas com base apenas em informações disponíveis no início dos processos, especificamente, o valor do ativo arrecadado e do passivo da devedora. Utilizando-se apenas desses dados propõe-se estimar a probabilidade de uma falência ser frustrada através de um modelo logit, apresentado a seguir:

$$P_{(\text{Frustrada})} = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \beta_1 \text{Ativo inicial} + \beta_2 \text{Passivo})}}$$

Fonte: Elaborado pela autora

Onde:

$p_{(\text{Frustrada})}$ = Probabilidade de uma falência ter $TRC = 0$

Logit é um modelo de resposta binária cujo interesse reside na probabilidade de ocorrência de um fenômeno (Wooldridge, 2010; Fávero, 2015). Nesta pesquisa, o interesse é na ocorrência de falências frustradas. Assim, foi considerado como evento ($p = 1$) as falências que possuem $TRC = 0$, e como não evento ($p = 0$) as falências com $TRC > 0$. Em relação aos sinais dos coeficientes, espera-se que β_1 apresente sinal negativo, indicando que quanto maior o ativo arrecado, menor a probabilidade de uma falência ser frustrada e que β_2 apresente sinal positivo, indicando que quanto maior a dívida da empresa, maior a probabilidade de se ter uma falência com $TRC = 0$. O modelo foi desenvolvido por estimação por máxima verossimilhança (EMV), utilizando-se o *software* Stata 12 para sua execução.

As variáveis apresentadas foram estimadas da seguinte forma:

Quadro 3 – Variáveis do modelo de probabilidade de falências frustradas

Variáveis	Proxies	Método de identificação/mensuração
Ativo inicial	Valor de todos os bens e direitos arrecadados na falência.	Valores contidos nos autos de arrecadação e avaliação do patrimônio da falida apresentado pelo administrador judicial/síndico.
Passivo	Obrigações da devedora, excluídos os custos processuais	Valores apresentados no quadro geral de credores (QGC) pelo administrador judicial.

Fonte: Elaborado pela autora

Todos os valores monetários utilizados nesta etapa da pesquisa foram ajustados pela inflação tendo como índice de correção o IPCA (IBGE) mensal e como data base de atualização o dia 30.09.2016.

5.2 Prevenção do erro tipo 1

A reorganização representa uma das principais formas de maximizar o valor dos ativos e proteger os credores de uma empresa em dificuldade financeira (Lisboa, Damaso, Santos, & Costa, 2005). No entanto, Baird (1986) esclarece que esse instituto é voltado para empresas que estão passando por um problema temporário de liquidez ou por uma crise cíclica na economia. Nesse sentido, para que a recuperação alcance o seu objetivo, tem-se como premissa que a empresa se mostre viável, que o caixa gerado pela gestão dos seus ativos seja suficiente para permitir a sua continuidade, apesar da crise em que se encontra. No entanto, essa condição não necessariamente é atendida. Conforme art. 52 da Lei 11.101/05, o deferimento da recuperação judicial (primeira etapa para que uma empresa tenha acesso ao instituto da

recuperação) está condicionado ao cumprimento das exigências documentais estabelecidas no art. 51. Dessa forma, a legislação possibilita que empresas cuja continuidade é impraticável gozem do benefício da recuperação judicial (erro tipo 1), utilizando-o apenas como forma de procrastinação da falência. Quando isso ocorre, pode-se trazer aos credores perdas superiores a de uma liquidação, pois dá ao devedor a oportunidade de dilapidar o patrimônio da empresa. Desse modo, quando a falência finalmente é decretada, pode haver poucos bens à disposição da massa falida.

Uma maneira de buscar reduzir o cometimento do erro tipo 1 pode ser por meio do uso de informações contábeis disponibilizadas pela devedora no pedido da recuperação. Conforme art. 51, dentre outros documentos, a petição inicial deve conter as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, incluindo Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício. Essas informações podem ser utilizadas para analisar o nível da crise em que a devedora se encontra. Dessa forma, seria possível discriminar se a requerente é viável, tem condições de continuar operando, ou se ela é inviável, não tem condições de superar o momento de crise, devendo ser liquidada ao invés de reorganizada. Com base em uma análise prévia de viabilidade, os juízes poderiam embasar o deferimento do processamento da recuperação e, desse modo, fazer com que a aceitação desse pedido fosse um primeiro filtro para evitar que empresas inviáveis acessassem esse instituto jurídico sem condições de alcançar o seu fim.

Para exemplificar que o uso de informações contábeis presentes na petição inicial pode indicar a viabilidade de empresas que requerem a recuperação judicial, três casos de recuperação foram analisados com o propósito de ilustrar a capacidade dessas informações indicarem a impraticabilidade ou a possibilidade de uma empresa continuar operando após passar por esse procedimento. Foram consultados 33 (trinta e três) casos de recuperação judicial. Destes, 6 (seis) se encontravam encerrados no período em que foram consultados. Dos casos encerrados, apenas 2 (dois) possuíam todos os dados necessários para o cálculo dos índices e a aplicação dos modelos de previsão de insolvência selecionados para esta pesquisa. O terceiro caso analisado, embora ainda não encerrado no período em que foi consultado, foi selecionado para compor a amostra deste estudo porque o juiz que o recebeu exigiu uma perícia prévia que o permitisse verificar a situação patrimonial e financeira da empresa anteriormente ao deferimento do processamento da recuperação e se ela havia requerido o procedimento de acordo com os quesitos legais exigidos pelo Art. 51. Com a análise desse caso, buscou-se apresentar, não somente que as informações contábeis disponíveis no pedido de recuperação

podem ser úteis para embasar deferimentos de recuperação judicial, mas também que esse procedimento é factível, apesar de esse tipo de análise não estar previsto na lei.

A fim de verificar a viabilidade das devedoras dos casos analisados nesta pesquisa, foram estimados índices de liquidez e endividamento para as mesmas. A análise de índices contábeis é uma técnica bastante empregada para avaliar aspectos da situação econômico-financeira de uma empresa (Matarazzo, 2003). Para Iudícibus (2009) a utilização de índices é o instrumental mais tradicional e mais importante para uma análise de demonstrações contábeis. De modo particular, os índices de endividamento e liquidez podem dar indícios da solvência de uma empresa por relacionar a estrutura de financiamento da entidade e a sua capacidade de gerar caixa para honrar seus compromissos. Por essa razão, esses índices foram estimados para os casos que compõem a amostra desta pesquisa.

Os índices de endividamento e liquidez foram estimados de acordo com a proposição de Matarazzo (2003)¹¹, sendo eles:

- a) Participação de capital de terceiros – indica quanto de capital de terceiros a empresa recorreu em relação ao seu capital próprio:

$$\text{Part. Capital Terceiros} = \frac{\text{Capitais de terceiro (CT)}}{\text{Patrimônio líquido (PL)}}$$

- b) Composição do endividamento – indica do total do endividamento da empresa, quanto é de curto prazo:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo circulante (PC)}}{\text{Capital de terceiros (CT)}}$$

- c) Liquidez geral – indica quanto a empresa possui no ativo circulante e realizável a longo prazo para cada R\$ 1 (um real) de dívida:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo circulante (AC)} + \text{Realizável a longo prazo (RLP)}}{\text{Passivo Circulante (PC)} + \text{Exigível a longo prazo (ELP)}}$$

- d) Liquidez corrente – indica quanto a empresa possui no ativo circulante para cada R\$ 1 (um real) de passivo circulante:

¹¹ Não foi objeto deste estudo discutir sobre a elaboração dos índices em si, mas apenas a utilização de uma proposição para o cálculo dos mesmos. Para maiores informações sobre índices econômico-financeiros recomenda-se a leitura de Martins, Diniz, & Miranda (2012).

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo circulante (AC)}}{\text{Passivo circulante (PC)}}$$

- e) Liquidez seca – indica quanto a empresa possui de disponibilidade para o pagamento de suas dívidas de curto prazo:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo circulante (AC)} - \text{Estoques} - \text{Despesas antecipadas}}{\text{Passivo circulante (PC)}}$$

Em relação aos modelos de previsão de insolvência, foram utilizados os desenvolvidos por Kanitz (1974), Scarpel (2000) e Mário (2002). Esses modelos foram escolhidos por terem sido desenvolvidos com base em empresas brasileiras e serem passíveis de replicação. Além de utilizarem de técnicas estatísticas diferentes, conforme apresentado no referencial teórico. Chama-se a atenção para o modelo de Mário (2002) que, além de prever a insolvência de empresas, também foi eficaz em identificar aquelas que conseguiriam cumprir a concordata e sair dela em continuidade, sendo o único modelo encontrado com tal finalidade. Por analogia à legislação falimentar anterior (Dec. Lei 7.661/45), nesta pesquisa, esse modelo foi utilizado para prever a capacidade das empresas da amostra saírem em continuidade do processo de recuperação.

Esses testes foram aplicados aos dois casos encerrados a fim de ilustrar a capacidade de modelos de previsão de insolvência indicarem a viabilidade de uma empresa com base nos dados apresentados no pedido do processo de recuperação judicial. No caso em que o juiz pediu a análise prévia, os modelos de Kanitz (1974), Scarpel (2000) e Mário (2002) não foram aplicados por não se mostrarem adequados ao setor da empresa, que é um hospital. Conforme apontado por Wertheim (1993), alguns índices tradicionalmente utilizados para prever insolvência se mostram irrelevantes para empresas hospitalares.

Esta pesquisa não teve como intuito propor o desenvolvimento de um modelo de previsão de insolvência porque, como apresentado no referencial teórico, já existem diversos modelos voltados para esse fim.

Analisar previamente a viabilidade da devedora para embasar o deferimento da recuperação judicial se mostra adequado para evitar que empresas inviáveis tenham acesso a recuperação judicial. No entanto, essa análise não possui previsão legal, embora já tenha sido exigida por alguns juízes em processos impetrados na 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo e na 1ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, por exemplo. Para saber o posicionamento do magistrado especializado em legislação falimentar em relação a análise

prévia de viabilidade na recuperação judicial com intuito de evitar que empresas inviáveis tenham acesso a esse instituto, foram entrevistados três juízes de varas especializadas em falência e recuperação judicial e um desembargador com experiência nessa área. Esclarece-se que não foram entrevistados outros magistrados porque percebeu-se uma repetição nas respostas dos mesmos. Assim, entrevistar mais juízes mostrou-se desnecessário para fins metodológicos.

Também em função da análise prévia de viabilidade não estar prevista na legislação falimentar, embora já exigida por alguns juízes, foram analisadas algumas decisões de segunda instância dos Tribunais de Justiça de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais.

A análise dos casos, a realização das entrevistas e as buscas por decisões de segunda instância foram concentradas em São Paulo/SP, Rio de Janeiro/RJ e grande Belo Horizonte/MG por serem as capitais com maior representatividade econômica do País.

Coleta de dados

Para alcançar os propósitos deste estudo, foi realizada uma pesquisa documental tendo como fonte processos de falência e de recuperação judicial impetrados nas comarcas de Belo Horizonte/MG, Contagem/MG, Rio de Janeiro/RJ e São Paulo/SP. Foram examinados todos os processos que se encontravam disponíveis nessas comarcas no período da coleta de dados. Assim, tem-se que a amostra foi obtida por acessibilidade. Os processos foram manuseados nas secretarias de suas respectivas varas e, quando permitido, foram fotografados.

Foram consultados 165 processos de falência e 33 de recuperação judicial, conforme Tabela 1, no período entre fevereiro de 2013 e julho de 2016.

Tabela 1 – Quantidade de Processos consultados

	Falência	Recuperação	Total
Belo Horizonte	96	10	106
Contagem	61	5	66
Rio de Janeiro		4	4
São Paulo	8	14	22
TOTAL	165	33	198

Fonte: Dados da pesquisa

Desses processos, parte deles não pode ser utilizada na amostra desta pesquisa em função de ausência ou inconsistência dos dados. Para a execução do modelo logit, foram

excluídos da amostra casos de falência que não possuíam todas as informações necessárias para as estimativas do modelo, sendo elas: valor do ativo (laudo de arrecadação/avaliação), valor do passivo (QGC) e o valor pago aos credores (TRC), restando 36 casos para execução do modelo.

Em relação aos casos de recuperação judicial, apenas três casos puderam ser analisados. Os demais foram descartados por não estarem encerrados no período em que foram consultados, pois a grande maioria dos processos ainda estava em seu início na época em que os dados foram coletados. Outra razão para a redução da amostra foi a ausência dos documentos necessários para análise de viabilidade da empresa, as demonstrações financeiras dos três anos anteriores ao pedido da recuperação e as demonstrações especialmente elaboradas para o pedido.

Para as estimativas dos índices e aplicação dos modelos de previsão de insolvência, foram examinados os demonstrativos financeiros, especificamente, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, relativos aos 3 (três) últimos exercícios sociais e os levantados especialmente para instruir o pedido, conforme exigência do artigo 51.

Em relação às entrevistas, três delas foram presenciais e uma por telefone no período entre 15 e 21 de março de 2017. Elas seguiram um roteiro, de modo que todos os entrevistados respondessem as mesmas perguntas. Estas não foram validadas previamente, sendo feitas diretamente aos magistrados.

No que se refere à consulta às decisões de segunda instância, os acórdãos¹² foram acessados pelos respectivos sites dos tribunais, encontrados pela busca das palavras “recuperação judicial e viabilidade”.

¹² Acórdão é a decisão do órgão colegiado de um tribunal superior (câmara, turma, seção, órgão especial, plenário, etc) quanto os atos de sua competência que serve de parâmetro para solução de casos análogos.

6 RESULTADOS

Após análise dos dados, seguem os resultados encontrados. Primeiramente, serão apresentados os resultados que se referem aos processos de falência e, posteriormente, aos de recuperação judicial.

6.1 Processos de falência

Previamente à elaboração do modelo logit, foi verificada a relação entre o ativo e o passivo com a TRC. Como o recurso destinado aos credores tem como origem a liquidação do ativo da devedora, espera-se que o ativo arrecadado no processo possua uma relação positiva e o passivo uma relação negativa com a TRC. Ou seja, quanto maior o ativo, maior a TRC e quanto maior o passivo, menor a TRC. A fim de verificar essa relação, foram estimadas a correlação entre o ativo e o passivo com a TRC, obtendo-se como resultado:

Tabela 2 – Correlação com a TRC

AtivoInicial	0.1235
Passivo	-0.1567

Fonte: Dados da pesquisa

Por esses dados, foi possível confirmar a relação esperada entre o Ativo e o Passivo com a TRC e seguir com o desenvolvimento da regressão logística cujo objetivo foi estimar a probabilidade de uma falência ser frustrada ($TRC = 0$), por meio do seguinte modelo:

$$P_{\text{(Frustrada)}} = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \beta_1 \text{Ativo inicial} + \beta_2 \text{Passivo})}}$$

Fonte: Elaborado pela autora

O modelo foi estimado apenas com os casos em que houve desvalorização do ativo por dois motivos: primeiro, os casos com desvalorização do ativo são a maioria, especialmente em função da obsolescência e perda de validade dos bens; segundo, considerar os dados dos processos que não houve desvalorização comprometeria a qualidade do ajuste do modelo. Em decorrência disso e por terem sido retirados da amostra os casos com dados faltantes (*missing values*), o modelo foi estimado com 36 observações (18 falências frustradas e 18 falências pelas quais houve pagamento de credores), apresentando o seguinte resultado:

Tabela 3 – Resultado da regressão logit

p(frustrada)	Coef.	P>z
Ativo Inicial/Mil	- 0.0081766	0.048
Passivo/Mil	0.0009188	0.096
_Const	0.0793863	0.903
Número de observações = 36		
Pseudo R ² = 0.4377		

Fonte: Dados da pesquisa

Por meio da Tabela 3, observa-se que as variáveis Ativo inicial e Passivo são estatisticamente significativas a um nível de significância de 10% para explicar a probabilidade de uma falência ser frustrada. Os sinais dos coeficientes estão de acordo com a expectativa, considerando-se que quanto maior o ativo, menor a probabilidade de uma falência ser frustrada, e quanto maior o passivo, maior a probabilidade dessa ocorrência. Para testar a qualidade do ajuste desse modelo, foi utilizado o teste de Hosmer-Lemeshow (Fávero, 2015) que apresentou como resultado $\text{Prob} > \chi^2 = 0.7788$, não rejeitando a hipótese nula de qualidade do ajuste do modelo estimado, a um nível de significância de 5%. Desse modo, obteve-se como resultado final da regressão estimada:

$$P(\text{Frustrada}) = \frac{1}{1 + e^{-(0.0793863 - 0.0081766\text{Ativo inicial}/1.000 + 0.0009188\text{Passivo}/1.000)}}$$

A capacidade da regressão de identificar corretamente falências frustradas pode ser observada através da análise de sensibilidade, apresentada a seguir.

Tabela 4 – Sensibilidade do modelo (*cutoff* = 0,5)

Classified	D	~D	Total
+	16	4	20
-	2	14	16
Total	18	18	36

Fonte: Dados da pesquisa

O modelo classificou corretamente 89% ($16 \div 18$) dos casos de falências frustradas, considerando-se como tal aqueles processos com probabilidade da $\text{TRC} = 0$ ser igual ou superior a 50% (*cutoff* = 0,5). Em relação à classificação de todos os casos, processos com $\text{TRC} = 0$ como evento (falências frustradas) e com $\text{TRC} > 0$ como não evento, o percentual de acerto

foi de 83% $((16+14)/36)$. Por esses dados, tem-se que o modelo proposto é eficaz em identificar falências frustradas através dos valores do ativo arrecadado e do passivo da devedora, sendo a sua utilização factível uma vez que estes são dados que devem ser apresentados no início do processo.

Para fins de exemplificação, o modelo desenvolvido foi aplicado a um dos processos analisados, cujo valor do ativo arrecadado foi de R\$ 113.705 (cento e treze mil, setecentos e cinco reais) e o passivo de R\$ 603.083 (seiscentos e três mil e oitenta e três reais).

$$P_{\text{(Frustrada)}} = \frac{1}{1 + e^{-(0.0793863 - 0.0081766 \cdot (113.705 / 1.000) + 0.0009188 \cdot (603.083 / 1.000))}}$$

Como resultado, obteve-se uma probabilidade de 43% dessa falência ser frustrada, de acordo com o modelo, esse caso não seria classificado como frustrado, como de fato não foi. De acordo com os dados do processo, a taxa de recuperação média de todos os credores foi de 11% (11 centavos a cada um real devido), sendo 86% de créditos trabalhistas e 11% de créditos tributários, além das despesas do procedimento terem sido custeadas pelos recursos gerados no próprio processo.

A utilização do modelo aqui proposto permitiria a identificação e o encerramento mais célere de casos sem previsão de pagamento dos credores em função da escassez de ativos, visando evitar o prolongamento desses processos, que geram volume de autos, custos e trabalho desnecessários nas varas onde se encontram.

Para se ter uma referência em relação ao tempo e aos custos consumidos em falências frustradas, eles foram mensurados para os processos da amostra com $TRC = 0$. De todos os casos analisados (165 no total), foi possível estimar o tempo dispendido em 35 falências frustradas, que duraram, em média 6,5 anos. Desses processos, foi possível estimar os custos de 21 deles, que foi de, em média, R\$7.616¹³. Estes custos corresponderam a, em média, 20% das obrigações trabalhistas dos processos em que nenhum credor foi ressarcido. Isso significa que o valor consumido com despesas processuais poderia ter pago 20%, em média, da dívida trabalhista das falências frustradas da amostra. Nestes casos, todo o valor arrecadado foi destinado ao pagamento dos custos do procedimento, nada sendo destinado aos credores. Com a antecipação do encerramento das falências frustradas, o tempo e o dinheiro dedicados a esses

¹³ Valor corrido pelo IPCA (IBGE) mensal, tendo como data base de atualização o dia 28.02.2017.

processos poderiam ser utilizados em outros casos cujos objetivos pudessem ser alcançados, como questões em trabalhistas, por exemplo.

A tentativa de um juiz de evitar que os custos de uma falência frustrada sejam arcados pelo Estado pode ser observada em manifestação apresentada a seguir, no qual o juiz exigiu da requerente um depósito inicial para o início do processo, alegando que a maioria das falências são frustradas e quem arca com essas despesas é o Estado:

Versam os autos sobre o pedido de decretação da falência da requerida. Dentre todos, o processo de falência é o que fica mais oneroso para os Cofres Públicos, tendo em vista que os avisos, editais e anúncios de que trata o art. 205, da Lei de Falências, custam pelo menos R\$2.000,00 (dois mil reais) ao Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais, isto na hipótese de falência frustrada, o que ocorre na maioria dos casos. O Estado não pode continuar arcando com este prejuízo apenas para satisfazer aos interesses de devedores de pequenos créditos, principalmente nesta fase de agruras das Contas Públicas.

O egrégio Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais, apreciando decisão de MM. Juiz da 2ª Vara de Falências e Concordatas da Capital, endossou a exigência para que a parte requerente da falência adiante as despesas processuais, como se infere dos seguintes destaques dos arestos:

‘Injurídica é a pretensão recursal, na medida em que combate determinação judicial, razoável, do recolhimento, pela requerente, de valores relativos às despesas previstas no art. 205 da Lei de Falência, a serem realizadas eventualmente em processo de falência – que na maioria dos casos, se torna frustrado, apenas onerando, assim, os cofres públicos com os ônus pertinente.

Na verdade, e contra as características e natureza do processo de falência, tem se revelado o manejo destas ações no exclusivo interesse da requerente, pela satisfação rápida da dívida, em flagrante substituição do processo de execução’. (Agravado de instrumento nº 117.130/5, Relator Desembargador Fernandes Filho, 2ª Câmara Cível)

Sem embargo do esforço de interpretação colocado nas razões recursais e do r. entendimento ministerial, que é pelo provimento do recurso, e embora não prevista na lei de regência a medida condicionante imposta à agvte [agravante], como assinalou o ilustre Magistrado, (f. 19/19v.), o princípio da legalidade ostenta espectro amplo, de forma a abranger providências que possam tornar uma realidade útil e efetiva o processo, especialmente, em casos de não utilização parcial ou total...(f.03).

Por outro lado, inexistente na Lei de Falências dispositivo que tácita ou expressamente contenha vedação ao juiz de exigir referido depósito, que em nada obstaculiza o acesso ao Judiciário, mas antes, pelo contrário, leva em consideração a regra da bilateralidade da ação, princípio este que fica seu polo passivo. (Agravado de Instrumento nº 128.493/8, Relator Desembargador Murilo Pereira, 3ª Câmara Cível)

Diante do exposto, intime-se a parte que deposite em 10 (dez) dias, em conta judicial e à ordem deste juízo, a quantia de R\$ 1.500,00 (mil e quinhentos reais) para fazer face às despesas enunciadas no art. 205, da Lei de Falências. Este depósito será restituído, com os respectivos rendimentos, em caso de não utilização parcial ou total. As despesas efetivamente realizadas e custeadas pelo depósito, serão incluídas no Quadro Geral de Credores como encargos ou dívidas da massa, nos termos do art. 124 do citado dispositivo legal, e posteriormente reembolsados. (Processo n. 007900000115-0 – 2ª Vara Empresarial de Contagem/MG, 26/01/2000).

Nesse caso, a falência foi requerida em janeiro de 2000 e encerrada em março de 2013 devido a não arrecadação de ativos, configurando-se como frustrada.

A tentativa do juiz desse caso em determinar depósito para custeamento dos custos evidencia a necessidade de estabelecimento legal de medidas voltadas para a análise de informações com o objetivo de evitar a condução de falências frustradas. Não se pretende aqui defender que os requerentes, em especial os credores, tenham que pagar para pedir a falência de seus devedores. Mas chamar a atenção para o fato de que diante a ausência de ativos da

devedora que, ao menos custeiem o processo de liquidação, esses procedimentos serão frustrados em alcançar seu objetivo de pagar credores, além de consumir recursos que poderiam ser evitados ou realocados.

6.2 Processos de recuperação judicial

A fim de mostrar a capacidade da informação contábil em identificar o erro tipo 1, três casos de recuperação foram analisados com intuito de observar se as devedoras se revelavam viáveis, ou não, à data do pedido desse processo. E se as informações contidas na petição inicial já prenunciavam uma futura convolação do processo em falência ou continuidade da devedora.

6.2.1 Caso 1

O primeiro caso a ser analisado é o de uma empresa de mineração cujo processo de recuperação foi iniciado em Belo Horizonte/MG em agosto de 2008. Na petição inicial, essa empresa apresentou como causas da sua crise a baixa do dólar e, principalmente, a baixa do valor do zinco no mercado mundial, de aproximadamente 60%, sendo que este produto correspondia a 80% da sua produção. Nesse documento, a requerente também informou que estava extraíndo mais minério do que havia previsto, no entanto, a rentabilidade da atividade não estava sendo mais suficiente para cobrir os custos e despesas da operação. Além disso, a empresa comunicou que solicitou a recuperação a fim de evitar a interrupção do fornecimento de água e energia elétrica, demonstrando incapacidade de arcar com as suas despesas mais básicas. Somente com base nessas informações, a empresa deu indícios da sua inviabilidade econômica, que pode ser confirmada pela análise das suas demonstrações financeiras.

A recuperação da empresa em análise foi deferida em setembro de 2008. Em junho de 2009, o administrador judicial apresentou relatório com base em laudo pericial informando que R\$8,2 milhões do capital da empresa não haviam sido integralizados e que esta informação havia sido omitida no Balanço Patrimonial. Esse valor representava 90% do capital subscrito da empresa. O administrador também informou que a devedora não possuía mais permissão do município em que se encontravam suas jazidas para continuar suas atividades e que havia deixado de operar desde o deferimento do processamento da recuperação. Também, com base em laudo pericial, o Ministério Público afirmou que a devedora era inviável. Diante das evidências da irrecuperabilidade da empresa, em dezembro de 2009, o juiz denegou a recuperação e decretou a falência da devedora.

Neste ponto, faz-se necessário observar que o intervalo de tempo, superior a um ano, entre o deferimento da recuperação e a decretação da falência pode se mostrar suficiente para que os proprietários da devedora dilapidem o patrimônio da empresa, como indicado por alguns credores. Estes informaram ao juiz que a devedora estava prestes a vender seus direitos sobre as jazidas de zinco e cobre. O perito informou ainda em seu parecer que a requerente estava vendendo seu estoque de zinco por um valor inferior ao praticado no mercado. Dessa forma ela estava, ao se desfazer de parte de seu ativo, descumprindo a legislação falimentar além de prejudicar diretamente os credores.

Com o interesse de analisar as demonstrações contábeis da empresa para verificar sua viabilidade no momento em que pediu a recuperação, foram calculados os índices de liquidez e endividamento da requerente apresentados a seguir:

Tabela 5 – Índices de liquidez e endividamento para o Caso 1

Índices de liquidez	2005	2006	2007	jul/08
Liquidez corrente (AC/PC)	0,18	0,27	0,31	0,32
Liquidez seca (AC – Estoq – Desp.Antec.) / PC	0,18	0,08	0,09	0,06
Liquidez geral (AC+RLP) / (PC+ELP)	0,08	0,17	0,26	0,27
Índices de endividamento	2005	2006	2007	jul/08
Participação de capital de terceiros (CT/PL)	2,10	-11,88	515,67	-6,38
Composição do endividamento (PC/CT)	0,40	0,63	0,79	0,84

Fonte: Dados da pesquisa

Com base nos dados apresentados, confirmou-se que a empresa passava por uma crise de liquidez. Seus índices referentes a este item foram baixos para o período analisado (menores que 1,0), indicando não possuir disponibilidade de caixa para fazer frente as suas obrigações. Também foi possível observar que parte significativa do seu ativo circulante era composto por estoques, confirmando a pouca disponibilidade de caixa da empresa. Referente aos índices de endividamento, eles mostraram que a empresa possuía obrigações em muitas vezes superior ao seu patrimônio líquido e que a maior parte das suas dívidas eram de curto prazo. De acordo com os Balanços Patrimoniais apresentados, o endividamento da empresa em julho de 2008 era 948% superior ao de dezembro de 2005.

Embora os índices de liquidez e endividamento confirmem a crise da devedora, a análise deles somente não é suficiente para indicar se a empresa teria condições, ou não, de superá-la. Uma das razões para não se analisar empresas por meio de índices individualmente é que eles devem ser analisados comparados, não somente com índices da própria empresa em relação aos índices de períodos anteriores, mas também com os de outras empresas do mesmo setor e porte.

Com a finalidade de observar se a devedora deste caso possuía, ou não, condições de se recuperar, os modelos desenvolvidos por Kanitz (1974), Scarpel (2000) e Mário (2002) foram aplicados para a empresa.

Ao buscar prever a insolvência da devedora por meio do Fator de Insolvência desenvolvido por Kanitz (1974), obteve-se o seguinte resultado:

Tabela 6 – Resultado do modelo de Kanitz (1974) para o Caso 1

	2005	2006	2007	Jul/08
Fator de insolvência	2,19	- 2,30	- 167,98	- 0,80
Classificação*	Solvente	Penumbra	Insolvente	Penumbra

* $FI \leq -3$, insolvente; $FI \geq 0$, solvente; $0 < FI < -3$, Penumbra.

Fonte: Dados da pesquisa

Por meio da Tabela 6, pode-se afirmar apenas que a empresa não se encontrava solvente a partir de 2006. De acordo com o Fator de Insolvência estimado, a classificação da empresa variou entre penumbra e insolvente entre 2006 e julho de 2008. Desse modo, esses dados não se mostraram conclusivos quanto à classificação da viabilidade da empresa.

Seguindo-se o modelo de Scarpel (2000), pode-se estimar, por meio de uma regressão logística, a probabilidade de solvência da devedora, obtendo-se como resultado:

Tabela 7 – Resultado do modelo de Scarpel (2000) para o Caso 1¹⁴

	2006	2007	Jul/08
p =	0,01420	0,13868	0,00496
Classificação*	Insolvente	Insolvente	Insolvente

* $p > 0,5$ = Solvente; $p < 0,5$ = Insolvente

Fonte: Dados da pesquisa

De acordo com a estimativa da probabilidade de solvência, a devedora foi classificada como insolvente no período entre 2006 e julho/2009. De acordo com o modelo de Scarpel (2000), a empresa se mostrou inviável no período em questão.

Utilizando-se do método desenvolvido por Mário (2002), que utilizou de análise discriminante para prever a falência de empresas, obteve-se o seguinte resultado:

¹⁴ Não foi possível estimar o modelo de Scarpel (2000) para o ano de 2005 devido à ausência de dados necessários para cálculo.

Tabela 8 – Resultado do modelo de Mário (2002) para o Caso 1

	2005	2006	2007	jul/08
p =	1,65932	1,21544	1,18623	1,16202
Classificação*	Solvente	Insolvente	Insolvente	Insolvente

* $p > 1,5$ = Solvente; $p < 1,5$ = Insolvente

Fonte: Dados da pesquisa

De acordo com o modelo desenvolvido por Mário (2002), pode-se inferir que, além da devedora se mostrar insolvente a partir de 2006, ela também não teria condições de sair do processo de recuperação em continuidade. Por esses dados, a empresa também se mostrou inviável.

Os resultados apresentaram que foi possível observar por meio dos dois métodos de análise adotados, análise discriminante (modelo de Mário, 2002) e regressão logística (modelo de Scarpel, 2000), que as informações contábeis foram capazes de classificar corretamente a empresa como inviável, indicando sua incapacidade de se recuperar.

Nesse caso, se o deferimento da recuperação tivesse sido negado, prejuízos causados aos credores poderiam ter sido evitados e, dessa forma, contribuído para um melhor resultado da falência dessa empresa. Esse caso também evidencia a necessidade do deferimento da recuperação ser o primeiro filtro para se evitar que empresas inviáveis tenham acesso a recuperação judicial e utilizem esse benefício legal para beneficiar os proprietários e prejudicar os credores.

6.2.2 Caso 2

Ao mesmo tempo em que a informação contábil é capaz de indicar a inviabilidade da empresa, ela também é capaz de mostrar empresas candidatas a superarem suas crises. Ao contrário do que foi apresentado no Caso 1, o Caso 2 se mostra como uma recuperação bem-sucedida cujas informações apresentadas no pedido da sua recuperação já indicava esse desfecho.

A devedora desse caso tem como seu principal objeto social a comercialização de matéria-prima para empresas gráficas. No pedido de recuperação, a empresa informou que sua crise surgiu em decorrência de questões tributárias que a obrigou a adquirir um novo sistema de gestão, em 2006, cujo custo foi de R\$ 2,5 milhões, e por essa razão se endividou. A empresa também alegou que foi afetada pela crise de 2008, que gerou redução em investimentos de publicidade, afetando seu faturamento. Para buscar reduzir seu endividamento, a empresa

vendeu parte de seu patrimônio para quitação de dívidas. No entanto, essa ação não foi suficiente para sanar esse problema, restando como solução, pedir a recuperação judicial. A requerente solicitou a recuperação em abril de 2010, período em que o seu processamento foi deferido. Apresentado e aprovado pelos credores o plano de recuperação, esta foi concedida em março de 2011. Em função do cumprimento do plano por um período de dois anos (conforme previsto no art. 61), em março de 2013, o administrador judicial pediu o encerramento da recuperação. Em junho desse ano, o juiz acatou o pedido e concluiu o processo.

Com o propósito de observar se as demonstrações contábeis disponíveis no pedido do processo foram capazes de indicar a viabilidade da empresa, foram estimados os índices de liquidez e endividamento e aplicados os modelos de Kanitz (1974), Scarpel (2000) e Mário (2002) para a devedora desse caso.

Tabela 9 – Índices de liquidez e endividamento para o Caso 2

Índices de liquidez	2007	2008	2009	Mai/2010
Liquidez geral (AC/PC)	1,01	0,87	0,37	0,19
Liquidez seca (AC-Est)/PC	0,45	0,38	0,19	0,07
Liquidez corrente (AC+RLP)/PC+PNC	0,89	0,82	0,41	0,25
Índices de endividamento	2007	2008	2009	2010
Participação de capital de terceiros (CT/PL)	- 22,39	- 7,99	- 1,90	- 1,48
Composição do endividamento (PC/CT)	0,73	0,81	0,90	0,88

Fonte: Dados da pesquisa

Por meios dos índices estimados, observa-se uma queda significativa, de aproximadamente 80%, na liquidez da empresa. Particularmente, a partir de 2008, a empresa apresentou índices de liquidez inferiores a 1 (um), indicando dificuldades de honrar suas obrigações. Também pode-se observar que a participação de capital de terceiros na empresa diminuiu, porém, parte significativa de suas dívidas era de curto prazo. Por meio da análise dos índices de liquidez e endividamento, foi possível detectar que a devedora se encontrava em uma crise de liquidez, porém, não se pode notar se a crise pelo qual passava era temporária ou permanente.

Para averiguar a viabilidade da empresa, estimou-se o Fator de insolvência desenvolvido por Kanitz (1974), obtendo-se como resultado:

Tabela 10 – Resultado do modelo de Kanitz (1974) para o Caso 2

	2007	2008	2009	mai/10
Fator de Insolvência	9,48	4,43	1,60	0,95
Classificação	Solvente	Solvente	Solvente	Solvente

* $FI \leq -3$, insolvente; $FI \geq 0$, solvente; $0 < FI < -3$, Penumbra.

Fonte: Dados da pesquisa

De acordo com o modelo de Kanitz (1974), a empresa foi classificada como solvente para o período analisado. Indicando sua viabilidade, apesar da crise em que se encontrava.

Buscando-se verificar a viabilidade da devedora por meio do modelo de Scarpel (2000), obteve-se o seguinte resultado:

Tabela 11 – Resultado do modelo de Scarpel (2000)¹⁵ para o Caso 2

	2007	2008	2009
p =	0,96284	0,93542	0,89791
Classificação	Solvente	Solvente	Solvente

* $p > 0,5$ = Solvente; $p < 0,5$ = Insolvente

Fonte: Dados da pesquisa

Por esse método, a requerente também foi classificada como solvente nos exercícios anteriores ao pedido de falência. Confirmando-se a viabilidade da empresa.

Aplicando-se o modelo de Mário (2002), obteve-se como resposta:

Tabela 12 – Resultado do modelo de Mário (2002) para o Caso 2

	2007	2008	2009	Mai/10
p =	1,17860	1,15690	2,50384	5,24855
Classificação	Insolvente	Insolvente	Solvente	Solvente

* $p > 1,5$ = Solvente; $p < 1,5$ = Insolvente

Fonte: Dados da pesquisa

O modelo de Mário (2002) classificou a devedora como solvente no exercício anterior e no período em que a empresa fez o pedido de recuperação. Indicando, não somente a viabilidade da requerente, bem com a sua capacidade de sair do processo de recuperação em continuidade.

Os modelos aplicados, Kanitz (1974), Scarpel (2000) e Mário (2002), foram capazes de classificar corretamente a devedora como solvente. Indicando a viabilidade da empresa e sua

¹⁵ Não foi possível estimar o modelo de Scarpel (2000) para Maio/2010 devido à ausência de dados.

capacidade de continuar operando após o processo de recuperação, como de fato ocorreu. Nesse caso, pode-se dizer que a recuperação, enquanto processo jurídico, alcançou sua finalidade de permitir a continuidade de uma empresa, apesar da crise em que se encontrava.

6.2.3 Caso 3

O Caso 3 foi escolhido para ser analisado porque o juiz responsável por ele pediu, apesar da desobrigação legal, como condição para o deferimento do processamento da recuperação que fosse feita uma perícia a fim de verificar a viabilidade da requerente e se ela havia instruído o pedido de acordo com a legislação. O juiz justificou tal requisição alegando que “a recuperação de empresas visa assegurar a continuação de uma atividade empresarial que, mesmo viável, encontra-se em momentânea crise econômica” (Processo nº 0183349-47.2013.8.19.0001, 1ª Vara Empresarial – Comarca do Rio de Janeiro, 28/06/2013).

A empresa desse caso realiza prestação de serviços médico hospitalares e alegou em seu pedido de recuperação, feito em março de 2013, como causa da sua crise a demora nos repasses das seguradoras e operadoras de planos de saúde, que acabou fazendo com que houvesse atrasos nos pagamentos de fornecedores. Também comunicou que a gestão do hospital buscou sanar tal problema por meio de endividamento bancário, porém essa medida apenas gerou problemas para a empresa. Ainda tentou negociar os prazos de pagamento e as taxas de juros com seus fornecedores e instituições financeiras, mas não obteve sucesso, restando solicitar pela recuperação judicial.

O perito desse caso afirmou, por meio de laudo pericial, que a empresa cumpriu os requisitos legais (art 51 da Lei 11.101/05) referente ao pedido da recuperação e que havia indícios do saneamento financeiro da empresa bem como da sua viabilidade, desde que ela se empenhasse em aumentar suas receitas e reduzir seus custos. Diante do posicionamento do perito, o juiz deferiu o processamento de recuperação da empresa em outubro de 2013.

Embora o processo, até o momento em que foi analisado, ainda não tivesse sido encerrado, a empresa estava confirmando a sua viabilidade. Em um intervalo de um ano após a concessão da recuperação, ela quitou suas obrigações trabalhistas sujeitas ao plano. No relatório apresentado pelo administrador judicial, ele indica que o hospital estava mantendo uma taxa de ocupação superior a 80% da sua capacidade. Que essa taxa estava contribuindo para a melhora da situação econômico-financeira da entidade, que inclusive comunicou que estava necessitando menos de alguns repasses. A melhora financeira da empresa foi percebida por alguns fornecedores, que voltaram a negociar com a empresa e a prestar serviços a ela.

Por meio da análise das demonstrações financeiras da devedora, buscou-se confirmar as informações prestadas pela empresa no pedido de recuperação e analisar sua viabilidade. Examinando as demonstrações de resultados do período entre 2010 e 2012, pode-se observar que a devedora apresentou pouca variação em seu faturamento e, em relação ao ano de 2010, teve uma melhora de 18% e 12% do seu lucro bruto nos anos de 2011 e 2012, respectivamente. Isso indica que a empresa reduziu seus custos na fase anterior ao pedido. O resultado líquido da empresa nesse mesmo intervalo, sofreu uma queda de aproximadamente três vezes, que pode ser justificada pelas despesas financeiras incorridas no período, porém, a empresa continuou apresentando capacidade de gerar resultado positivo por meio das suas operações.

A fim de observar se as demonstrações contábeis já indicavam a capacidade do empresa se recuperar, foram estimados índices de liquidez e endividamento, conforme tabela a seguir:

Tabela 13 – Índices de liquidez e endividamento para o Caso 3

Índices de liquidez	2010	2011	2012	fev/13
Liquidez geral (AC/PC)	1,63	0,72	0,40	0,42
Liquidez corrente (AC+RLP) / (PC+ELP)	0,58	0,49	0,38	0,39
Índices de endividamento	2010	2011	2012	fev/13
Endividamento (CT/PL)	2,90	-14,42	-3,57	-3,65
Composição do endividamento (PC/CT)	0,33	0,50	0,65	0,66

Fonte: Dados da pesquisa

No período considerado, observou-se uma queda da liquidez e um aumento do endividamento da empresa, conforme já anunciado na petição inicial, confirmando seu estado de crise. Ainda assim, a requerente sinalizou condições de se recuperar devido a sua capacidade de gerar resultado operacional positivo. Dando indícios da possibilidade da empresa sair da recuperação em continuidade.

Em relação ao Caso 3, a aplicação dos modelos de Kanitz (1974), Scarpel (2000) e Mário (2002) mostrou-se inadequada. Isso porque são voltados para empresas industriais e comerciais. Além de hospitais serem prestadores de serviços, eles possuem peculiaridades – imobilizado relativamente elevado para empresas prestadoras de serviços, por exemplo – que impedem que índices contábeis voltados para previsão de insolvência de empresas industriais e comerciais sejam aplicados de forma indiscriminada. Existem modelos de previsão de insolvência de empresas hospitalares por meio de indicadores contábeis. No entanto, os modelos identificados, como os de Wertheim (1993) e Morey, Scherzer e Varshney (2011), fazem uso de dados que não se encontravam disponíveis no pedido de recuperação da empresa, como por exemplo, a taxa de ocupação diária do hospital.

6.2.4 Síntese dos casos analisados

Por meio dos casos analisados, pode-se observar que os modelos de previsão de insolvência aplicados foram capazes de captar a viabilidade das empresas da amostra, apesar da possibilidade de estarem com os coeficientes das variáveis defasados em função do tempo. A classificação das empresas em solventes, ou insolventes, pode ser feita apenas com os dados disponíveis no pedido da recuperação e, dessa forma, indicar se elas seriam capazes de encerrar o processo em continuidade, ou não.

Em relação aos índices de liquidez e endividamento, individualmente eles não se mostraram como os melhores preditores da continuidade das requerentes. Porém, diante da ausência de modelos de previsão de insolvência adequados, como no Caso 3, eles podem ser úteis para analisar a situação patrimonial e financeira das empresas. Especificamente em relação a esse caso, chama-se a atenção para a postura do juiz que o conduziu, preocupando-se em averiguar a viabilidade da requerente antes do deferimento do processamento, obedecendo, assim, à premissa da recuperação empresarial ser concedida apenas àquelas empresas que possuem condições de se recuperar. Por meio da medida adotada por esse juiz, fica demonstrada a viabilidade da exigência da análise pericial, não apenas para verificar se a devedora entregou todos os documentos exigidos pela lei, mas também para analisar, previamente ao deferimento da recuperação, sua viabilidade econômica.

Por meio dos casos analisados, foi possível ilustrar como as informações contábeis podem ser úteis em indicar, apenas com os dados da petição inicial, a viabilidade das empresas que requerem a recuperação judicial. Dessa forma, o uso dessas informações pode ser útil para evitar que empresas que deveriam ser liquidadas sejam submetidas à recuperação e gerem consequências negativas para a sociedade.

Neste ponto, faz-se importante ressaltar que o deferimento do processamento da recuperação é diferente da sua concessão. O deferimento é a primeira etapa desse processo, se preenchidos os requisitos apresentados pelo art. 48 e entregues os documentos conforme art. 51, o juiz deferirá o processamento da recuperação (Fernandes, 2015). Após o deferimento, o devedor apresenta o plano de recuperação, se aprovado, o juiz pode conceder a recuperação judicial. Nesse sentido, esta pesquisa defende que a análise de viabilidade para embasar o deferimento do processamento da recuperação pode ser o primeiro filtro para evitar que empresas inviáveis aproveitem desse instituto como meio de procrastinação da falência.

6.2.5 Percepção dos magistrados em relação à utilidade da informação contábil em processos de recuperação judicial

Esta pesquisa tem com um dos seus intuitos mostrar a utilidade da análise das informações contábeis para melhorar os resultados da recuperação judicial. Mas qual seria a percepção dos executores do direito em relação a utilização dessas informações nesse processo? Para responder a essa pergunta foram realizadas entrevistas com magistrados de Belo Horizonte/MG, Contagem/MG e Rio de Janeiro/RJ e consultadas entrevistas dadas por um juiz de São Paulo/SP.

Em relação à utilidade da informação contábil para embasar o deferimento do processamento da recuperação e, dessa forma, evitar que empresas inviáveis tenham acesso a esse instituto jurídico, os quatro entrevistados foram unânimes em afirmar que tais informações são extremamente importantes para indicar a viabilidade da requerente. Três deles apresentaram o mesmo argumento, que tal análise seria útil, em especial, para evitar que no período de blindagem, no qual não pode haver execuções contra a devedora, os proprietários se aproveitem desse benefício para dilapidarem o patrimônio da empresa e, assim, prejudicar os credores, conforme trecho transcrito de uma das entrevistas:

Noventa por cento das recuperações são natimortas, entra sob a rubrica de recuperação, mas na verdade é uma falência. A sociedade empresária já deixou a sua saúde financeira num estado de tal gravidade de inviabilidade que a recuperação judicial, inclusive, às vezes tem sido mal utilizada para aproveitamento do *stay period*, que é aquele período de 180 dias em que as ações ficam paralisadas e, se valendo disso para manobras pouco ortodoxas, quiçá espúrias, que o juiz tem que estar atento para isso para que ela não se aproveite desse benefício da lei.

Para um dos entrevistados, analisar a viabilidade da empresa antes do deferimento da recuperação seria um meio de evitar consequências nocivas à sociedade oriundas da continuidade de uma empresa que deveria ter sua falência decretada.

Sob essa perspectiva, o juiz Daniel Carnio Costa, da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo, afirmou em entrevista dada à revista Exame que somente aprova o pedido de recuperação depois de avaliar se a empresa tem um negócio viável (Bautzer, 2013). Um dos entrevistados nesta pesquisa também afirmou que, quando atuava como juiz de primeira instância na vara empresarial, fazia pedidos de análises prévias das requerentes. Segundo ele, era concedido aos responsáveis pela análise um período de 5 a 7 dias para apresentar um relatório cujo objetivo era observar se a empresa tinha chances de continuar operando. Se ela apresentava o mínimo de viabilidade, deferia o processamento.

No entanto, de acordo com três dos entrevistados, esse posicionamento não é de entendimento generalizado entre os magistrados. Eles afirmaram que há juízes/desembargadores que discordam da possibilidade de exigência de perícia prévia ao deferimento do processamento da recuperação judicial, uma vez que tal análise não se apresenta como exigência do art. 51. Nessa acepção, um dos entrevistados afirmou que, embora útil, um laudo pericial por si só não deve impedir o prosseguimento do processo de recuperação, mesmo que as demonstrações contábeis indiquem a irrecuperabilidade da devedora. Em sua opinião, quem tem o poder legal de interromper o processo de recuperação e transformá-lo em falência é somente o credor. Nesse sentido, esse entrevistado afirmou que embora a utilização das informações contábeis se mostre com um filtro para evitar que empresas inviáveis acessem a recuperação judicial, no seu entendimento, a legislação não permite que um juiz indefira um pedido de recuperação com base na inviabilidade da requerente.

Em contrapartida a esse posicionamento, três dos entrevistados alegaram que o fato da lei não exprimir diretamente a possibilidade de indeferimento da recuperação com base na inviabilidade econômica da requerente não significa que o juiz não possa fazê-lo. Isso porque consideram que as decisões judiciais devem seguir o princípio da lei, mesmo que isso não esteja explícito nela, uma vez que a lei deve ser interpretada.

Considerando a não exigência explícita na legislação de uma análise prévia de viabilidade da devedora, perguntou-se aos entrevistados se acreditam que inserir no texto da lei de falência a obrigatoriedade da análise de viabilidade da requerente para embasar o deferimento da recuperação judicial seria uma maneira de evitar que empresas inviáveis acessem esse instituto legal. As respostas obtidas foram favoráveis à inserção desse item no texto da legislação falimentar. Pois seria uma maneira de acabar com as interpretações que não admitem a perícia para esses fins. Para um dos entrevistados, bastaria apenas inserir no artigo 51 que tal análise deveria ser feita. Em entrevista concedida ao Conjur (2016), o juiz Daniel Carnio Costa afirmou ser a perícia prévia um aspecto importante em relação às possíveis mudanças da legislação falimentar.

As respostas obtidas nesta pesquisa corroboram com os achados de Peleias et al. (2016). De acordo com estes autores, os magistrados por eles entrevistados consideraram fundamental o papel da contabilidade em processos de recuperação judicial e que as informações contábeis disponíveis no pedido permitem verificar a viabilidade de recuperação do devedor, além de oferecer credibilidade ao plano de recuperação apresentado aos credores.

Entretanto, Peleias et al. (2016) também apresentaram como resultado de sua pesquisa que, em relação às informações contábeis contidas no pedido de recuperação, os magistrados

apenas verificam se a documentação está de acordo com as exigências do art. 51. Dessa forma, observa-se um descolamento entre a fala dos entrevistados por esses autores e a prática dos magistrados. Em consonância com o exposto, um dos entrevistados desta pesquisa afirmou que “hoje o que se faz é um *checklist*”.

Diante dessa realidade, se as informações contábeis são fundamentais para a análise de viabilidade da empresa, premissa para que a recuperação alcance seu objetivo, por que elas não são utilizadas para embasar o deferimento do processamento desses processos? Para um dos entrevistados, que exigia análise prévia das devedoras, tal exame não é feito em função da má interpretação do art. 51 pelos juízes. Observou-se na fala de três dos entrevistados que a análise prévia é solicitada por poucos juízes em função da não exigência legal.

6.2.6 Decisões de 2ª instância sobre análise prévia ao deferimento do processamento da recuperação judicial

Embora não haja previsão no texto da legislação falimentar para que seja realizada análise prévia de viabilidade da devedora para embasar o deferimento do processamento da recuperação judicial, alguns juízes entendem que podem fazê-lo, conforme decisão de primeira instância apresentada a seguir:

Conforme dispõe o art. 51 da Lei nº 11.101/05, a petição inicial do pedido de recuperação judicial deve ser instruída com demonstrações contábeis do balanço patrimonial, de demonstração de resultados acumulados e desde o último exercício social, bem como de relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção. Exige-se, ainda, um relatório completo da situação da empresa do ponto de vista econômico e comercial.

Tais documentos são essenciais para que o juízo tenha condições iniciais de conhecer as reais condições da empresa devedora, *especialmente no que concerne à sua viabilidade financeira, econômica e comercial* [itálico nosso].

Isso porque, o objetivo da lei é garantir a continuidade da atividade empresarial em razão dos benefícios sociais dela decorrentes, como geração e circulação de riquezas, recolhimento de tributos e, principalmente, geração de empregos e rendas.

O simples deferimento do processamento da recuperação judicial, por si só, gera como consequência automática, a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor pelo prazo de 180 dias (*stay period*), dentre outras consequências legais importantes expostas no art. 52 da LRF [Lei de Recuperação e Falência, 11.101/05].

Diante da relevância da decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial, o legislador a condicionou à exatidão dos documentos referidos no art. 51 da LRF. *Busca a legislação de regência evitar, portanto, o deferimento do processamento de empresa inviáveis, inexistentes, desativadas ou que não reúnam condições de alcançar os benefícios sociais almejados pela lei* [itálico nosso].

Entretanto, a análise ainda que preliminar da referida documentação pressupõe conhecimento técnico, a fim de que se possa saber o real significado dos dados informados pela devedora, bem como a correspondência de tais dados com a realidade dos fatos.

É necessária, ainda, a constatação da situação da empresa *in loco*, de modo a se saber suas reais condições de funcionamento.

Tudo isso é fundamental para que o instrumento legal da recuperação da empresa seja utilizado de maneira correta, cumprindo sua função social, sem a imposição desarrazoada de ônus e prejuízos à comunidade de credores.

Conforme ideia mundialmente aceita, um sistema rígido de controle de recuperação de empresas e direitos dos credores é elemento fundamental para o bom funcionamento da economia e para a redução dos riscos e dos cursos da instabilidade financeira no mercado.

Nesse sentido, não obstante a Lei nº 11.101/05 não tenha previsto expressamente uma perícia prévia de análise da documentação apresentada pela empresa requerente da recuperação judicial, o fato é que tal perícia deve ser inferida como consequência lógica do requisito legal estabelecido como condição para o deferimento do seu processamento, qual seja, a regularidade da documentação apresentada pela devedora [itálico nosso].

Ademais, tal interpretação atende aos fins econômicos, sociais e jurídicos do instituto da recuperação judicial.

A experiência tem demonstrado que o inadvertido deferimento do processamento da recuperação judicial, apenas com base na análise formal dos documentos apresentados pela devedora, tem servido como instrumento de agravamento da situação dos credores, sem qualquer benefício para a atividade empresarial diante da impossibilidade real de atingimento dos fins sociais esperados pela lei [itálico nosso].

Não se busca, evidentemente, uma análise exauriente e aprofundada da empresa, mas tão somente uma verificação sumária da correspondência mínima existente entre os dados apresentados pela devedora e a sua realidade fática. Deferido o processamento, caberá aos credores decidir sobre a conveniência do plano de recuperação a ser apresentado pela devedora.

Nesse primeiro momento, repita-se, busca-se apenas e tão somente conferir a regularidade material da documentação apresentada pela devedora.

Não dispondo a Vara de equipe técnica multidisciplinar para análise da adequação da documentação juntada pela empresa devedora, se faz necessária a nomeação de perito para realização de avaliação prévia e urgente, a fim de fornecer elementos suficientes para que o juízo decida sobre o deferimento do processamento do pedido, com todas as importantes consequências decorrentes de tal decisão.

Diante do exposto, antes de decidir sobre o deferimento do processamento do pedido de recuperação judicial, determino a realização constatação da real situação de funcionamento da empresa, bem como de perícia prévia sobre a documentação apresentada pela requerente, de modo a se constatar sua correspondência com os seus livros fiscais e comerciais [itálico nosso].

....

O laudo de constatação e de perícia preliminar deverá ser apresentado em juízo no prazo máximo de 05 dias. (Processo 0043599-63.2012.8.26.0100, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo, 29/08/2012)

Nesse caso, a requerente recorreu da decisão do juiz por meio de agravo de instrumento, obtendo como resposta de sua manifestação a seguinte decisão colegiada (acórdão) do Tribunal de Justiça de São Paulo:

A questão de que trata o recurso é singela: pode o juiz determinar a realização de perícia prévia, para auxiliá-lo na apreciação da documentação contábil prevista no inciso II do art. 51 da LRF e, eventualmente, para saber se a empresa está funcionando de fato?

O Exmo. Juiz de Direito Daniel Carnio Costa, no caso concreto, determinou a realização dessa perícia, tendo, a nosso ver, decidido de forma adequada, merecendo a decisão agravada ser mantida por seus próprios fundamentos [itálico nosso].

Anoto que a manutenção dos argumentos e fundamentos do MM. Juiz não só é permitido, mas recomendado [itálico nosso], para não reiterá-los e assim evitar ser repetitivo.

....

É certo que o exame aprofundado da situação financeira da empresa e da real possibilidade de recuperação deve ser realizado pelos credores após a apresentação do plano (art. 53 LRF), que poderão opor objeção (art. 55) ou se manifestar em assembleia (art. 56).

De outro lado, a lei atribui ao juiz o exame sumário da regularidade dos documentos que instruem o pedido de recuperação. E só pode fazê-lo, de forma ótima, por intermédio da assistência de profissional da área, para tanto nomeado [itálico nosso].

Sabe-se que as normas processuais contidas no CPC tem aplicação subsidiária aos procedimentos previstos na Lei nº 11.101/05 (art. 189 LRF). E, nesse raciocínio, dispõe o art. 145 do CPC que, *quando a prova do fato depender de conhecimento técnico ou científico, o juiz será assistido por perito* [itálico nosso].

Assim, a nomeação de perito para assistir o juiz no exame da documentação contábil prevista no art. 51 II da LRF é possível e tem previsão legal [itálico nosso].

Segundo, com relação à constatação da real situação de funcionamento da empresa.

Está no espírito da Lei nº 11.101/05 fomentar a economia, mediante a criação de condições às empresas em dificuldade financeira momentânea de se recuperar e, por consequência, manter os vínculos empregatícios e salários dos funcionários, a circulação de bens e serviços, e honrar as obrigações assumidas perante clientes e fornecedores. Em outras palavras, não foi outra a ponderação do d. Magistrado: *‘o objetivo da lei é garantir a continuidade da atividade empresarial em razão dos benefícios sociais dela decorrentes, como geração e circulação de riquezas, recolhimento de tributos e, principalmente, geração de empregos e rendas’*.

O princípio maior da preservação da empresa, que rege a nova Lei de Recuperação e Falência, Lei nº 11.101/05, está materializado no seu art. 47:

A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Todavia, não se pode perder de vista os importantes efeitos que advém do deferimento do pedido de processamento, em especial a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, salvo exceções expressas na lei, pelo prazo de 180 dias (art. 6º e 52 III LRF).

A decisão que defere o processamento, portanto, deve ser proferida com mínima cautela e rigor. *Não pode o julgador mostrar-se indiferente diante de um caso concreto, em que haja elementos robustos a apontar a inviabilidade da recuperação ou mesmo a utilização indevida e abusiva da benesse legal* [itálico nosso].

O princípio da preservação da empresa não deve ser tratado como valor absoluto, mas sim aplicado com bom senso e razoabilidade, modulado conforme a intenção do legislador e espírito da lei (Agravado de Instrumento nº 0194436-42.2012.8.26.0000 - São Paulo, Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 02/10/2012).

Ainda sobre a possibilidade de perícia prévia ao deferimento da recuperação, em acórdão do Tribunal de Justiça de Minas Gerais a relatora discorre sobre o cabimento de indeferimento imediato do processamento em caso de inviabilidade da empresa. A referida decisão se encontra apoiada em informações contábeis, conforme apresentado a seguir:

Cuida-se de recurso de apelação interposto por E1 Brasil Telecomunicações, visando à reforma da r. sentença que, nos autos do pedido de recuperação judicial manejado pela postulante, indeferiu, de plano, o processamento do pleito, ao fundamento do desatendimento da ordem do inciso VIII do art. 51 da Lei nº. 11.101/05 e da ausência de elementos de prova capazes de evidenciar a viabilidade da empresa.

....

[A apelante] Argumentou a impossibilidade de o juízo negar de imediato o processamento do pedido de recuperação judicial, devendo-se aguardar a apresentação do plano para melhor subsidiar a análise sobre a viabilidade do soerguimento da empresa.

Ressaltou que na fase postulatória o exame judicial se restringe à aferição dos requisitos da peça inicial, tal como exigido no art. 51 da Lei nº. 11.101/05.

Ao final, pugnou pelo provimento do recurso para reformar a sentença, determinando o retorno dos autos à instância primeva para regular seguimento da recuperação judicial postulada.

Cinge-se a questão encerrada nestes autos acerca da possibilidade de o juízo a quo indeferir, de imediato, o pedido de recuperação judicial, antes mesmo da apresentação do plano correspondente, com fundamento na carência de parte da documentação legal, assim como na conclusão de inviabilidade do negócio.

É sabido que a recuperação judicial configura instituto jurídico criado pela Lei Federal nº. 11.101/05, que possibilita à empresa que enfrenta dificuldades financeiras a composição de plano tendente à promoção da respectiva manutenção no mercado, evitando a respectiva desconstituição.

....

Nesse propósito, tratando-se de importante e prestigiado instrumento à segurança da atividade econômica e social, *a sua aplicabilidade pressupõe a demonstração da viabilidade do empreendimento* [itálico

nosso], assim como da exequibilidade do plano de recuperação, *requisitos estes de observância obrigatória, a fim de que não se possa converter o instituto em atalho judicial hábil a frustrar o direito dos credores da empresa* [itálico nosso].

O atual art. 52 da Lei nº. 11.101/05, de fato, manteve a regra precedente [Dec. Lei 7.661/45] para o caso da recuperação judicial, mandando processar a ação caso atendida a documental exigida no dispositivo precedente:

‘Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato: (...)’

Entretantes, assim como ocorria no regramento anterior, tal como o processamento da concordata, no deferimento do pedido para que se dê início ao processo de recuperação judicial, o despacho a que se refere o transcrito dispositivo legal produz sérios efeitos, inclusive sobre a esfera jurídica patrimonial de terceiros, consoante prevê o inciso III do transcrito dispositivo, que determina a suspensão de todas as ações e execuções em curso contra o devedor, ressalvados os casos especificados no permissivo.

Nesse raciocínio, a atuação judicial, ao revés de se concentrar absolutamente à conferência da apresentação dos documentos extensamente elencados no art. 51 da Lei nº. 11.101/05, *se estende à aferição da viabilidade mínima de processamento da recuperação judicial* [itálico nosso], porquanto, do contrário, sequer seria necessária a inclusão dos documentos, bastando o protocolo do pedido pelo interessado.

....

Dessa maneira, além da análise referente à apresentação integral dos documentos constantes do art. 51 da Lei nº. 11.101/05, conquanto não se anule a avaliação judicial sobre a viabilidade do empreendimento, reconhece-se ao magistrado ingressar em juízo perfunctório sobre a possibilidade de o feito desaguar em resultado satisfatório, porquanto não se colhe da ordem do art. 52 da Lei de Recuperação Judicial e Falência a necessidade de se imputar o processamento de pleito manifestamente temerário apenas porque se deve privilegiar o princípio da continuidade da empresa, em prejuízo dos respectivos credores.

É dizer, sempre que possível, deve-se preferir o fomento da exploração da atividade empresarial, o que pode se viabilizar através do processo de recuperação judicial, *desde que não seja flagrantemente impossível o soerguimento do empreendimento, hipótese em que é dado ao magistrado obstar, de plano, o seguimento do processo, indeferindo o processamento da recuperação judicial* [itálico nosso].

Todavia, a certeza demandada para o provimento de tal natureza deve ser de todo patente, não se abrindo espaço para dúvida, caso em que, havendo reconhecida manifestação dos sócios de continuar no desempenho da atividade econômica, e também existindo obscuridade acerca dos resultados positivos em caso de continuidade da empresa, deve-se optar por arregimentar os elementos necessários à adequada cognição judicial, introduzindo-se, pois, a fase deliberativa, possibilitando aos interessados a apresentação do plano de recuperação.

No caso dos autos, restou indeferido o processamento do pedido de recuperação judicial da recorrente sob dois fundamentos [itálico nosso]: o primeiro, a ausência de apresentação das certidões de protesto junto aos 3º e 4º Tabelionatos de Belo Horizonte e junto aos Tabelionatos de Londrina/PR e Jundiá/SP; e o segundo, *a carência de elementos que indiquem a concreta possibilidade de soerguimento da empresa* [itálico nosso].

... em referência à análise da viabilidade de soerguimento da atividade empresarial, como já asseverado, a fase postulatória comporta apenas um juízo prévio, sem a profundidade do julgamento da posterior fase deliberativa, em que se decide pela concessão ou pela negativa da recuperação judicial.

Nessa linha, somente se admite o indeferimento imediato do pedido, obstando-se o seguimento da segunda fase do processo, em caso de manifesta inviabilidade da empresa, de modo que, não havendo elementos suficientes à inequívoca demonstração de que a atividade não poderá ser regularmente desenvolvida, ou mesmo na existência de indício de que a crise econômica a que submetido o empreendimento pode ser passageira, deve-se aceitar o processamento do pedido de recuperação judicial, aguardando-se a apresentação do plano de recuperação, com a correspondente aprovação pela Assembleia Geral, a fim de que se possa decidir com a indispensável certeza.

In casu, colhe-se da documental trazida pela recorrente que *a empresa vem estudando e desenvolvendo novas maneiras de atuação profissional e de encampamento do mercado consumidor, com projetos que podem chegar ao patamar de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), e margem de lucro em torno de 30% (trinta por cento)* [itálico nosso].

Além disso, consoante bem reconheceu o MM. Juízo a quo, *o fluxo de caixa apresentou ligeira elevação recente (fls. 25/27 e 196/198), assim como a projeção para o exercício de 2011 é de diminuição do lucro (fls. 180)* [itálico nosso].

Do mesmo modo, *a receita bruta do empreendimento apresentou importante aumento entre os anos de 2009 e 2010, passando de R\$ 81.755,74 (oitenta e um mil setecentos e cinquenta e cinco reais e setenta e quatro centavos) para R\$ 567.284,88 (quinhentos e sessenta e sete mil duzentos e oitenta e quatro reais e oitenta e oito centavos)* [itálico nosso], fls. 192.

Ainda, a demonstração do resultado do exercício de janeiro de 2011 demonstra maior redução dos prejuízos e crescimento dos lucros, sendo que, se mantidos os valores atendidos naquele mês, os indicadores comportarão importante requalificação de reservas [itálico nosso].

Sobre os credores, muito embora o d. Juízo primevo tenha considerado que o patrimônio líquido, calculado em R\$ 203.596,61 (duzentos e três mil quinhentos e noventa e seis reais e sessenta e um centavos) no ano de 2009 (fls. 30) e o capital social integralizado, de R\$ 1.900.000,00 (um milhão e novecentos mil reais), fls. 168, não são suficientes para fazer frente aos débitos do negócio, a conclusão que se vislumbra, na realidade, não é essa.

Isso porque *conquanto o detalhamento de credores de fls. 206/209 indique o débito total de R\$ 11.606.212,00 (onze milhões seiscentos e seis mil duzentos e doze reais), grande parte desse valor corresponde a adiantamento pecuniário para futuro aumento de capital, realizado pelo sócio majoritário, que inclusive representa a postulante neste feito [itálico nosso].*

Assim, retirado o aporte de capital promovido pelo sócio, apenas R\$ 1.829.088,60 (um milhão oitocentos e vinte e nove reais e oitenta e oito reais e sessenta centavos) é que representam dívidas exigíveis e a serem pagas pela recorrente [itálico nosso].

Outrossim, cumpre lembrar que a recuperação judicial, apesar de pressupor um empreendimento viável, ou seja, capaz de se soerguer, não pode exigir que o negócio esteja livre de dívidas, já que é justamente intento do instituto jurídico permitir a realização de um plano gradativo para quitação do passivo e restabelecimento dos lucros, sendo que, do contrário, nem mesmo seria necessário ao interessado valer-se do benefício legal.

Destarte, por não se poder concluir, com segurança, que o empreendimento da apelante é de todo inviável, deve-se, sob esse aspecto, conceder à empresa a possibilidade de demonstrar a possibilidade de resultado útil do processo, a par da realização da fase deliberativa da recuperação judicial.

....

Por essas razões, ante a carência de prova inequívoca e flagrante da inviabilidade do soerguimento da empresa mediante a pretendida recuperação judicial, não se viabiliza o imediato impedimento ao processamento do pedido da recorrente, o que, todavia, não equivale a concluir que lhe deve ser deferida a benesse legal, já que a matéria deverá ser integral e profundamente conhecida no momento do desfecho da fase deliberativa (Apelação Cível nº 1.0024.11.100963-5/001 - Comarca de Belo Horizonte, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, 31/01/2012).

Conforme exemplificado, existem decisões favoráveis à análise prévia de viabilidade da requerente, antes mesmo do deferimento do processamento da recuperação. No entanto, parece não haver um único entendimento sobre esse tema. Os acórdãos a seguir, apresentam posicionamento contrário aos apresentados anteriormente.

O momento de determinar o processamento da recuperação judicial não é a oportunidade de ser apreciada a viabilidade ou não do pedido, mas, tão-só, o de constatar o juiz se o pleito vem acompanhado da documentação exigida no art 51 da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (art. 52), o que fará de acordo com o seu critério passível de reapreciação, se concedido o benefício, em recurso contra essa concessão. (Agravado de Instrumento nº 601.314-4/0-00 – Comarca de Araçatuba, Tribunal de Justiça de São Paulo, 04/03/2009)

O acórdão apresentado a seguir se refere ao pedido de anulação da decisão que indeferiu o processamento da recuperação judicial em função da inviabilidade da requerente.

A recuperação empresarial só assiste a empresários ou sociedades empresárias que cumpram os requisitos legais trazidos no art. 48 e demonstrem a sua viabilidade econômica.

Não é porque vige o princípio da preservação da empresa que qualquer recuperação judicial será deferida.

....

O juiz não pode, porém, analisar a viabilidade econômica da empresa para deferir ou não o processamento da recuperação, na oportunidade mencionada no artigo 52 da Lei 11.101/05; poderá sim fazer essa análise *a posteriori*, para conceder ou não a recuperação judicial, na oportunidade do artigo 58 do diploma em tela.

....

Dessa forma, considerando o cumprimento do art. 51, I, da Lei 11.101/2005, bem como a impossibilidade de controle nessa fase processual da viabilidade econômica da empresa, deve ser deferido o processamento da recuperação judicial requerida pela sociedade apelante.

Isso posto, **conheço e dou provimento ao apelo**, para reformar a r.sentença recorrida, deferindo o processamento da recuperação judicial. (Apelação nº 0105323-98.2014.8.19.0001 – Comarca do Rio de Janeiro Capital - Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, 25/02/2015)

No caso apresentado a seguir quem recorre do deferimento do processamento é o Ministério Público (MP), que pede a reforma da decisão que deferiu a recuperação da devedora. Segundo o MP, houve o envolvimento dos diretores da devedora, incluindo a prisão dos mesmos, em investigações feitas pela Polícia Federal de Santa Catarina e que a devedora se encontra falida e sem condições de se recuperar. Ainda segundo o MP “A tentativa de alienação da Agrenco [devedora] . . . também foi investigada pela CVM [Comissão de Valores Mobiliários] uma vez que o numerário a ser usado para reforçar o capital social originava-se de empresa situada em conhecido paraíso fiscal, causando suspeição da operação”. O MP também alega que a devedora não exerce atividade há mais de dois anos. Por essas razões, ele pede o indeferimento do processamento da recuperação da agravada, obtendo como decisão do recurso:

A irrecuperabilidade real da empresa ou a inviabilidade econômica da recuperação não podem fundamentar recurso contra o deferimento do processamento da recuperação judicial.

....

Não compete ao juiz apreciar o mérito ou a realidade das demonstrações contábeis, balanços patrimoniais ou de resultado, relatório gerencial de fluxo de caixa, sua projeção e demais documentos. Evidentemente, se houver inverdades, falsidades, documentação inidônea, o Administrador Judicial, o Ministério Público ou qualquer credor poderão apontá-las durante o processamento da recuperação judicial e, feitas as devidas apurações, tais fatos serão considerados pela Assembleia-Geral quando da deliberação sobre o plano. Se crime houver, caberá ao Ministério Público tomar as medidas que entender pertinentes (diligências, requerimentos, requisição de abertura de inquérito policial ou até promover imediatamente a competente ação penal nos termos do art. 187).

....

Com a devida vênia do recorrente, não se entrevê, no caso ‘sub judice’ motivos para ser indeferido o processamento da recuperação judicial das sociedades agravadas, em razão de irregularidades, ou eventualmente, crimes, praticados por seus diretores. (Agravado de Instrumento nº 612.654-4/6-00 - Comarca de São Paulo, Tribunal de Justiça de São Paulo, 18/08/2009)

De acordo com as decisões apresentadas, observa-se que não há um único entendimento por parte dos magistrados em relação à análise prévia de viabilidade da candidata à recuperação judicial. No entanto, já existem decisões dos Tribunais de Justiça que aprovam essa ação. Essas decisões corroboram com o intuito desta pesquisa de que, por meio de uma análise prévia da situação patrimonial e financeira da requerente, evite-se perdas à sociedade oriundas do mau uso do instituto da recuperação judicial. Neste ponto chama-se a atenção para a capacidade das informações contábeis contidas no pedido de recuperação poderem indicar a inviabilidade da empresa e, dessa forma, embasar decisões que indeferem a petição inicial da recuperação,

evitando que empresas inviáveis gozem do prazo de 180 que não podem sofrer execuções para dilapidarem seus patrimônios e, dessa forma, prejudicar os credores.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presença da assimetria informacional entre credores, judiciário e devedores em regimes de insolvência dificulta a tomada de decisão em relação à continuidade de empresas em crise, podendo gerar ineficiências nesses processos. Um dos problemas que surge nesse contexto é a oferta da reorganização a empresas que não têm condições de se reerguer (erro tipo 1). Essa falha pode ser agravada em países, como o Brasil, onde a legislação falimentar é pró-devedor (Arida, Bacha, & Resende, 2004). Nesses países, observa-se uma facilidade de acesso à recuperação, o que pode favorecer a continuidade de empresas inviáveis que deveriam ser liquidadas. Outro problema que pode prejudicar os resultados da legislação falimentar, é a condução de processos de falência sem a quantidade mínima de ativos necessária para pagar os credores. Nesses casos, o processo já se inicia frustrado, gerando custos desnecessários para o judiciário, consequentemente, para a sociedade.

Diante dessas questões, esta pesquisa teve como objetivo apresentar a utilidade da informação contábil em contribuir com a eficiência *ex post* da legislação falimentar. Especificamente, por meio dessas informações, evitar o deferimento do processamento da recuperação a empresas economicamente inviáveis e identificar processos de liquidação cujo ativo arrecado é insuficiente para ressarcir os credores.

Para validar a capacidade das informações contábeis de identificar falências frustradas, foi desenvolvida uma regressão logística, tendo como variáveis explicativas os valores do Ativo e do Passivo da devedora no início do processo. O modelo classificou corretamente como frustrados 83% dos casos analisados. Apesar da limitação, especialmente, do tamanho da amostra, a regressão desenvolvida foi capaz de demonstrar que as informações contábeis disponíveis na abertura de uma liquidação permitem prever casos de falência cujos recursos neles dispendidos serão improfícuos. Diante desse resultado, propõe-se que as informações sobre o patrimônio e as dívidas da devedora sejam utilizadas para acelerar o encerramento de processos nos casos em que tal análise indicar que a falência será frustrada. Com base nos dados da amostra, as falências que não ressarciram nenhum credor duraram 6,5 anos e consumiram R\$ 7.616, em média. Por meio do uso das informações financeiras e da metodologia apresentada nesta pesquisa, esse prazo poderia ser reduzido e custos evitados, podendo gerar economia no consumo de recursos com processos que não alcançarão seus propósitos devido à escassez de ativos.

Sugere-se que na falência, a verificação da capacidade de pagamento dos credores deveria ser feita antes das demais etapas do processo. Buscando-se identificar se por meio dele

os credores poderão ser ressarcidos (total ou parcialmente), ou se apenas a empresa será encerrada por meio desse instituto jurídico.

Em relação à utilidade da informação contábil para evitar o cometimento do erro tipo 1, concessão da recuperação judicial a empresas inviáveis, tem-se que a análise da viabilidade das empresas por meio dos índices de liquidez e de endividamento não se mostrou conclusiva nos casos explorados. Embora bastante utilizados (Iudícibus, 2009), esses índices podem ser demasiadamente simples para tal finalidade. Já as análises de viabilidade feitas com base nos modelos de previsão de insolvência de Kanitz (1974), Scarpel (2000) e Mário (2002) foram capazes de indicar com maior clareza se a empresa era viável, ou não. Novamente, esclarece-se que esta pesquisa não teve como finalidade o desenvolvimento de um modelo de previsão de insolvência (considerando que existem diversos métodos para esse fim), mas sim mostrar que os modelos existentes podem ser utilizados para averiguar a viabilidade da devedora que pede a recuperação judicial. Também não se propôs identificar qual o melhor desses modelos para fins de análise de viabilidade de empresas, uma vez que é necessário adequar a utilização desses testes às características de cada uma delas (setor e porte, por exemplo) para não se tirar conclusões equivocadas.

Embora os modelos utilizados possam estar com os coeficientes das variáveis defasados em função do tempo, eles foram capazes de ilustrar, com base na análise dos casos, a possibilidade das demonstrações financeiras disponíveis na petição inicial indicarem se a empresa possuía condições, ou não, de se recuperar. Em especial, a análise do caso em que o juiz exigiu perícia prévia ao deferimento do processamento da recuperação mostrou a factibilidade desse tipo de análise. Nesse sentido, propõe-se, nesta pesquisa, que seja verificada a viabilidade da empresa antes do deferimento da recuperação, para que, desse modo, essa etapa processual atue como um primeiro filtro para evitar que empresas inviáveis façam mau uso desse instituto jurídico, e não alcance o fim para o qual foi proposto.

Além de conduzir a melhores resultados, esse tipo de análise também seria um modo de utilizar as informações disponíveis no pedido para a finalidade para a qual se imagina que ela foi proposta pelo legislador. Uma vez que parece contraditório o art. 51 exigir a entrega de documentos contábeis e a lei não impor que eles sejam analisados para que seja deferido o processamento da recuperação. Outro benefício que pode ser trazido pela análise das demonstrações financeiras da requerente como requisito para o deferimento do processo seria a apresentação aos credores de um plano de recuperação cujas chances de ser cumprido seriam maiores, considerando-se que a empresas teriam passado por um primeiro filtro de viabilidade.

Pesquisas como a de Oliveira (2007), apontam a necessidade de uma análise técnica do plano de recuperação apresentado, se necessário com base em perícia. Fazer uma análise técnica do plano de recuperação judicial pode ser benéfico, até mesmo porque podem existir credores sem condições de fazê-lo. Porém, nessa etapa do processo, o devedor já goza dos benefícios do deferimento da recuperação (suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor e a desobrigatoriedade de apresentações de certidões negativas para exercer atividade por um prazo de até 180 dias). Por essa razão, diferentemente do que é o sugerido por esse autor, esta pesquisa propõe que a análise de viabilidade seja feita anteriormente a entrada da empresa na recuperação, a fim de evitar que esse instituto seja usado indevidamente.

A antiga legislação falimentar brasileira, Dec. Lei 7.661/45, mostrava-se atenta ao fato da necessidade de condições econômico-financeiras mínimas para uma empresa entrar em concordata. De acordo com art. 158 dessa norma, para que a empresa se submetesse a esse instituto, era necessário possuir ativo (livre de bens que constituíam garantias) cujo valor fosse 50% superior ao passivo quirografário. Por esse critério ser inflexível, ele não se mostra como o melhor caminho no estabelecimento de parâmetros para o deferimento do processamento da recuperação judicial. Porém, chama-se a atenção para o fato da necessidade de critérios econômico-financeiros, não apenas documentais, para que seja deferida a recuperação, a fim de evitar que empresas utilizem desse benefício legal como meio de lesar credores, postergando a decretação de suas falências.

Em consonância com o proposto nesta pesquisa, os magistrados entrevistados se posicionaram favoravelmente a uma análise dos dados apresentados na petição inicial da recuperação para observar a viabilidade da devedora. Tal posicionamento, foi confirmado por algumas decisões de 2ª instância dos Tribunais de Justiça de São Paulo e Minas Gerais. Que confirmaram a necessidade de uma análise prévia de viabilidade da requerente para que a recuperação alcance seu fim, colaborar com a continuidade de empresas e com os benefícios sociais gerados por elas.

O proposto nesta pesquisa, a opinião dos entrevistados e as decisões favoráveis à análise prévia de viabilidade estão de acordo com o exposto pela literatura. Conforme esclarecido por Baird (1986), a recuperação é voltada para empresas viáveis, que apesar da crise em que se encontram, possuem condições de se recuperar. Nesse sentido, para Luccas (2015, p. 20), “há que se ter cautela na aplicação do diploma legal . . . procurando-se aplicar a norma às [empresas] que efetivamente têm condições de se recuperar e dar retorno à sociedade, cumprindo integralmente sua função social ”.

No entanto, esse entendimento não é unânime entre os magistrados, como foi exposta em algumas decisões do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro e de São Paulo, que se apoiaram no fato de não haver previsão legal para uma análise da viabilidade da devedora previamente ao deferimento do processamento da recuperação judicial.

Conforme apresentado por Santos (2009) e exemplificado com um dos casos explorados nesta pesquisa, o juiz tem autonomia para requisitar perícia prévia das demonstrações contábeis apresentadas pelo devedor a fim de verificar a viabilidade da requerente. Porém, essa decisão fica a cargo do juiz. O que se mostra como um possível equívoco da atual legislação falimentar, pois permite que empresas tenham o processamento de recuperação deferido, mesmo sem condições econômico-financeiras de serem submetidas a esse procedimento.

Diante do exposto, propõe-se nesta pesquisa que seja inserido no texto legal a exigência da análise das demonstrações contábeis para fins de verificação da viabilidade da requerente nos casos de recuperação judicial. Em relação à falência, propõe-se que a legislação falimentar exija uma análise do ativo e do passivo da devedora a fim de verificar se os bens e direitos arrecadados gerarão recursos suficientes para pagar os credores, além de cobrir os custos do processo. Tal proposição se embasa nos resultados apresentados que evidenciaram a capacidade da informação contábil em ser um instrumento para restringir o acesso à recuperação judicial e indicar falências que serão frustradas. Desse modo, a informação contábil se coloca como meio para reduzir a assimetria informacional nesses processos e contribuir para que falências e recuperações tenham resultados melhores. Nesse sentido, a contabilidade oferece ao direito um caminho para que a aplicação da legislação falimentar seja mais favorável aos credores e, consequentemente, para a sociedade.

Por meio dos resultados apresentados, ratifica-se a abordagem da contabilidade sob o paradigma da utilidade da informação para decisão, uma vez que sob esta visão a capacidade preditiva da contabilidade é algo inerente a ela, podendo contribuir com uma melhor alocação de recursos. Evidencia-se também a necessidade do tratamento multidisciplinar dos institutos da falência e da recuperação judicial. Em especial da necessidade de análise de viabilidade econômica das empresas submetidas ao processo de recuperação e da existência de ativos nos casos de liquidação, sendo essas informações úteis para aumentar a eficiência *ex post* da legislação falimentar.

REFERÊNCIAS¹⁶

- Aghion, P., Hart, O., & Moore, J. (1992). The economics of bankruptcy reform. NBER Working Paper n.4097, jun. Recuperado de http://www.nber.org/papers/w4097.pdf?new_window=1.
- Aguiar-Díaz, I., & Ruiz-Mallorquí, M. V. (2015). Causes and resolution of bankruptcy: the efficiency of the law. *The Spanish Review of Financial Economics*, 13(2), 71-80.
- Aho, J. A. (1985). Rhetoric and the invention of double entry bookkeeping. *Rhetorica: A Journal of the History of Rhetoric*, 3(1), 21-43.
- Almeida, A. P. (2012). *Curso de falência e recuperação de empresa* (26a ed.). São Paulo: Saraiva.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I. (1993). *Corporate financial distress and bankruptcy: a complete guide to predicting and avoiding distress and profiting from bankruptcy* (2a ed.). Wiley Financial Edition.
- Alves, L. E. S. (2001). Governança e cidadania empresarial. *Revista de Administração de Empresas*, 41(4), 78-86.
- Araujo, A., & Funchal, B. (2006). A nova lei de falências brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de crédito. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 36(2), 209-254.
- Araujo, A., & Funchal, B. (2009). A nova lei de falências brasileira: primeiros impactos. *Revista de Economia Política*, 29(3), 191-212.
- Arida, P., Bacha, E. L., & Lara-Resende, A. (2005). Credit, interest, and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. In *Inflation targeting and debt: the case of Brazil*. MIT Press.
- Armstrong, P. (1987). The rise of accounting controls in British capitalist enterprises. *Accounting, Organizations and Society*, 12(5), 415-436.
- Ayotte, K., & Yun, H. (2007). Matching bankruptcy laws to legal environments. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 25(1), 2-30.
- Bae, K. H., & Goyal, V. K. (2003). Property rights protection and bank loan pricing. Working paper, Hong Kong University of Science and Technology.
- Baird, D. G. (1986). The uneasy case for corporate reorganization. *Journal of Legal Studies*, 15, 127-147.

¹⁶ De acordo com o estilo APA – American Psychological Association.

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2), 159-178.
- Barth, M. E., Clinch, G., & Shibano, T. (2003). Market effects of recognition and disclosure. *Journal of Accounting research*, 41(4), 581-609.
- Bautzer, T. (2013). Poucas empresas em recuperação judicial se salvam no Brasil. *Exame*. Recuperado de <http://exame.abril.com.br/revista-exame/a-intencao-era-boa/>.
- Beaulieu, P. R. (1994). Commercial lenders' use of accounting information in interaction with source credibility. *Contemporary Accounting Research*, 10(2), 557-585.
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of accounting research*, 4, 71-111.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.
- Bebchuk, L. A. (1998). *Chapter 11*. National bureau of economic research.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1987). *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada* (2ed.). (D. A. Azevedo, trad.). São Paulo: Nova Cultural.
- Bernstein, P. L. (1997). *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco* (5ed.). (I. Korytowski, trad.). Rio de Janeiro: Campus.
- Bezerra Filho, M. J. (2013). *Lei de recuperação de empresas e falência: lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo* (8a ed. rev. atual. e ampl.). São Paulo: Revista dos Tribunais.
- Bisogno, M., & De Luca, R. (2014). Bankruptcy efficiency and indirect costs in italian smes: a temporal approach. *International Journal of Business Research and Development*, 3(2), 12-27.
- Blazy, R., & Chopard, B. (2004). Ex post efficiency of bankruptcy procedures: a general normative framework. *International Review of Law and Economics*, 24(4), 447-471.
- Brédart, X. (2014). Bankruptcy prediction model: The case of the United States. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 1-7.
- Bris, A., Welch, I., & Zhu, N. (2006). The cost of bankruptcy: chapter 7 liquidation vs. chapter 11 reorganization. *The Journal of Finance*, LXI(3), 1253-1303.
- Brogi, R., & Santella, P. (2004). *Two new measures of bankruptcy efficiency*. Vienna: Suerf.
- Brown, P., & Kennelly, J. W. (1972). The informational content of quarterly earnings: An extension and some further evidence. *the Journal of Business*, 45(3), 403-415.
- Bruns Jr., W. J. (1968). Accounting information and decision-making: some behavioral hypotheses. *The Accounting Review*, 43(3), 469-480.

- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1), 237-333.
- Camacho-Miñano, M. D. M., Pascual-Ezama, D., & Urquía-Grande, E. (2013). On the efficiency of bankruptcy law: empirical evidence in Spain. *International Insolvency Review*, 22(3), 171-187.
- Campbel, S. V. (1997). An Investigation of the direct costs of bankruptcy reorganization for closely held firms. *Journal of small business management*, jul, 21-29.
- Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Raghunandan, K. (2005). Changes in internal auditing during the time of the major US accounting scandals. *International Journal of Auditing*, 9(2), 117-127.
- Carruthers, B. G., & Espeland, W. N. (1991). Accounting for rationality: double-entry bookkeeping and the rhetoric of economic rationality. *American journal of Sociology*, 97(1), 31-69.
- Castro, A. A. P. (2011). *A Eficiência como Fundamento da Decisão Judicial em Direito Empresarial*. Dissertação de mestrado. Faculdade de Direito Milton Campos, Nova Lima.
- Celentani, M., García-Posada, M., & Gómez, F. (2010). The Spanish business bankruptcy puzzle and the crisis. Working paper, FEDEA.
- Coase, R. H. (1960). The problem of social cost. *Journal of Law and Economics*, 3(Oct), 1-44.
- Coates, J. C. (2007). The goals and promise of the Sarbanes–Oxley Act. *The Journal of Economic Perspectives*, 21(1), 91-116.
- Comissão Europeia. (2016). Recuperado de <http://ec.europa.eu/civiljustice/bankruptcy/>.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). Estrutura conceitual contábil. Recuperado de <http://www.cpc.org.br>.
- Cornelli, F., & Felli, L. (1997). Ex-ante efficiency of bankruptcy procedures. *European Economic Review*, 41(3), 475-485.
- Costa, J. J. S. (1977). *Teoria da decisão: um enfoque objetivo*. Rio de Janeiro: Editora Rio.
- Damasceno, D. L., Artes, R., & Minardi, A. M. A. F. (2008). Determinação de rating de crédito de empresas brasileiras com a utilização de índices contábeis. *Revista de Administração*, 43(4), 344-355.
- Danos, P., Holt, D. L., & Imhoff, E. A. (1989). The use of accounting information in bank lending decisions. *Accounting, Organizations and Society*, 14(3), 235-246.
- Deakin, E. B. (1972). A discriminant analysis of predictors of business failure. *Journal of accounting research*, 10(1), 167-179.

- Decreto Lei n. 7.661 (1945, 21 de junho). Lei de falências. Recuperado de <http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1945/7661.htm>.
- Dermer, J. D. (1973). Cognitive characteristics and the perceived importance of information. *The Accounting Review*, 48(3), 511-519.
- Devalle, A., Onali, E., & Magarini, R. (2010). Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe. *Journal of international financial management and accounting*, 21(2), 85-119.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of financial Economics*, 84(2), 299-329.
- Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2008). Debt enforcement around the world. *Journal of Political Economy*, 116(6), 1105-1149.
- Doing Business. Banco de dados Resolving insolvency. Recuperado de <http://www.doingbusiness.org>.
- Duarte, A. U. O. (2009). Aspectos administrativos, econômicos e contábeis da lei de recuperação e falência. In N. Lucca & A. A. Domingues (Org.), *Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos* (pp. 161-195). São Paulo: Quartier Latin.
- Eaton, S. B. (2005). Crisis and the consolidation of international accounting standards: Enron, the IASB, and America. *Business and Politics*, 7(3).
- Easterbrook, F. H. (1990). Is corporate bankruptcy efficient?. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 411-417.
- Eger, T. (2001). Bankruptcy regulations and the new German Insolvency Law from an economic point of view. *European Journal of Law and Economics*, 11(1), 29-46.
- Elbakry, A. E., Nwachukwu, J. C., Abdou, H. A., & Elshandidy, T. (2017). Comparative evidence on the value relevance of IFRS-based accounting information in Germany and the UK. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 28, 10-30.
- Epstein, I. (1988). *Teoria da informação*. São Paulo: Ática.
- Evans, T. G. (2003). *Accounting theory: contemporary accounting issues*. Thomson.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital Market: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fargher, N. L., & Jiang, L. (2008). Changes in the audit environment and auditors' propensity to issue going-concern opinions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 27(2), 55-77.
- Fávero, L. P. (2015). *Análise de dados*. Rio de Janeiro: Elsevier.

- Fazzio Jr, W. (2005). *Nova lei de falência e recuperação de empresas*. São Paulo: Atlas.
- Feldmann, D. A., & Read, W. J. (2010). Auditor conservatism after Enron. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(1), 267-278.
- Fernandes, A. P. A. (2015). Processamento do pedido de recuperação judicial: fases, petição inicial, documentação adequada, despacho de processamento e desistência. In D. C. Costa (Coord.), *Comentários completos à lei de recuperação de empresas e falências* (pp. 127-162, Volume II). Curitiba: Juruá.
- Fernández, A. I. (2004). La reforma concursal: ¿un diseño eficiente?. *Universia Business Review*, 2(2), 94-103.
- Fonseca, J. B. L. (2015). *Direito econômico* (8ed.). Rio de Janeiro: Forense.
- Frouté, P. (2007). Theoretical foundation for a debtor friendly bankruptcy law in favour of creditors. *European Journal of Law and Economics*, 24(3), 201-214.
- Galindo, A. J. (2001). Creditor rights and the credit market: where do we stand? *Inter-American Development Bank*. Working paper series, 448.
- Gamboa-Cavazos, M., & Schneider, F. (2007). Bankruptcy as a legal process. *SSRN Working Paper Series*. Recuperado de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=979614.
- Giné, X., & Love, I. (2010). Do reorganization costs matter for efficiency?: evidence from a bankruptcy reform in Colombia. *Journal of Law and Economics*, 53.
- Glautier, M.W.E., Underdown, B. (1997). *Accounting: theory and practice* (6a ed.). Pitman Publishing.
- Gomes, L. F. A. M. (2007). *Teoria da decisão*. São Paulo: Thompson Learning.
- Gopalakrishnan, V., & Parkash, M. (1995). Borrower and lender perceptions of accounting information in corporate lending agreements. *Accounting Horizons*, 9(1), 13-26.
- Guerreiro, R. (1989). *Modelo conceitual de sistema de informação de gestão econômica: uma contribuição à teoria da comunicação da contabilidade*. (Tese de doutorado não publicada). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Guimarães, A., & Moreira, T. B. S. (2008). Previsão de insolvência: um modelo baseado em índices contábeis com utilização da análise discriminante. *Revista Economia Contemporânea*, 12(1), 151-178.
- Hart, O. (2000). Different approaches to bankruptcy. National Bureau of Economic Research. *Working Paper* 7921, set. Recuperado de http://www.nber.org/papers/w7921.pdf?new_window=1.

- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (2010). *Teoria da contabilidade* (1ed., 8a reimp). (A. Z. Sanvicente, trad.). São Paulo: Atlas.
- Hertig, G., & Kanda, H. (2004). Creditor protection. In R. Kraakman, P. Davies, H. Hansmann, G. Hertig, K. J. Hopt, H. Kanda, & E. B. Rock. *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach* (pp.71-99). New York: Oxford University Press.
- Iatridis, G. E. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14, 55-75.
- Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças de São Paulo (IBEFSP). (2014). Recuperação Judicial como ferramenta de turnaround. Recuperado de <http://www.ibefsp.com.br/cobertura-de-eventos/recuperacao-judicial-como-ferramenta-de-turnaround/>.
- Iudícibus, S. (2009). *Análise de balanços*. São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S. (2010). *Teoria da contabilidade* (10 ed). São Paulo: Atlas.
- Jackson, T. H. (2001). *The logic and limits of bankruptcy law*. Beard Books.
- Jupetipe, F. K. N. (2014). *Custos de falência da legislação falimentar brasileira*. Dissertação de mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Kam, V. (1986). *Accounting theory*. John Wiley e Sons.
- Kanitz, S. C. (1974). Como prever a falência de empresas. *Revista Exame*.
- Kaplan, R. S., & Urwitz, G. (1979). Statistical models of bond ratings: a methodological inquiry. *Journal of business*, 52(2), 231-261.
- Kargin, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71-80.
- King, T. A. (2006). *More than numbers game*. New Jersey: John Wiley e Sons.
- Knot, O., & Vychodil, O. (2006). Czech bankruptcy procedures: ex-post efficiency view. IES Working Paper 3/2006, IES FSV. Charles University.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of finance*, LII(3), 1131-1150.
- Lambert, R. A., & Larcker, D. F. (1987). An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts. *Journal of Accounting research*, 25, 85-125.

- Lee, G. A. (1975). The concept of profit in British accounting, 1760–1900. *Business History Review*, 49(01), 6-36.
- Lei n. 11.101. (2005, 9 de fevereiro). Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil/_ato2004-2006/2005/lei/L11101.htm.
- Lemmon, M., Ma, Y. Y., & Tashjian, E. (2009). Survival of the fittest? Financial and economic distress and restructuring outcomes in Chapter 11. *Working Paper*, SSRN 1325562.
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of monetary Economics*, 46(1), 31-77.
- Libby, R. (1979). The impact of uncertainty reporting on the loan decision. *Journal of Accounting Research*, 35-57.
- Lisboa, M. B., Damaso, O. R., Santos, B. C. & Costa, A. C. A. (2005). A racionalidade econômica da nova lei de falências e de recuperação de empresas. In L. F. V. Paiva (Coord.), *Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas* (pp. 31-60). São Paulo: Quartier Latin.
- López-Gutiérrez, C., Torre-Olmo, B., & Sanfilippo-Azofra, S. (2011). ¿Puede una ley concursal ser eficiente?: una aproximación conceptual a la solución de los problemas de insolvencia. *Innovar*, 21, 125-144.
- Luccas, F. P. (2015). Aspectos gerais e princípios. In D. C. Costa (Coord.), *Comentários completos à lei de recuperação de empresas e falências* (pp. 127-162, Volume II). Curitiba: Juruá.
- Mário, P. C. (2002). *Contribuição ao estudo da solvência empresarial: uma análise de modelos de previsão – estudo exploratório aplicado em empresas mineiras*. (Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo). Recuperado de <http://www.teses.usp.br>.
- Mário, P. C., & Aquino, A. C. B. (2004). Falências. In S. Iudícibus, A. B. Lopes (Org.), *Teoria avançada da contabilidade* (pp. 186-232). São Paulo: Atlas.
- Mário, P. C. (2005). *O fenômeno da falência: análise das causas*. (Tese de doutorado não publicada). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Martinez, A. L. (2010). Direito contábil e a juridicização da linguagem contábil no direito tributário. *Pensar Contábil*, 12, 5-12.
- Martins, E., Diniz, J. A. & Miranda, G. J. (2012). *Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica*. São Paulo: Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2003). *Análise financeira de balanço: Abordagem básica e gerencial*. São Paulo: Atlas.

- Mills, G. T. (1994). Early Accounting in Northern Italy: The role of commercial development and the printing press in the expansion of double-entry from Genoa, Florence and Venice. *The Accounting Historians Journal*, 21(1), 81-96.
- Mora Sanguinetti, J. S., & Fuentes, A. (2012). An analysis of productivity performance in Spain before and during the crisis: exploring the role of institutions. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 973, OECD Publishing, Paris.
- Most, K. S. (1977). Accounting theory. Columbus, Ohio: Grid.
- Murphy, K. J. (1999). Executive Compensation. In O. Ashenfelter, D. Card (Eds.), *Handbook of Labor Economics* (pp. 2485-2563, Vol. 3). Amsterdam: North-Holland.
- Napier, C. J. (2001). Accounting history and accounting progress. *Accounting history*, 6(2), 7-31.
- Nikolaev, V. V. (2010). Debt covenants and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 48(1), 137-175.
- Nourayi, M. M., & Daroca, F. P. (2008). CEO compensation, firm performance and operational characteristics. *Managerial Finance*, 34(8), 562-584.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of accounting research*, 18(1), 109-131.
- Oliveira, E. C. (2007). *Sentença que decreta a falência no processo de recuperação judicial de empresa uma análise principiológica*. (Tese de doutorado, Universidade Federal de Paraná, Curitiba). Recuperado de <http://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/14428>.
- Oliveira, R. A. (2015). Recuperação judicial: uma análise empírica dos processos de recuperação judicial distribuídos junto à 2ª Vara de Falência e Recuperações Judiciais do Foro Cível Central da Comarca da Capital do Estado de São Paulo, com ênfase nas recuperações judiciais encerradas por cumprimento. Dissertação de mestrado. Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.
- Omar, J. P. (Ed.). (2008). *International insolvency law: themes and perspectives*. Ashgate Publishing, Ltd.
- Onusic, L. M., Casa Nova, S. P. D. C., & Almeida, F. C. D. (2007). Modelos de previsão de insolvência utilizando a análise por envoltória de dados: aplicação a empresas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 11, 77-97.
- Parker, R. H. (1990). Regulating British corporate financial reporting in the late nineteenth century. *Accounting, Business & Financial History*, 1(1), 51-71.
- Peleias, I. P., Moro Jr, S., Weffort, E. F. J., & Ornelas, M. M. G. (2016). Interfaces jurídico-contábeis em processos de recuperação judicial na Comarca de São Paulo. *Enfoque*, 35(2), 17-34.

- Prihatni, R., Subroto, B., Saraswati, E., & Purnomosidi, B. (2016). Analysis of value relevance of accounting information during IFRS period of 2008–2014 at The Stock Exchange of Indonesia. *International Academic Journal of Accounting and Financial Management*, 3(3), 1-10.
- Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB (2016). Recuperado de <https://pcaobus.org/>.
- Perin Junior, E. (2011). *Curso de direito falimentar e recuperação de empresas* (4a ed.). São Paulo: Saraiva.
- Posner, R. A. (1975). The Economic Approach to Law. *Texas Law Review*, 757-782.
- Posner, R. A. (1998). *Economic analysis of law* (5ed). New York: Aspen Law & Business.
- Raiffa, H. (1977). *Teoria da decisão: aulas introdutórias sobre escolhas em condições de incerteza*. (S. G. Petrópolis, trad.). São Paulo: Vozes.
- Rezende, C. V., de Almeida, N. S., & Lemes, S. (2015). Impacto das IFRS na assimetria de informação evidenciada no mercado de capitais brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 9(24), 18-30.
- Riahi-Belkaoui, A. (1996). *Accounting, a multiparadigmatic science*. London: Quorum Books.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). *Accounting theory*. Cengage Learning EMEA
- Ribeiro, M. C. P., & Klein, V. (2011). O que é análise econômica do direito: uma introdução. Belo Horizonte: Forum.
- Ricardino Filho, A. A. (1999). Do *steward* ao *controller*, quase mil anos de *management accounting*: o enfoque anglo-americano. (Tese de doutorado não publicada). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Rüdiger, F. (1998). *Introdução à teoria da comunicação*. São Paulo: Edicon.
- Salama, B. M. (Org.). (2010). *Direito e economia: textos escolhidos*. São Paulo: Saraiva.
- Sant'Anna, D. P., Louzada, C. L., Queiroz, E., & Ferreira, B. P. (2015). Valor de mercado e valor contábil e sua relação com os resultados anormais no mercado de capitais no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 9(23), 3-13.
- Santos, J. V. M. (2009). Da atuação do perito contador na nova lei de falências e recuperação de empresas. In N. Lucca & A. A. Domingues (Org.), *Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos* (pp. 161-195). São Paulo: Quartier Latin.
- Sanvicente, A. Z., & Minardi, A. M. A. F. (1998). Identificação de indicadores contábeis significativos para a previsão de concordata de empresas. *Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, Working Paper*.

- Sarbanes-Oxley Act (SOX). *Public Law No. 107-204*. (July 30, 2002). Recuperado de <https://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>.
- Scarpel, R. A. (2000). *Modelos matemáticos em análise financeira de empresas, de setores industriais e de crédito*. Dissertação de mestrado. Divisão de pós-graduação do Instituto Tecnológico da Aeronáutica, São José dos Campos.
- Schmidt, P. (1996). *Uma contribuição ao estudo da história do pensamento contábil*. (Tese de doutorado não publicada). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Schwartz, A. (1998). A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy. *Faculty Scholarship Series*. Paper 1089. Recuperado de http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/1089.
- Scott, W. R. (2003). *Financial accounting theory* (3a ed). Upper Saddle River, NJ: Prentice hall.
- Shammas, C. (1975). The 'invisible merchant' and property rights: the misadventures of an Elizabethan joint stock company. *Business History*, 17(2), 95-108.
- Shannon, C. E. (1975). *A teoria matemática da comunicação*. São Paulo: Difel.
- Shumway, T. (2001). Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model. *The Journal of Business*, 74(1), 101-124.
- Simon, H. A. (1979). *Comportamento administrativo: estudo dos processos decisórios nas organizações administrativas* (2ed). (A. L. Pinto, trad.). Rio de Janeiro: FGV.
- Slatter, S., & Lovett, D. (2009). Como recuperar uma empresa: a gestão da recuperação do valor e da performance. São Paulo: Atlas.
- Soares, R. A., & Rebouças, S. M. D. P. (2015). Avaliação do desempenho de técnicas de classificação aplicadas à previsão de insolvência de empresas de capital aberto brasileiras. *Revista ADM. MADE*, 18(3), 40-61.
- Sombart, W. (1922). *Der modern Kapitalismus: historisch-Systematische Darstellung des gesamteuropäischen Wirtschaftslebens von seinen Anfängen bis zur Gegenwart*. Munchen: Duncket & Humblot.
- Standard & Poor's. Recuperado de http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/home.
- Sterling, R. R. (1970). On theory construction and verification. *The Accounting Review*, 45(3), 444-457.
- Sterling, R. R. (1972). Decision oriented financial accounting. *Accounting and Business research*, 2(7), 198-208.
- Sundgren, S. (1998). Does a reorganization law improve the efficiency of the insolvency law? The Finnish experience. *European Journal of Law and Economics*, 6(2), 177-198.

- Thadden, E. L., Berglöf, E., & Roland, G. (2003). Optimal debt design and the role of bankruptcy. Université de Lausanne, Faculté des HEC, DEEP.
- Tregoe, K. (1977). *Análise de problema e tomada de decisão*. New Jersey: Princeton.
- Tsalavoutas, I., André, P., & Evans, L. (2012). The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. *The British Accounting Review*, 44(4), 262-277.
- Tzirulnik, L. (2005). *Direito falimentar* (7a ed. rev. ampl. e atual.). São Paulo: Revista dos Tribunais.
- United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL) (2005). *Legislative Guide on Insolvency Law*. New York: United Nations.
- Warren, E., & Westbrook, J. L. (2005). Contracting Out of Bankruptcy: An Empirical Intervention. *Harvard Law Review*, 1197-1254.
- Weber, M. (1968). *História geral da economia*. (C. A. Pajuaba, trad.). São Paulo: Mestre Jou.
- Weber, M. (2006), *Capitalism, Bureaucracy and Religion*. London: Routledge,
- Winjum, J. O. (1971). Accounting and the rise of capitalism: an accountant's view. *Journal of Accounting Research*, 9(2), 333-350.
- Wertheim, P., & Lynn, M. L. (1993). Development of a prediction model for hospital closure using financial accounting data. *Decision Sciences*, 24(3), 529-546.
- White, M. J. (1994). Corporate bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 reorganizations and out-of-court debt restructurings. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 10(2), 268-295.
- Wolk, H. I., Tearney, M. G., Dodd, J. L. (2001). *Accounting theory: a conceptual and institutional approach* (5a ed.). Thompson Learning.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna* (J. A. Ferreira, trad., G. C. L. Noriega, rev. técnica). São Paulo: Cengage Learning.
- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of financial economics*, 27(2), 419-444.
- Zylbersztajn, D., & Sztajn, R. (2005). *Direito e Economia* (2a reimpr.). Rio de Janeiro: Elsevier.

ANEXO

A seguir é apresentado o texto original retirado do Guia Legislativo para Legislação Falimentar no que refere aos objetivos fundamentais para a eficácia e eficiência de uma legislação falimentar segundo o UNCITRAL (2005, p. 9).

1. Provision of certainty in the market to promote economic stability and growth

Insolvency laws and institutions are critical to enabling States to achieve the benefits and avoid the pitfalls of integration of national financial systems with the international financial system. Those laws and institutions should promote restructuring of viable business and efficient closure and transfer of assets of failed businesses, facilitate the provision of finance for start-up and reorganization of businesses and enable assessment of credit risk, both domestically and internationally. The following key objectives of an insolvency law should be implemented with a view to enhancing certainty in the market and promoting economic stability and growth.

2. Maximization of value of assets

Participants in insolvency proceedings should have strong incentives to achieve maximum value for assets, as this will facilitate higher distributions to creditors as a whole and reduce the burden of insolvency. The achievement of this goal is often furthered by achieving a balance of the risks allocated between the parties involved in insolvency proceedings. The manner in which avoidance provisions treat prior transactions, for example, can ensure that creditors are treated equitably and enhance the value of the debtor's assets by recovering value for the benefit of all creditors. At the same time, the treatment afforded those transactions can undermine the predictability of contractual relations that is critical to investment decisions, creating a tension between the different objectives of an insolvency regime. Similarly, a balance has to be struck between rapid liquidation and longer-term efforts to reorganize the business that may generate more value for creditors, between the need for new investment to preserve or improve the value of assets and the implications and cost of that new investment on existing stakeholders, and between the different roles allocated to the different stakeholders, in particular the discretion that can be exercised by the insolvency representative and the extent to which creditors can monitor the exercise of that discretion to safeguard the proceedings and ensure the maximization of value.

3. Striking a balance between liquidation and reorganization

The first key objective of maximization of value is closely linked to the balance to be achieved in the insolvency law between liquidation and reorganization. An insolvency law needs to balance the advantages of near-term debt collection through liquidation (often the preference of secured creditors) against preserving the value of the debtor's business through reorganization (often the preference of unsecured creditors and the debtor). Achieving that balance may have implications for other social policy considerations, such as encouraging the development of an entrepreneurial class and protecting employment. Insolvency law should include the possibility of reorganization of the debtor as an alternative to liquidation, where creditors would not involuntarily receive less than in liquidation and the value of the debtor to society and to creditors may be maximized by allowing it to continue. This is predicated on the basic economic theory that greater value may be obtained from keeping the essential components of a business together, rather than breaking them up and disposing of them in fragments. To ensure that insolvency proceedings are not abused by either creditors or the debtor and that the procedure most appropriate to resolution of the debtor's financial difficulty is available, an insolvency law should also provide for conversion between the different types of proceedings in appropriate circumstances.

4. Ensuring equitable treatment of similarly situated creditors

The objective of equitable treatment is based on the notion that, in collective proceedings, creditors with similar legal rights should be treated fairly, receiving a distribution on their claim in accordance with their relative ranking and interests. This key objective recognizes that all creditors do not need to be treated identically, but in a manner that reflects the different bargains they have struck with the debtor. This is less relevant as a defining factor where there is no specific debt contract with the debtor, such as in the case of damage claimants (e.g. for environmental damage) and tax authorities. Even though the principle of equitable treatment may be modified by social policy on priorities and give way to the prerogatives pertaining to holders of claims or interests that arise, for example, by operation of law, it retains its significance by ensuring that the priority accorded to the claims of a similar class affects all members of the class in the same manner. The policy of equitable treatment permeates many aspects of an insolvency law, including the application of the stay or suspension, provisions to set aside acts and transactions and recapture value for the insolvency estate, classification of

claims, voting procedures in reorganization and distribution mechanisms. An insolvency law should address problems of fraud and favouritism that may arise in cases of financial distress by providing, for example, that acts and transactions detrimental to equitable treatment of creditors can be avoided.

5. Provision for timely, efficient and impartial resolution of insolvency

Insolvency should be addressed and resolved in an orderly, quick and efficient manner, with a view to avoiding undue disruption to the business activities of the debtor and to minimizing the cost of the proceedings. Achieving timely and efficient administration will support the objective of maximizing asset value, while impartiality supports the goal of equitable treatment. The entire process needs to be carefully considered to ensure maximum efficiency without sacrificing flexibility. At the same time, it should be focused on the goal of liquidating non-viable and inefficient businesses and the survival of efficient, potentially viable businesses. Quick and orderly resolution of a debtor's financial difficulties can be facilitated by an insolvency law that provides easy access to insolvency proceedings by reference to clear and objective criteria, provides a convenient means of identifying, collecting, preserving and recovering assets and rights that should be applied towards payment of the debts and liabilities of the debtor, facilitates participation of the debtor and its creditors with the least possible delay and expense, provides an appropriate structure for supervision and administration of proceedings (including both professionals and the institutions involved) and provides, as an end result, effective resolution of the debtor's financial obligations and liabilities.

6. Preservation of the insolvency estate to allow equitable distribution to creditors

An insolvency law should preserve the estate and prevent premature dismemberment of the debtor's assets by individual creditor actions to collect individual debts. Such activity often reduces the total value of the pool of assets available to settle all claims against the debtor and may preclude reorganization or the sale of the business as a going concern. A stay of creditor action provides a breathing space for debtors, enabling a proper examination of its financial situation and facilitating both maximization of the value of the estate and equitable treatment of creditors. Some mechanism may be required to ensure that the stay does not affect the rights of secured creditors.

7. Ensuring a transparent and predictable insolvency law that contains incentives for gathering and dispensing information

An insolvency law should be transparent and predictable. This will enable potential lenders and creditors to understand how insolvency proceedings operate and to assess the risk associated with their position as a creditor in the event of insolvency. This will promote stability in commercial relations and foster lending and investment at lower risk premiums. Transparency and predictability will also enable creditors to clarify priorities, prevent disputes by providing a backdrop against which relative rights and risks can be assessed and help define the limits of any discretion. Unpredictable application of the insolvency law has the potential to undermine not only the confidence of all participants in insolvency proceedings, but also their willingness to make credit and other investment decisions prior to insolvency. As far as possible, an insolvency law should clearly indicate all provisions of other laws that may affect the conduct of the insolvency proceedings (e.g. labour law; commercial and contract law; tax law; laws affecting foreign exchange, netting and set-off and debt for equity swaps; and even family and matrimonial law). An insolvency law should ensure that adequate information is available in

respect of the debtor's situation, providing incentives to encourage the debtor to reveal its positions and, where appropriate, sanctions for failure to do so. The availability of this information will enable those responsible for administering and supervising insolvency proceedings (courts or administrative agencies, the insolvency representative) and creditors to assess the financial situation of the debtor and determine the most appropriate solution.

8. Recognition of existing creditor rights and establishment of clear rules for ranking of priority claims

Recognition and enforcement in insolvency proceedings of the differing rights that creditors had with respect to the debtor and its assets before the commencement of insolvency proceedings will create certainty in the market and facilitate the provision of credit, in particular with respect to the rights and priorities of secured creditors. Clear rules for the ranking of priorities of both existing and post-commencement creditor claims are important to provide predictability to lenders, and to ensure consistent application of the rules, confidence in the proceedings and that all participants are able to adopt appropriate measures to manage risk. To the greatest extent possible, those priorities should be based upon commercial bargains

and not reflect social and political concerns that have the potential to distort the outcome of insolvency. According priority to claims that are not based on commercial bargains therefore should be minimized.