



## ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO E O RELATÓRIO DO OBSERVATÓRIO DA INSOLVÊNCIA: PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL EM SÃO PAULO

BISPO, Douglas Celestino<sup>1</sup>

### RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo analisar os dados dispostos na 2ª fase do Observatório da Insolvência, criado pelo Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência – NEPI da PUCSP em parceria com a Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, sob a ótica da análise econômica do direito. Procura-se tecer breves considerações acerca dos institutos da externalidade, custos de transação, Teorema de Coase e Teoria dos Jogos, com foco nas suas aplicabilidades no processo recuperacional. Destaca-se os meios de recuperação judicial, tecendo-se maiores comentários acerca do deságio, consistente na forma que traz o maior impacto e reflexo financeiro aos credores.

Palavras-chave: Análise econômica do direito. Recuperação judicial. Relatório ABJ.

### ABSTRACT

The present work aims to analyze the data provided in the 2nd phase of the Insolvency Observatory, created by the Nucleus of Insolvency Proceedings Studies - NEPI of PUCSP in partnership with the Brazilian Association of Jurimetry - ABJ, from the perspective of the law and economics. It seeks to make brief considerations about the institutes of externality, transaction costs, Coase's Theorem and Game Theory, focusing on their applicability in the recovery process. The means of judicial recovery are highlighted, making further comments about the discount, consistent with the form that brings the greatest impact and financial reflection to creditors.

**Keywords:** Law and economics. Judicial recovery. ABJ Report.

## 1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho pretende analisar os dados dispostos na 2ª fase do Observatório da Insolvência, criado pelo Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência – NEPI da PUCSP em parceria com a Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, sob a ótica da análise econômica do direito, máxime pelos institutos dos custos de transação e externalidades. O estudo se justifica na medida em que os processos de recuperação judicial têm trazido sérias

---

<sup>1</sup> Docentes do curso de Bacharelado em Direito da Faculdade de Ensino Superior e Formação Integral – FAEF.

consequências aos credores que acabam sofrendo grandes impactos, principalmente aqueles ligados à aplicação do deságio.

A análise econômica do direito (AED) trouxe à baila os conceitos da econômica comportamental na interpretação jurídica. Visando a busca de uma racionalidade econômico-jurídica, a AED demanda a análise dos vieses comportamentais relacionados ao agente no âmbito das suas escolhas racionais e maximização de seus recursos disponíveis, buscando extrair o máximo de proveito.

Nessa perspectiva ampliou-se os estudos a respeito dos custos de transação incorridos na atividade econômica. Custos esses, conforme se explanará, considerados não somente em sua perspectiva material, relacionados à produção propriamente dita, mas também os negociais, como os relacionados à obtenção da informação, fechamento dos contratos e fiscalização de seu cumprimento.

O processo de recuperação judicial acabou se tornando um mero meio de renegociação de dívidas, na medida em que a ausência de maiores informações quanto a situação das empresas acaba gerando grande impacto nos credores que, de certa forma, aceitam as perspectivas colocadas em pauta no plano de recuperação judicial à guisa de maiores elementos.

Pelo método dedutivo, objetiva-se, assim, analisar, pela ótica da análise econômica do direito, os custos de transação e externalidades relacionadas ao processo de recuperação judicial, bem como a Teoria dos Jogos, discorrendo acerca dos institutos e seus reflexos, principalmente aqueles que tangem aos credores no processo recuperacional.

## **2. EXTERNALIDADES, CUSTOS DE TRANSAÇÃO E O TEOREMA DE COESE.**

O estudo do direito sob a perspectiva econômica encontra raízes no século XVIII, por meio das doutrinas clássicas de Adam Smith, que pautou estudo a respeito dos efeitos econômicos oriundos das normas jurídicas, bem como Jeremy Bentham, que demonstrou a importância da análise multidisciplinar dos fatos sociais por meio do utilitarismo das leis. A partir da década de sessenta o movimento ganha robustez, principalmente, por meio das publicações de Ronald H. Coase, Richard Posner e Guido Calabresi, que acabaram por cunhar o termo “law and economics” aos estudos subsequentes (SZTAJN, 2005 p. 74).

“A ideia de que a valoração do direito deve substituir a referência a conceitos morais ou valores ético-jurídico por uma racionalidade econômica em sentido estrito, nesse sentido, nunca esteve tão em voga no discurso jurídico contemporâneo” (DERZI; BUSTAMENTE, 2013, p. 327).

Com os destacados estudos, passou-se a imprimir na seara jurídica, desde a concepção das leis quando no exercício da atividade interpretativa, a análise comportamental dos agentes envolvidos e suas respectivas nuances relacionadas ao processo de decisão originado da aplicação das leis.

Para tomada de decisões os indivíduos possuem um padrão comportamental de comparar os benefícios e os custos envolvidos nas diferentes alternativas, sejam eles de cunho econômico, social ou cultural. Esses custos são analisados tomando por base as preferências pessoais dos agentes e o conjunto de informações disponíveis, considerando uma perspectiva consequencialista. A análise econômica do direito (AED) pauta-se, assim, na busca da melhor eficiência das decisões e alocações dos recursos disponíveis (PORTO; GAROUPA, 2022).

Por esse prisma, o particular, dentre todas as alternativas de decisão que se depara, escolheria aquela que maximizaria a eficiência alocativa de seus recursos. As decisões, portanto, seriam pautados por um viés mais econômico, de maximização da riqueza.

Trata-se de conceitos de microeconomia aplicados à ciência do direito, por meio de uma construção que busca enfatizar os aspectos de custo-benefício presente nas decisões que envolvam a análise do fato social pelo enfoque das normas jurídicas. Pressupondo determinado grau de racionalidade subjacente e uniforme, a AED fornece os elementos necessários para compreensão da extensão do impacto econômico do ordenamento jurídico na seara decisória do indivíduo (MACKAAY; ROUSSEAU, 2020, p. 7/8).

A AED cuida da aplicação das ferramentas analíticas da economia, principalmente da microeconomia e economia do bem-estar social, para fins de compreensão e prevenção das implicações jurídicas, da racionalidade e do ordenamento jurídico. É a utilização da economia em uma abordagem para a compreensão dos reflexos econômicos da norma jurídica, aplicado pelo próprio jurista (GICO JR., 2010, p. 17).

Racionalizar o comportamento humano pelo viés da racionalidade econômica fornece ao aplicador do direito uma visão finalista do conteúdo das decisões. Maximizar a riqueza, do ponto de vista da AED, seria propiciar a interpretação jurídica que melhor aloque os recursos disponíveis considerando a maximização econômica, financeira e social.

Analizando o postulado por Richard Posner, Derzi e Bustamente (2013, p. 328/329) lecionam que a ideia central da proposição feita era a de construir uma teoria que ao mesmo tempo descreveria e prescreveria o direito e seu exercício interpretativo, submetendo essa tarefa a uma racionalidade econômica que superaria o valor moral do direito. A ideia central dessa teoria está fincada na denominada maximização da riqueza. “A eficiência corresponde à maximização da riqueza e tem, para os autos, a força de um valor em si, do valor social máximo cuja realização assegura a eficiência da sociedade e de suas instituições, entre elas o Judiciário”.

Os autores continuam ao lecionarem que Posner sustenta, seguindo o postulado econômico da maximização da riqueza, que o intérprete jurídico deve se pautar analisando o “fato econômico e dos interesses em jogo, relação custo-benefício, enfim, pela eficiência racional” (DERZI E BUSTAMENTE, 2013, p. 334).

Dentro dessa perspectiva interpretativa nasce o instituto das externalidades. A troca entre agentes de mercado se dá pela voluntariedade e mútuo benefício. Em regra geral, os próprios players capturam todos os benefícios e arcam com todos os custos, possuindo melhores informações a respeito do negócio que de trava. Há casos, porém, que os benefícios e malefícios dessa troca pode gerar efeitos em partes que não estão engajados no negócio original. A esse reflexo dá-se o nome de externalidade (COOTER; ULEN, 2014, p. 39)

Porto e Garoupa (2021, p. 75), por sua vez, afirmam que as externalidades

Podem ser definidas, portanto, como o impacto da ação de um agente sobre um terceiro que dela não participou. O terceiro, a princípio, não paga nem recebe nada por suportar esse impacto, que pode ser maléfico ou benéfico para os terceiros afetados, sendo assim classificado como externalidade negativa ou positiva, respectivamente. Quando temos uma externalidade negativa de produção, o custo de produção é maior para a sociedade que para o produtor, fazendo com que este último produza uma quantidade do bem acima da que seria desejável do ponto de vista social. Por outro lado, as externalidades positivas ocorrem toda vez que o valor social é superior ao valor privado, tendo como resultado uma produção inferior àquela socialmente desejável.

Citando Pigou, Mackaay e Rousseau (2020, p. 22), positivam que “uma pessoa, enquanto presta um serviço a uma contraparte, o estende a terceiros, ou faz com que o serviço imponha custos aos terceiros de maneira que não se possa cobrá-los dos beneficiários ou deles obter uma indenização em proveito das vítimas.”

Para Richard Posner, (2022, p. 271) “quando as leis não podem ser explicadas como medidas para corrigir externalidades ou mesmo promover uma eficiência econômica, o economista propõe-se a considerar a possibilidade de que as leis são criadas para redistribuir a riqueza, talvez em favor de algum grupo de interesse”.

Mackaay e Rousseau (2020, p. 22) pontuam

As interações podem alcançar várias pessoas. Os paradoxos encontrados nas interações entre duas pessoas serão amplificados. A exposição permite realçar o paradoxo da ação coletiva, quer dizer, a dificuldade de chegar a um acordo no seio de um grupo para adotar uma ação que seja vantajosa para todos. Tal paradoxo permite trazer à luz as noções de bem coletivo (bem do qual nenhuma pessoa pode ser excluída), externalidade (efeito negativo de uma ação sobre terceiros que o agente não leva em conta) e do comportamento estratégico como aquele de quem tem poder, é baluarte ou pilar, bastião (ex.: um minoritário que exige vantagens ou privilégios para concordar sempre que a decisão depender de unanimidade). Todos esses fenômenos representam dificuldades que as várias normas jurídicas têm por escopo eliminar ou circunscrever.

Para Posner (2022, 404) “corrigir externalidades, positivas (benefícios externos) e negativas (custos externos), é a única função econômica do direito; outra é reduzir os custos de transação e assim permitir ou facilitar os processos do mercado, o que é distinto de simulá-los”.

Por esse contexto que Ronald Coase cunhou a dinâmica que, posteriormente, se daria o nome de “Teorema de Coase”. Segundo o autor, em uma perspectiva na qual indivíduos geram externalidade negativas suportados por terceiros, os custos de transação tenderiam a ser baixos o suficiente para que os agentes, negociando entre si, cheguem a um resultado eficientemente satisfatório (Coase, 1960).

Robert Cooter e Thomas Ulen (2014, p. 102) abordam

Coase usou o termo ‘custos de transação’ para designar os custos da comunicação, bem como vários outros custos que iremos expor mais tarde. Na verdade, ele usou o termo ‘custos de transação’ para abranger todos os impedimentos à negociação. Pressupondo-se esta definição, a negociação é necessariamente bem-sucedida quando os custos de transação são iguais a zero. Podemos resumir este resultado formulando a seguinte versão do Teorema de Coase:

Quando os custos de transação são nulos, um uso eficiente dos recursos resulta da negociação privada, independentemente da atribuição jurídica de direitos de propriedade.

Essa teoria acabou sofrendo severas críticas, uma vez que, para sua formulação, considerou o ideal de custos de transação serão sempre positivos, desconsiderando alguns fatores que influenciam diretamente tais como os custos de obtenção das informações necessárias, fiscalização do cumprimento do contrato, entre outros.

Entretanto, ponto consente que, por meio da necessidade de redução dos custos de transação, o mercado passou a estabelecer formas e arranjos societários, contratuais e estruturais como meio de regulação das instituições jurídicas. “Os contratos ou as firmas significam meios de redução de complexidade, incerteza e imprevisibilidade, dotando os agentes econômicos de signos de programação de condutas intertemporais, evitando o custo de parar a produção ou a circulação com discussões sobre fatos já acordados” (CALIENDO, 2009, p. 19).

Trata-se de importante critério utilizado pelas empresas modernas na tomada de decisões, diante da análise criteriosa dos custos necessários para a realização de contratos de compra e venda, bem como fatores que compõe o entabulamento comercial por agentes individualmente independentes (SANDRONI, 2008 *apud* CARVALHO, 2009, p. 236/237).

De certa forma, a aplicação do direito residiria em reduzir o máximo possível os custos de transação incorridos por empresários para persecução das relações jurídicas destinadas à organização dos meios de produção.

### **3 TEORIA DOS JOGOS.**

A teoria dos jogos pretende tratar da abordagem da cooperação e conflito, analisando a tomada de decisões em situações nas quais o agente interage. Ela estuda a escolha de estratégias quando os custos e benefícios de determinada decisão depende da opção e escolhas feitas pelos adversários. Essa técnica pressupõe a adoção de regras lógicas e racionais, aplicando-se em situações de negociações, relações internacionais, antitruste, guerras, licitações, leilões, etc. (SILVA, 2009, p. 39)

Em que pese o termo “Teoria dos Jogos” denotar uma atividade lúdica, em bem da verdade, “é mais uma teoria de interações entre seres humanos e deveria ser denominada – menos elegantemente – de teoria das interações estratégicas”, uma vez que trata da racionalidade das escolhas mediante situações que demanda decisões a serem tomadas

mediante o alto nível de conhecimento do adversário (MACKAAY; ROUSSEAU, 2020, p. 43).

Por essa teoria, propõe-se a busca de um modelo ideal de comportamento, racionalizando a decisão do agente que, por sua vez, leva em conta o comportamento, também racional, dos demais agentes envolvidos na interação. Outorga-se a possibilidade de cada agente prever o comportamento do outro envolvido na situação de conflito (MONTEIRO, XX).

“A teoria dos jogos pode ser usada de forma descritiva, prospectiva ou normativa. A primeira forma serve para conhecer melhor o comportamento dos jogadores. A segunda pode ser utilizada para prever as consequências derivadas da escolha de estratégias. A terceira serve para recomendar as melhores estratégias a serem seguidas (SILVA, 2009, p. 44).

O maior desenvolvimento da Teoria dos Jogos encontra-se na área de estudo dos jogos competitivos entre duas pessoas. Nesse tipo de jogo os jogadores dispõem de preferências totalmente opostas e, por conseguinte o sendo de utilidade para cada escolha também pode divergir. As estratégias de cada jogador podem ser diferentes, mas podem estar em equilíbrio quando ocorrer a situação de nenhum jogador poder melhorar seu resultado mudando a sua estratégia, quando tal situação ocorre, ela é denominada de valor de equilíbrio. Após encontrar um par de estratégias em equilíbrio, nenhum dos dois tem motivos para trocar a sua estratégia a não ser que o outro competidor também mude a sua. Ocorre que em jogos competitivos não há comunicação, portanto, não há negociação possível baseada em troca de informações. A sua baliza de segurança reside justamente na correção da estratégia que escolheu (MONTEIRO).

Nos ensinamentos de Ejan Mackaay e Stéphane Rousseau (2020, p. 45):

A teoria dos jogos distingue os jogos de puro conflito, os jogos de simples coordenação e os “mistos”. Os jogos de puro conflito representam situações de completa oposição de interesses, sem espaço visível para entendimento – guerra total. O direito não tem espaço nessa área. Os jogos de simples coordenação, de sua parte, traduzem situação em que cada um dos participantes, para evitar um conflito, têm interesse em adotar comportamento compatível com o dos outros. A conduta, de forma sistemática, seja à esquerda ou à direita, de um ou outro, bem o ilustra. Há, enfim, os jogos “mistos”, nos quais a cooperação é vantajosa para os dois jogadores, mas em que é ainda mais vantajoso para um jogador ser cauteloso em relação ao outro, enganá-lo, desde que o outro não faça o mesmo, porque isso põe fim à cooperação. São os últimos os jogos que ilustram melhor o papel do direito.

Os problemas de coordenação simples se dão pela interação entre participantes que, a princípio, se mostram indiferentes frente as opções de decisão que lhe são apresentadas, porém, possuem, ao mesmo tempo, interesse de que seu comportamento seja adaptado ao do oponente. Em outras palavras, ambos preferem coordenar as opções convergentes ao não pautarem nenhuma coordenação (MACKAAY; ROUSSEAU, 2020, p. 46).

Os jogos de cooperação apresentam características próximas aos da coordenação, diferenciando-se na existência de um elemento estratégico, sob a possibilidade de um dos jogadores estar dispostos a não cooperar (enganar), gerando um retorno individual maior do que se ele mesmo cooperasse. Diante dessa situação, caso ambos escolhessem enganar ao outro, os ganhos da cooperação desapareceriam (MACKAAY; ROUSSEAU, 2020, p. 52).

“O resultado não se explica apenas pelas vantagens resultantes da posse do recurso. A diferença dos papéis é que fornece a explicação. Diante de uma assimetria de papéis, a solução estável consiste, precisamente, em estratégias complementares para os jogadores nos dois papéis” (MACKAAY; ROUSSEAU, 2020, p. 54).

Por meio da análise do dilema do prisioneiro, Mackaay e Rousseau destacam que

Os estudos sobre o dilema do prisioneiro repetido mostram o surgimento de regras de conduta que permitem aos seres humanos cooperarem e em que a traição parece ser tentativa de curto prazo. Mostram como as pessoas, ao interagirem, podem descobrir regras mais interessantes do ponto de vista da cooperação e em que circunstâncias as respeitarão sem que haja uma autoridade para coagi-las. Nisso contribuem para iluminar a dinâmica das ordens espontâneas (2020, p. 66).

Nesta seara, caberia ao direito articular regras desenvolvidas pelas partes em uma relação de cooperação de longo prazo, facilitando a sanção para que essas regras sejam realmente respeitadas pelas partes. Haveria a necessidade de sancionar comportamentos que consistam, pelo viés da cooperação e confiança, burlar a vigilância do outro jogador. O direito deve reprimir os comportamentos estratégicos e oportunistas (MACKAAY; ROUSSEAU, 2020, p. 67).

Sob a ótica dos problemas de ação coletiva

Quando um grupo de pessoas tem um objetivo comum e em que cada um ganhará se puder ser alcançado, não se estranha se todas as pessoas agirem, necessariamente, de forma congruente na perseguição de tal objetivo. Ao contrário, é preciso observar que cada um pode ser tentado a confiar nos



esforços dos outros, seguro de que, uma vez atingido o objetivo, obterá os mesmos benefícios que os demais... O paradoxo da ação coletiva deriva do fato de os indivíduos racionais não serem estimulados a cooperar na busca do interesse comum (MACKAAY; ROUSSEAU, 2020, p. 68).

Silva (2009, p. 56) destaca a dificuldade em alinhar preferências individuais e coletivas diante de uma mesma tomada de decisão. Citando o chamado Teorema da Impossibilidade, de Kenneth Arrow, o autor destaca que, sob certas condições, é impossível garantir o alinhamento de desígnios. Isso pode ocorrer, por exemplo, quando a ordem de votações altera os resultados do jogo.

#### **4 RELATÓRIO DO OBSERVATÓRIO DE INSOLVÊNCIA: PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL EM SÃO PAULO.**

Nas lições de Fábio Ulhoa Coelho

Nem toda falência é um mal. Algumas empresas, porque são tecnologicamente atrasadas, descapitalizadas ou possuem organização administrativa precária, devem mesmo ser encerradas. Para o bem da economia como um todo, os recursos realocados – materiais, financeiros e humanos – empregados nessa atividade devem ser realocados para que tenham otimizada a capacidade de produzir riqueza. Assim, a recuperação da empresa não deve ser vista como um valor jurídico a ser buscado a qualquer custo. Pelo contrário, más empresas devem falir para que as boas não se prejudiquem. Quando o aparato estatal é utilizado para garantir a permanência de empresas insolventes inviáveis, opera-se uma inversão inaceitável: o risco da atividade empresarial transfere-se do empresário para os seus credores (2018, p. 225).

Verificou-se que a recuperação judicial é uma forma de intervenção do Estado, por meio da atuação do Poder Judiciário, na reorganização e soerguimento da atividade empresarial que seja econômica e financeiramente viável, visando a manutenção da geração de renda, manutenção de empregos, ou seja, a função social da atividade empresária.

O impacto do processo de recuperação judicial no credor é direto, principalmente, quando diante da concessão de deságio e prazo para cumprimento das obrigações. Trata-se de dar à devedora a prerrogativa de desconto para pagamento das obrigações assumidas, tudo, frisa-se, em proteção a uma função social.

O Observatório da Insolvência foi criado pelo Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência – NEPI da PUCSP, bem como da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ. Trata-se de relatório que visa analisar os dados a respeito de empresas em crise que promoveram seus pedidos de recuperação judicial ou, ainda, falência (SACRAMONE, NUNES, 2021, p. 3/4)

Segundo consta dos resultados apresentados pelo Observatório de Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo, aproximadamente apenas 24,5% dos autores de pedidos de recuperação judicial são caracterizados como microempresas e empresas de pequeno porte. Por outra via, 52,7% dos pedidos são derivados de empresas médias, grandes e grupos econômicos (SACRAMONE, NUNES, 2021, p. 6).

Posner, (2022, p. 669) destaca que o processo em questão serve como remédio ao credor, além de um direito do devedor. Ele explana, apontando o seguinte exemplo:

Para entender isso, devemos diferenciar dois tipos de insolvência: aquela em que um devedor tem apenas um credor e aquela em que um devedor tem mais de um. Se um devedor não possui dinheiro disponível para pagar uma dívida quando vencida, e um credor insiste no pagamento, deve haver um mecanismo para cobrança ou para desoneração, mesmo que o devedor não possua outros credores. No caso de um devedor individual, por oposição a um corporativo, a questão crítica consiste em quais os ativos do devedor o credor pode atingir. Quanto mais o credor puder atingir, mais arriscado será o empreendimento para o empresário; quanto menos ativos o credor puder atingir, mais altas serão as taxas de juros.

Para Buchabqui (2021, p. 22) é latente a dificuldade que o ambiente de negócios brasileiro enfrenta pela insolvência das empresas. A baixa taxa de recuperação de créditos é forte indício do baixo desempenho das regras recuperacionais no Brasil, haja vista o efeito negativo gerado na econômica.

Nesse mesmo sentido, considerando a faixa de renda das empresas que ingressaram com pedido de recuperação judicial, 63,6% possuem faturamento superior a 5 milhões de reais (SACRAMONE, NUNES, 2021, p. 8).

O comportamento oportunista do agente econômico que age somente em proveito próprio, por meio de atitudes egoístas e antiéticas, acarretando perdas às contrapartes na transação. “Contrato incompletos, fraudes, falhas em fiscalizações de leis e normas são

exemplos que podem influenciar os agentes econômicos a adotar um comportamento oportunista” (AZEVEDO *apud* BUCHABQUI, 2021, p. 13).

Cavalli destaca que a redução dos custos de transação está relacionada a redução dos custos das relações de troca entre empresa e mercado, de modo que, ela é alcançada por intermédio de contratos completos e estruturados. Partindo do pressuposto que a empresa é mecanismos de estruturação de atividades econômicas, substituindo o mercado na coordenação de um método alternativo de produção (*apud* BUCHABQUI, 2021, p. 18).

Sob essa ótica, 82,2% das empresas que ingressaram com pedidos de recuperação judicial possuem passivo superior a 5 milhões de reais. Há, inclusive, a constatação de que o passivo acompanharia, proporcionalmente, o faturamento da empresa. Em outras palavras, com maior o faturamento da empresa recuperando, maior será seu passivo disposto na recuperação judicial (SACRAMONE, NUNES, 2021, p. 10).

Segundo o apanhado doutrinário elaborado por Patrícia Sredoja (2020, p. 49):

A recuperação da empresa pode ser externalidades positivas, como a geração de tributos, fornecimento de serviços e produtos, manutenção dos empregos, externalidades essa que contribuem para o desenvolvimento da sociedade. Porém, ela também possui externalidades negativas, sendo ‘a consequência que o ato de uma pessoa física ou jurídica provoca sobre os direitos de terceiros naqueles casos em que não o agente, mas os terceiros afetados pelo ato em questão arcam com os custos advindos dessa conduta ou auferem os ganhos dela decorrente’ (PIMENTA, 2007, p. 17).

A legislação falimentar tenta reduzir os efeitos das externalidades do processo recuperatório, ao tentar evitar a falência, porém isso pode gerar efeitos onerosos sobre terceiros, ‘se os custos que serão incorridos na superação da crise econômico-financeira do empresário serão maiores do que as perdas que serão suportadas pelo mercado e pela sociedade, caso haja interrupção da empresa’ (PATROCÍNIO, 2012, p. 153).

Logo, caso os custos de recuperação sejam maiores do que o da liquidação patrimonial, não há justificativa para a manutenção da fonte produtora, vez que resultaria em uma ineficiência econômica com desperdício dos recursos escassos da sociedade. Porém é difícil mensurar tais externalidades negativas, e mesmo quando mensuráveis, sua incidência pode ser dispersa, ‘sendo a obtenção dos dados praticamente impossível’ (SOARES, 1999, p. 16).

Nesse contexto, priorizar a redução dos custos de transação está relacionado à integração vertical da empresa, na medida em que ela internaliza sua produção e, por si, economiza os custos transacionais com o mercado. Integralizar é a forma de se implementar a econômica dos custos de transação com agentes do mercado oportunistas, através por meio da

realocação de um ativo produtivo em diferentes transações (CAVALLI *apud* BUCHABQUI, 2021, p. 18)

Segundo Posner, (2022, p. 672)

(...) se a firma vale mais operando do que encerrada, por que os credores não entram voluntariamente em consenso para uma reorganização? Por que deveria a lei permitir (como o faz) que um tribunal “empurre” um plano de reorganização a uma minoria de credores dissidentes? Existem duas respostas. Uma é familiar: o problema do free-rider. Se fosse exigido um consenso unânime para que a reorganização fosse aprovada, isso faria com que cada credor se recusasse a aprová-la para obter um tratamento favorecido na distribuição de participações societárias na entidade reorganizada. A segunda e mais interessante resposta é que a reorganização pode ser de especial interesse dos acionistas e dos credores como um todo, mas pode também prejudicar alguns credores.

O que se busca no processo recuperacional é a manutenção do controle sobre a massa de bens da empresa, sem, necessariamente, que haja um rearranjo societário e reorganizacional. Mantidos os ativos financeiros em uma mesma hierarquia, haveria uma economia nos custos de transação capaz de gerar valor à operação. A preservação da empresa, assim, estaria ligada ao axioma de que haveria um maior valor de mercado com a manutenção da união dos fatores de produção reunidos para uma determinada finalidade do que a liquidação particionadas. A continuidade operacional da empresa possuiria um maior valor ativo do que seu encerramento. Essa situação seria mais benéfica aos credores (GOMES, 2021, p. 247/248).

Posner (2022, p. 674), assinala que a liquidação imediata da atividade empresária, sem a oportuna possibilidade de sua recuperação pelos meios legais, geraria menos dinheiro aos credores do que a continuidade do negócio de forma reestruturada e reorganizada. Os custos da liquidação seriam impostos aos próprios credores. Porém um credor com garantia real, por exemplo, teria mais a ganhar com a liquidação do que com a reorganização, levando a pender à negativa de concessão da recuperação. “Embora em princípio ele pudesse ser compensado pelos outros credores por concordar com a reorganização, os custos de uma indispensável transação com vários participantes seriam enormes mesmo sem os problemas de *free-rider*”.

A suposição de que credores não recebam seus valores afeta negativamente o planejamento de seus negócios e impacta diretamente no dano financeiro, podendo acarretar que o credor passe a ser, também, devedor. Essa circunstância seria capaz de aumentar o risco

de crédito ao mercado financeiro pelo alto grau de iliquidez dos agentes operantes (BUCHABQUI, 2021, p. 22).

Para Posner, (2022, p. 74)

(...) existe o que tem sido chamado de “falha de filtro”. Algumas corporações falidas são viáveis e deveriam continuar em operação; outras não são, e deveriam ser liquidadas. Como vimos, os administradores dos dois tipos de firma preferem a reorganização. Os administradores de uma firma que não seja viável se esforçam para que ela pareça viável, com receio de que os credores possam forçar uma liquidação. De forma menos óbvia, os administradores de uma firma viável querem que ela pareça menos viável do que ela é, para que, com isso, os credores exijam menos em um plano de reorganização, deixando mais para os acionistas com os quais a administração está ligada.

Mesmo diante dessas circunstâncias, destaca-se que mais de 68,5% dos planos de recuperação foram aprovados e tiveram suas condições aceitas pelos credores (SACRAMONE, NUNES, 2021, p. 28).

Sacramone e Nunes apontam, ainda, que 42,1% dos planos de recuperação aprovados contaram com deságio entre 40% e 60% relacionados aos créditos quirografários, sendo que o prazo para pagamento desses débitos, em 37,6% das vezes, se encontra no prazo entre 10 e 15 anos.

Segundo Gomes (2021, p. 252/253), os agentes econômicos envolvidos no processo de recuperação (recuperanda, trabalhadores e credores) buscam racionalmente maximizar seus interesses no tocante à aprovação ou não do plano de recuperação, por meio da análise dos custos de transação envolvidos. O que importa ao final, então, é uma circunstância tal que diminua ao máximo os custos de transação dentro dos métodos de recuperação possíveis.

Essa perspectiva da negociação aponta que “a maioria dos planos aprovados, não se direcionam a recuperação da empresa em si, entretanto, não passam de uma renegociação de dívida” (COSTA *apud* BUCHABQUI, 2021, p. 22).

### **3. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Sob os auspícios da análise econômica do direito (AED), o estudo das externalidades e custos de transação desembocam no viés do comportamento econômico do operador do

direito. O direito, por sua vez, atua racionalizando o pensamento econômico-jurídico por intermédio da designação de ferramental próprio à redução do impacto das normas na seara obrigacional do agente.

Mesmo por meio do Teorema de Coase, verificou-se que os negócios entabulados entre as partes são dotados de custos que ultrapassam aqueles visíveis em um primeiro momento, como os custos de investimento material e de produção. Outras variantes devem ser observadas dentre do contexto dos custos de transação, máxime aqueles destinados à obtenção da informação e a fiscalização do cumprimento das obrigações.

Nessa mesma perspectiva, analisou-se a ocorrência das externalidades na atividade particular de transação entre os agentes. Esses reflexos obrigacionais na seara do direito de terceiros podem se dar de forma positiva ou negativa, a depender da circunstância a ensejar uma obrigação ativa ou passiva perante o agente que não participou ativamente do liame obrigacional.

O papel do direito, nesse passo, seria o de minorar, senão eliminar totalmente, os custos de transação e externalidades, a ponto de garantir o máximo de previsibilidade da conduta humana e outorgar a garantia e segurança jurídica necessária a um ambiente de negócios propício ao implemento do desenvolvimento econômico.

Na seara das externalidades e custo de transação se encontra o necessário debate a respeito do procedimento de reorganização e reestruturação empresarial por meio do processo de recuperação de empresas.

Outro ponto a ser considerado pelo viés da análise econômica do direito é a teoria dos jogos aplicada à recuperação judicial. De fato, a aprovação do plano de recuperação nada mais é do que uma negociação avida entre a empresa recuperanda (devedora) e os credores detentores de recebíveis.

Trata-se, assim, de negociação coletiva, na qual os credores exercem seu direito de voto, na extensão e qualidade de seu crédito. Seja pelo voto da maioria absoluta (cabeça) ou pela extensão de seu crédito, credores detentores de maior ou menor recebível passam a receber peculiar atenção, dada a importância de seu voto.

Precipuaente, a recuperação de empresas, seja por meio judicial ou extrajudicial, tem por finalidade o soerguimento econômico e financeiro da empresa em crise. Trata-se de se outorgar à empresa os meios necessários à sua recuperação quando, por meios próprios e por solução de mercado, essa possibilidade se tornou inexistente ou remota.

Dentre os possíveis meios de recuperação que a lei dispõe ao credor se encontra a renegociação das condições de pagamento das obrigações assumidas, assim considerando a possibilidade de concessão de novos prazos, descontos no débito principal, juros e correção monetária. Em relação às demais formas de reorganização e estruturação, trata-se do meio que gera o maior impacto nos credores, dada a diminuição na perspectiva de recebimento do crédito.

Não se afasta que o deságio acarreta um implemento no caixa da empresa, que pode acarretar maior capital de giro necessário à manutenção da atividade e, ainda, a possibilidade de continuidade da operação sem a necessidade de se socorrer de empréstimos bancários com altos juros e comprometimento patrimonial.

Entretanto, o deságio está presente em, praticamente, todos os planos de recuperação judicial e reestruturação empresarial. É certo que a lei outorga esse benefício ao devedor, além de outorgar-lhe de forma aberta, ou seja, sem qualquer tipo de limitação temporal (de prazo) ou deságio (desconto).

Isso faz com que grande parte dos processos de recuperação judicial de empresas sejam destinados, única e exclusivamente, para renegociação da massa de dívidas das empresas recuperandas, muitas delas cujas atividades não se demonstram passíveis de recuperação e soerguimento, dado o baixo índice de sucesso apontado.

Nesse ponto, conclui-se que os custos de transação aos credores são de grande monta, a ponto de que eles mesmos, credores, possam virar devedores diante da inadimplência da recuperanda e a assunção de débito com deságio capaz de consumir, senão toda, a maior parte da lucratividade da atividade.

É certo, ainda, que o deságio ao credor é uma externalidade ocasionada pelo plano de recuperação judicial da recuperanda. A ausência de maiores levantamentos torna impreciso o benefício que a sociedade, por meio da manutenção da empresa, teria com o soerguimento da recuperanda a um custo tão alto aos credores.

#### **4. REFERÊNCIAS**

AYOUB, Luiz R. CAVALLI, Cássio Machado. A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas. São Paulo: Grupo GEN, 2021.

BUCHABQUI, Tárík Capisani. Análise da Finalidade Econômica da Lei de Recuperação Judicial e Falência de Empresas no Brasil com Base na Teoria dos Custos de Transação. Dissertação. PUC/RS, 2021.

CALIENDO, Paulo. Direitos fundamentais, direito tributário e análise econômica do direito: contribuições e limites. V. 3, n. 7, p. 203-222, abr./jun., 2009.

CARVALHO, Vinícius Soares. Análise Econômica do Direito e sua Problemática Constitucional. Revista do Programa de Pós-graduação em Direito da UFBA., v. 25. N. 27, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Vol. 3. 18ª ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2018.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. Law and Economics. 6ª ed. Berkeley Lae Scholarship Repository, 2011.

COASE, Ronald H. O Problema do Custo Social. 1960.

DERZI, Misabel de Abreu Machado; BUSTAMANTE, Thomas da Rosa de. A Análise Econômica de Posner e a Ideia de Estado de Direito em Luhmann: Breves Considerações Críticas. Revista da Faculdade de Direito da UFMG. Número Especial em Memória do Prof. Washington Peluso Albino, 2013.

GICO JR., Ivo T. Metodologia e Epistemologia da Análise Econômica do Direito. Economic Analysis of Law Review. N. 1, jan-jun, o. 7-32.

GOMES, Tadeu Alves Sena. A influência de Ronald Coase na reforma da Lei de Recuperação de Empresas e Falências. Law and Economics: entre a história e temas contemporâneos. Org. Amanda Flávio de Oliveira et al. Brasília: Webadvocacy – Defesa da Concorrência, 2021.



MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª Ed. São Paulo: Atlas, 2020.

PORTO, Antônio M.; GAROUPA, Nuno. *Curso de Análise Econômica do Direito*. 2ª Ed. Barueri: Grupo GEN, 2021.

POSNER, Richard A. *Análise econômica do direito (recurso eletrônico)*. Trad.: Luiz Antônio C. Burckauer. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2022.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários a à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª Ed. São Paulo: SaraivaJur, 2021.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa; NUNES, Marcelo Guedes. *Direito Societário e Recuperação de Empresas*. Estudos de Jurimetria. Indaiatuba: Foco, 2021.

SALOMÃO, Luís

Felipe; SANTOS, Paulo PENALVA. *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência*. 6ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

SZTAJN, Rachel; ZYLBERSZTAJN, Décio. *Direito & Economia. Análise Econômica do Direito e das organizações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.