

1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

No Brasil, a atividade econômica é realizada tanto por pessoas físicas quanto jurídicas, sejam elas empresárias ou não. Essa disposição está claramente estabelecida na Constituição da República Federativa de 1988. Contudo, para que tal atividade seja exercida, é fundamental a aderência aos princípios fundamentais, que são meticulosamente descritos no artigo 170, abrangendo os incisos de I a IX. Importante destacar o parágrafo único desse artigo, que se torna um ponto crucial ao garantir a todos os cidadãos o livre exercício de qualquer atividade econômica. Isso ocorre sem a necessidade de autorização por parte de órgãos públicos, a não ser em situações específicas previstas em lei.

Esta prerrogativa foi objeto de renovada atenção com a adição da expressão “vide Lei nº 13.874, de 2019” ao texto constitucional. A referida lei, promulgada em 20 de setembro de 2019, estabelece a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica. Tal inclusão não apenas reforça a autonomia no exercício de atividades econômicas no país, mas, também, marca um importante passo na direção de um ambiente mais livre e menos burocrático para o empreendedorismo. Assim, a legislação brasileira reitera seu compromisso com a liberdade econômica, ao mesmo tempo em que busca equilibrar essa liberdade com a necessidade de regulamentação em casos específicos, conforme previsto pela Constituição.

O princípio da função social da propriedade, conforme estabelecido no artigo 170, inciso III, da CF/1988, ganha ênfase na Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, especificamente no artigo 49-A, inserido pela Lei nº 13.874/2019. Este artigo enfatiza a autonomia das pessoas jurídicas em relação a seus investidores e administradores. Além disso, seu parágrafo único ressalta que a independência patrimonial das pessoas jurídicas é reconhecida pela lei como um meio legítimo de alocação e segregação de riscos, visando estimular empreendimentos que beneficiem a sociedade através da geração de empregos, tributos, renda e inovação.

A existência de um negócio empresarial contínuo e duradouro é um objetivo primordial, embora, sob certas circunstâncias, possam surgir interrupções indesejadas, juridicamente classificadas como insolvência. Esta pode ser temporária ou permanente. Diante disso, é essencial que empresários, credores e demais partes interessadas procedam com cautela ao decidirem entre a recuperação e a falência. A complexidade dessa decisão gera um terreno propício para conflitos de interesse.

A Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, vigente no Brasil, regulamenta a recuperação judicial e extrajudicial, bem como a falência de empresários e sociedades empresárias foi significativamente alterada em 2020, pela Lei 14.112, de 9 de fevereiro, e, no

que se refere ao instituto de recuperação, merece destaque a maior participação dos credores nas decisões no curso do processo. Nesse sentido, é crucial avaliar a situação econômico-financeira da empresa que atravessa por dificuldades operacionais, considerando a viabilidade da recuperação da insolvência ou, se for o caso, a possibilidade de um credor insatisfeito ou o próprio devedor requerer a falência empresarial.

A recuperação judicial serve como um mecanismo de segurança jurídica, para promover a continuidade operacional das empresas e permitir a negociações com credores para manter as atividades empresariais. Este processo jurídico visa a reestruturação de empresas financeiramente debilitadas, preservando a função social do negócio, sua contribuição econômica e os empregos providos.

Embora a recuperação judicial seja um mecanismo legalmente válido, enfrenta ceticismo, especialmente entre advogados que representam credores, devido à preocupação de que possa ser usada para escamotear uma gestão irresponsável. Há, também, preocupações sobre a complexidade e os custos elevados associados a esse processo judicial.

A análise dos custos associados à recuperação judicial deve levar em conta tanto os investimentos diretos quanto os indiretos necessários para abordar os créditos concursais. É importante considerar os requisitos legais e o impacto financeiro do uso desse mecanismo, discutindo suas vantagens e desvantagens, bem como, o alcance do sucesso em seu processamento.

Este estudo é relevante por explorar os custos da recuperação judicial no Brasil, um tema pouco abordado na literatura. Analisa-se a viabilidade desse processo comparando o valor dos ativos da empresa antes e depois da concessão da recuperação judicial, argumentando contra a descontinuação das atividades empresariais.

O objetivo deste artigo é demonstrar que, sob uma análise criteriosa dos custos diretos e do total de passivos a serem renegociados, a recuperação judicial pode não apenas ser custo-neutro para as empresas, mas, também, potencialmente trazer benefícios financeiros. Examina-se a composição patrimonial e os resultados das organizações que recorrem a este mecanismo como meio de preservar suas operações e cumprir sua função social, conforme estabelecido nas bases constitucionais.

A metodologia adotada combina abordagens qualitativas e quantitativas, baseando-se em fontes primárias do Direito brasileiro, pela análise de doutrinas jurídicas e estudos específicos, incluindo trabalhos de Bris, Welch e Zhu (2006) e Jupetipe (2014), focando nos custos indispensáveis ao soerguimento empresarial. A análise quantitativa foi realizada com base em dados de processos judiciais de recuperação judicial de grandes empresas, em ações

ajuizadas em 2014, 2016 e 2019.

A análise mostra que os custos associados à recuperação judicial devem ser vistos como parte da solução, não como um problema. A metodologia escolhida provou ser eficaz, indicando que a recuperação judicial pode ser uma estratégia financeiramente viável para empresas que enfrentam dificuldades impactando no retorno das atividades desejáveis.

2 INSTITUTOS DE RECUPERAÇÃO E DE FALÊNCIA EMPRESARIAL

A Lei 11.101/2005, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de empresários e sociedades empresárias no Brasil, foi atualizada pela Lei nº 14.112/2020, motivada pela crise econômico-financeira, notadamente, teve como objetivo o aprimoramento efetivo do processo de recuperação judicial. As modificações introduzidas adicionaram disposições importantes, tanto materiais quanto processuais, ao desenvolvimento da recuperação judicial e da falência de organizações empresariais.

No que se refere à falência, as alterações foram mínimas; no entanto, houve consideráveis mudanças no direito concursal relativas à recuperação das organizações empresariais e ao acordo para pagamento dos credores. É importante ressaltar a ausência de orientações procedimentais metodológicas para a determinação dos valores dos créditos.

Vale destacar que a entrada em vigor da Lei nº 11.101/2005 representou mudanças significativas, substituindo o instituto da concordata pela recuperação judicial. Isso permitiu às empresas com dificuldades financeiras acessar um sistema normativo mais eficaz para a continuação de suas atividades produtivas, favorecendo a manutenção e a recuperação da situação de insolvência.

Em relação às alterações promovidas pela Lei nº 11.101/2005, comparadas ao sistema anterior, Penteado (2007) destacou que, no regime atual, a decisão final cabe exclusivamente aos credores (artigos 55, 56 e 58), apesar do reconhecimento da função social da atividade empresarial do devedor e dos demais interesses relevantes para sua preservação (art. 47).

Entre as principais inovações da legislação atual, destacam-se: a adoção da teoria da empresa, a distinção entre os conceitos de empresa e empresário, o aumento da participação dos credores no processo concursal e a agilização do procedimento falimentar. A lei vigente estabelece várias diretrizes sobre a participação ativa dos credores, que podem ser representados por um comitê para deliberar e decidir sobre todas as etapas do processo de recuperação.

Barros Neto (2014, p. 201) reforça essa perspectiva ao afirmar que “a recuperação judicial é um instituto complexo, que envolve diversas áreas, tanto do direito quanto de outros

campos do saber, destacando-se a importância de estudá-lo também sob o aspecto processual”.

Os profissionais do direito que atuam na área empresarial, portanto, precisam compreender outras áreas das ciências sociais aplicadas, abrangendo o controle patrimonial, políticas de crédito, tipos de organizações empresariais e legislação societária. Sem essa compreensão, ao lidarem com processos complexos e multidisciplinares, podem comprometer a eficácia da recuperação judicial, falhando na aplicação do princípio da função social da empresa para a preservação empresarial.

2.1 FUNÇÃO SOCIAL E O PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO EMPRESARIAL

A função social das organizações econômicas, enfatizada na Constituição Federal de 1988, artigo 170, orienta a ordem econômica e abrange, entre outros aspectos, a função social da propriedade (inciso III). Este princípio é reforçado pela legislação ordinária, como o Código Civil de 2002 e a Lei das Sociedades por Ações, constituindo fundamentos importantes para a adoção do instituto da recuperação judicial.

A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que regula as sociedades por ações, estabelece em seus artigos 116, parágrafo único, e 154, que o acionista controlador e os administradores devem exercer seus poderes e cumprir suas funções visando a satisfação da função social da empresa.

Conforme aponta Mamede (2022, p. 110), a proteção à empresa não se restringe apenas ao empresário ou à sociedade empresária, mas também abrange a comunidade e o Estado, que se beneficiam, direta ou indiretamente, da produção e distribuição de riquezas. Essa proteção se estende a terceiros que mantêm relações comerciais com a organização empresária e cujos direitos e interesses possam ser afetados pelo enfraquecimento da função social declarada em instrumentos constitutivos.

Mamede (2022, p. 111) argumenta que as crises empresariais podem surgir de diversos fatores, como a globalização dos mercados ou a obsolescência de recursos, e que essas situações não se enquadram simplesmente em categorias maniqueístas. Esta divisão consiste na forma de pensar simplista, primária, colocando tão somente o bem e o mal para enxergar os fenômenos mundiais, sem considerar a complexidade de causas e efeitos na economia global. Diante disso, o artigo 52, da Lei 11.101/2005, prevê que, atendidos os requisitos legais, o juiz deverá deferir o processamento da recuperação judicial, desencadeando uma série de procedimentos específicos.

O Código Civil, no artigo 49-A, reafirma o princípio da função social da empresa, ao

vincular, no artigo 421, a função social ao contrato. Desse modo, mesmo sem uma menção expressa à função social da empresa no artigo 966 do Código Civil, este princípio deve ser considerado na interpretação das normas que orientam a constituição da organização econômica e a atividade empresarial, influenciando as relações civis e empresariais.

A atividade empresarial, voltada para a obtenção de lucro, pode também enfrentar prejuízos, levantando questões sobre a eficácia da gestão. Nos casos em que os investidores, ao empreender recursos, vislumbrem tão somente o retorno particular, deixa-se de considerar o verdadeiro motivo do surgimento da organização econômica. Este comportamento afeta toda uma cadeia de interesses, desde a busca de matérias primas, passando pela transformação, distribuição e, enfim, afetando o consumidor final.

Neste contexto, Coelho (2022, p. 345) critica a existência de um instituto jurídico que ampare empresários em crise em um sistema de livre-iniciativa e concorrência, argumentando que os resultados negativos podem ser reflexo da incompetência do investidor. Para o autor, tais circunstâncias deveriam naturalmente levar à falência, considerada uma "solução de mercado", que permitiria a realocação eficiente dos recursos envolvidos. Coelho (2022, p. 345) assevera que não sendo possíveis novos aportes pelos sócios ou novos investidores, para a solução de mercado e superação da crise, admite-se que:

O que justifica, então, o instituto da recuperação judicial num direito fundada na livre-iniciativa e livre concorrência? Sem a solução de mercado, para a empresa em crise superar suas dificuldades, será necessário impor aos credores um sacrifício (o valor de seus créditos será reduzido ou o vencimento, postergado). Esse "custo" da recuperação judicial é "social", porque os credores posteriormente procurarão compensar suas perdas aumentando os preços dos produtos e serviços; portanto, o custo da recuperação judicial será suportado por nós, consumidores.

Destarte, é indispensável uma análise minuciosa sobre a viabilidade de recuperação, demandando esforços coletivos, especialmente dos credores que financiam as operações da empresa em crise, geralmente, a maioria classificada como quirografária. A aplicação do princípio da função social da empresa exige coerência, com vistas a defender sua preservação para evitar decisões precipitadas e o adiamento da resolução da situação econômica do devedor.

2.2 INSOLVÊNCIA IRRECUPERÁVEL E FALÊNCIA EMPRESARIAL

A recuperação judicial é um instituto que visa preservar a organização econômica. No entanto, não se pode aplicar sua essência de forma absoluta, pois, ao verificar-se a incapacidade de retorno as operações normais, resta como alternativa optar pela falência para evitar que o

devedor comprometa outros membros da cadeia econômica. Os institutos da falência e da reorganização de empresas são abordados em um único contexto e, por esse motivo, existem similaridades processuais entre eles. Portanto, o caráter de interesse público presente nas ações de recuperação judicial também está claramente expresso no instituto da falência, conforme aponta Coelho (2022, p. 346):

A justificativa para a existência do instituto da recuperação judicial se encontra no princípio da preservação da empresa, cuja aplicação deve ser extremamente cautelosa, para que os brasileiros não acabem pagando os custos sociais da tentativa de superação de crises em empresas inviáveis. A recuperação judicial só pode beneficiar as empresas com viabilidade econômica.

Assim, ao analisar os institutos, pode parecer redundante; entretanto, observa-se que existem diferenças significativas entre a falência e a recuperação judicial no que tange à manutenção da atividade produtiva. Enquanto na recuperação judicial é possível reorganizar a empresa, na falência, a atividade empresarial é encerrada, culminando no fim do negócio.

Negrão (2022, p. 124), alinhado ao ordenamento jurídico vigente, afirma que:

Falência é um processo de execução coletiva, no qual todo o patrimônio de um empresário declarado falido – pessoa física ou jurídica – é arrecadado, visando o pagamento da universalidade de seus credores, de forma completa ou proporcional. É um processo judicial complexo que compreende a arrecadação dos bens, sua administração e conservação, bem como a verificação e o acerto dos créditos, para posterior liquidação dos bens e rateio entre os credores.

Nessa perspectiva, é essencial analisar a relevância, ou não, da extinção das operações das organizações empresariais. Geralmente, ao constatar-se insolvência irrecuperável, a maioria dos credores não receberá os valores de direito. O autor também enfatiza que penalidades são impostas ao empresário que comete atos ilícitos, seja em relação ao próprio patrimônio ou ao de terceiros. Essa preocupação foi tema de um estudo publicado por Patrocínio (2012, p. 35), que discute a possibilidade de interrupção das atividades empresariais quando não existe alternativa de recuperação, afirmando que:

A empresa, enquanto organização dinâmica de fatores de produção, congrega interesses não apenas de seus titulares, mas também de outras pessoas que com o empresário negociam, prestam serviço ou simplesmente mão de obra, ao fisco, a toda comunidade. No entanto, é preciso considerar que o episódio de crise deve ser enfrentado pela empresa pode ser sinal de que esta organização não deva ser preservada, impondo-se sua realocação.

Assim, na ausência de possibilidades de recuperação por parte do empresário, torna-

se fundamental o seu afastamento das atividades para evitar prejuízos maiores a outros agentes. Antes da legislação atual, Tzirulnik (2007, p. 366) criticava o instituto da falência, argumentando que este servia primordialmente à proteção do mercado, ao excluir do comércio aqueles que, por não fazerem bom uso de suas prerrogativas creditícias, violavam os direitos de seus credores, seja por meio de inadimplência contratual ou de títulos de crédito. Isso representava um risco para todos os *stakeholders*.

Recentemente, Coelho (2022, p. 351) foi enfático ao afirmar que um empresário, ao perceber-se em uma situação pré-falimentar, pode se ver tentado a se esquivar da decretação de falência ou de suas consequências por meios ilícitos, fraudando credores ou o objetivo da execução coletiva (*par conditio creditorum*). Essa condição de igualdade entre os credores de organização com insolvência irrecuperável justifica a existência do instituto da falência.

O autor aborda as exceções preferenciais estabelecidas por lei, mas destaca que, em geral, os credores participam da distribuição proporcional dos ativos do devedor, resultantes da venda dos bens arrecadados, em processo de execução coletiva. No entanto, essa perspectiva pode ser enganosa, pois em casos de insolvência irrecuperável, o devedor, geralmente, não possui recursos suficientes para honrar seus compromissos. Assim, em certas circunstâncias, credores que forneceram capital para manutenção das operações principais podem não ser atendidos devido à ordem preferencial definida pelos artigos 84 (credores extraconcursais) e 83 (credores concursais) da Lei nº 11.101/2005, com alterações pela Lei nº 14.112/2020.

Logo, com base nas argumentações de Coelho (2022), afirma-se que o instituto da falência é prejudicial tanto para empresários quanto para o ambiente em que operam, afetando todos os *stakeholders*, especialmente quando se considera a função social declarada. O autor ressalta que a crise econômica tem um impacto social porque ameaça interesses que vão além dos sócios da empresa em dificuldades. Assim, é prudente afastar o empresário dos negócios por meio da falência, caso os credores não vejam possibilidade de recuperação de seus créditos.

Dessa forma, não basta apenas entender os institutos jurídicos disponíveis; é indispensável considerar outros fatores para orientar de maneira mais eficaz empresários e terceiros na escolha do instituto mais adequado, seja para a permanência do empreendimento, sua recuperação ou o afastamento do devedor de suas atividades, através da falência.

2.3 RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A CONTINUIDADE DA EMPRESA

Em contraste com a falência, cujo propósito é atender aos interesses específicos dos credores, eliminando empresas inviáveis do mercado e distribuindo seus ativos remanescentes,

a recuperação judicial visa sanar a crise econômico-financeira do devedor. Seu objetivo é possibilitar a preservação da atividade empresarial, a manutenção dos empregos e a satisfação, ainda que parcial, dos interesses dos credores. Nesse contexto, a Lei nº 11.101/2005 estabelece:

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.

A instauração do procedimento de recuperação judicial pode ser requerida por devedor ou outros interessados para buscar proteção estatal contra uma possível falência, objetivando a suspensão de todas as ações e execuções contra o devedor por até 180 dias, prazo este prorrogável (Lei nº 11.101/2005, com alterações pela Lei nº 14.112/2020). Desde o início da vigência desta lei, argumenta-se que tal submissão visa trazer eficiência econômica ao processo concursal, suspendendo a prescrição e as ações em curso.

Ao ter o pedido deferido, o devedor deve propor um plano aos credores afetados, visando minimizar prejuízos e viabilizar a recuperação da crise. Este plano, que requer discussão e aprovação em assembleia geral, busca evitar privilégios injustos entre credores de mesma ou diferentes classes.

A reorganização é vista como uma estratégia para a empresa superar problemas financeiros temporários ou crises econômicas, protegendo os direitos dos credores de uma falência involuntária. O acesso à recuperação judicial deve ser criterioso, destinado apenas a devedores genuinamente necessitados, considerando-se a indisponibilidade de ativos líquidos suficientes para o pagamento de dívidas.

O plano de recuperação deve focar na melhoria da rentabilidade e na capacidade de geração de caixa, assegurando a continuidade operacional e o retorno à normalidade, desde que a empresa esteja em atividade há mais de dois anos, entre outros requisitos. O objetivo é promover uma reestruturação sustentável, não apenas medidas de curto prazo para prolongar a existência da empresa.

3 CUSTOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Em uma análise sobre a evolução da classificação de gastos e custos diretos e indiretos em contextos de insolvência, Weiss (1985, p. 285), Warner (1990, p. 337) e Fisher & Martel (2005, p. 151) identificam dois grupos principais: os custos diretos, associados ao processo

jurídico, como honorários do administrador judicial, peritos e custas judiciais; e os custos indiretos, referentes às perdas de oportunidade enfrentadas pelas empresas em um processo de falência ou recuperação judicial. Esses custos abrangem o tempo despendido no processo, desafios na obtenção de crédito, redução nas receitas operacionais e a necessidade de conceder descontos na dívida, entre outros aspectos. Seguindo essa linha, Jupetipe (2014, p. 77) acrescenta que:

a condução de processos de falência ou de recuperação gera custos, principalmente, aos seus participantes diretos: credores e devedora. Esses custos são chamados custos de falência e são classificados em diretos e indiretos. Os custos diretos são representados pelas despesas administrativas do processo jurídico, tais como honorários do administrador judicial, custas e despesas judiciais. Os indiretos são os custos de oportunidade incorridos para os participantes devido à participação em processos de falência ou de recuperação, tais como a dificuldade em obter crédito, ou o tempo despendido no processo.

Já reconhecida a importância da classificação de custos em mais de uma década, disposta na Lei nº 11.101/2005, essa abordagem se distingue daquela em situações de continuidade empresarial e da ordem de pagamento estabelecida nos artigos 83 e 84 da citada lei. A escassez de estudos brasileiros sobre o tema ressalta a necessidade de referências internacionais para enriquecer a análise nacional. A pesquisa de Bris, Welch e Zhu (2006) sobre 225 casos de reorganização e 61 de falência nos EUA, entre 1995 e 2001, oferece uma base comparativa valiosa pela amplitude da amostra.

Os autores focaram na avaliação dos ativos de empresas em recuperação para entender os impactos do processo sobre o negócio, diferentemente do foco no passivo. Eles mediram custos de falência e os diferenciaram em processos de reorganização *versus* falência utilizando métodos que incluem a mudança no valor do ativo, o tempo do processo, as despesas aprovadas pelos tribunais, e a taxa de recuperação dos credores.

Este estudo, em sintonia com a análise de Bris, Welch e Zhu, concentraram-se nas despesas aprovadas e na taxa de recuperação dos credores, distinguindo os custos diretos e indiretos. Eles concluíram que, em média, os custos diretos representam 80,4% em falências e 9,4% em recuperações, evidenciando disparidades significativas entre os cenários. Além disso, a reorganização mostrou ser mais eficiente na recuperação de créditos, com taxas significativamente melhores que na falência.

No Brasil, a legislação (Lei nº 10.406/2002, art. 1.179 e Lei nº 6.404/1976, art. 178) orientam a apresentação patrimonial das empresas, exigindo a discriminação de ativos e passivos nos balanços para facilitar a análise financeira e econômica. Ativos são classificados em circulantes e não circulantes; passivos, da mesma forma, e o patrimônio líquido detalha

capital social, reservas, entre outros. A normativa também aborda a necessidade de detalhar receitas, custos e despesas para uma compreensão abrangente dos resultados econômicos.

3.1 RECURSOS UTILIZADOS PELA ORGANIZAÇÃO EMPRESÁRIA

As divergências observadas entre as metodologias dominantes, tanto nacionais quanto internacionais, sobre o tema "custos de uma recuperação judicial" e as propostas apresentadas neste estudo, relacionam-se diretamente aos custos dos processos e aos ativos e passivos a serem renegociados. Assim, torna-se fundamental analisar os capitais utilizados e as fontes de recursos de uma empresa, temas abordados em outras áreas do conhecimento.

Nas Ciências Contábeis, também ligadas às Ciências Sociais Aplicadas, ativos são os bens e direitos de uma entidade, expressos em moeda e disponíveis para a organização econômica. Para Salotti *et al.* (2019, p. 38), "ativo é um recurso econômico controlado pela entidade como resultado de eventos passados e que representa direitos que deverão gerar benefícios futuros para a entidade".

Como observado, o ativo pode incluir qualquer elemento, com ou sem natureza física, que seja controlado pela empresa e que ofereça a possibilidade de obtenção de fluxo de caixa. No entanto, é necessário cautela, pois nem sempre os recursos garantem a viabilidade econômico-financeira, dado que fatores internos e externos influenciam nas operações, desempenho e resultados da empresa.

Nesse contexto, Iudícibus (2021, p. 64) explica que ativos são "recursos econômicos presentes controlados pela entidade como resultado de eventos passados". Isso implica que tais recursos, tangíveis ou intangíveis, e direitos têm o potencial de produzir benefícios econômicos futuros, embora não haja certeza quanto à geração desses benefícios, o que afeta o processo decisório relativo ao reconhecimento e à mensuração desses ativos.

Destaca-se que, nos ativos, existem recursos circulantes e não circulantes, e, no primeiro grupo, também são classificados os créditos decorrentes de vendas a prazo. A empresa precisa adotar uma política de crédito que equilibre os negócios e mantenha sua solvência. Isso sugere que a concessão de prazos incompatíveis com a obtenção de crédito e seus prazos de liquidez pode colocar em risco a solvência empresarial.

Como demonstrado por Salotti *et al.* (2019) e Iudícibus (2021), novas conceituações surgem, refletindo as mudanças recentes que orientam a definição de ativos e seu papel na atividade organizacional. Assim, é possível que a sociedade declare sua função social em uma ou mais atividades e objetos e, ainda assim, não consiga atuar de maneira sustentável, levando

à insolvência como um fator limitante da atuação empresarial ou à adoção de procedimentos que visem à recuperação, potencialmente culminando em falência.

3.2 FONTES DE RECURSOS UTILIZADOS POR ORGANIZAÇÃO EMPRESÁRIA

As organizações econômicas utilizam capitais próprios e de terceiros para o desenvolvimento de objetos e diversas atividades. Os recursos próprios são os investimentos iniciais e seus aumentos ao longo do tempo, correspondem ao patrimônio líquido de uma determinada empresa.

Salotti *et. al.* (2019, p. 38) explicam que passivo “é uma obrigação atual de uma entidade como resultado de eventos já ocorridos, cuja liquidação se espere que resulte na saída de recursos econômicos”. Iudícibus (2021, p. 119) esclarece que “em alteração realizada em 2019 na Estrutura Conceitual, o passivo foi redefinido e agora consiste em “obrigações presentes da entidade de transferir um recurso econômico como resultado de eventos passados.” O autor argumenta sobre entendimentos diversos, inclusive de doutrinadores que adotam, de forma rebuscada (p. 120), para tratar das exigibilidades, como é o caso de Canning (1929):

Uma exigibilidade é um serviço, avaliável em dinheiro, que um proprietário é obrigado a prestar por uma norma legal ou equitativa para uma segunda pessoa ou conjunto de pessoas, desde que não seja uma compensação incondicional por serviços específicos de igual ou maior valor monetário devidos por esta segunda pessoa ao proprietário.

Como se depara, há que se verificar a contrapartida em relação a entrega de recursos, seja na forma de capital com liquidez imediata ou em bens e serviços, pois, pode-se perceber a busca de recursos para fins operacionais, investimentos e financiamentos. O empresário precisa mensurar e analisar os custos destas fontes de recursos. Não se pode olvidar que, em geral, os passivos operacionais são menos onerosos e, por outro lado, aqueles de financiamentos de bens circulantes ou não, seguramente, e a depender dos prazos para pagamento, consumirão valores expressivos do ativo empresarial.

O entendimento da *Financial Accounting Standarst Board (Fasb)*, entidade responsável pela normatização contábil, orienta Iudícibus (2021, p. 121), que em interpretação livre, passivo “implica comprometimento da entidade em consumir ativos, numa data determinada ou determinável, para satisfazê-lo, ou para extingui-lo e provém, sempre, de eventos ou transações que já ocorreram, embora o desembolso vá ocorrer somente no futuro.”

Em definição complexa Iudícibus (2021, p. 120) descreve o seu ponto de vista:

As exigibilidades deveriam referir-se a fatos já ocorridos (transações ou eventos), normalmente a serem pagas em um momento específico futuro de tempo, podendo-se, todavia, reconhecer certas exigibilidades em situações que, pelo vulto do cometimento que podem acarretar para a entidade (mesmo que os eventos caracterizem a exigibilidade legal apenas no futuro), não podem deixar de ser contempladas. Poderiam estar incluídos nesta última categoria, digamos, o valor presente das indenizações futuras ou provisionamentos para pensão, no caso de a entidade ter obrigação por tais pagamentos futuros.

Nesse sentido, pode ser que as obrigações representem ocorrências futuras, como entrega de recursos por adiantamentos ou indenizações, então, é inconteste que as organizações empresárias precisam adotar política creditória, compatível com o objeto declarado e adotar fontes de recursos sempre focadas na capacidade de pagamento, assim, reduzir custos, e favorecer os acréscimos desejados em seu patrimônio.

Nas empresas em recuperação judicial, é comum a existência de passivos de financiamento – assim por apresentar uma negociação presente de aquisição de capital, que deverá ser honrada no futuro por meio do pagamento não só do valor financiado, também de encargos financeiros e, então, precisa estudar as melhores alternativas de negociações e pagamentos de tais dívidas.

4 ANÁLISE E APLICABILIDADE DAS METODOLOGIAS E RESULTADOS

A análise e interpretação dos mecanismos para mensuração dos custos quando da materialização do instituto da recuperação judicial foi viabilizada, neste estudo, mediante adoção de três casos reais, escolhidos na forma aleatória, quais sejam: Cervejaria Malta Ltda., Alpex Alumínio S.A. e Grupo Termaq.

As ações de recuperação judicial foram processadas em comarcas de São Paulo. A Cervejaria Malta Ltda. ajuizou em 27/6/2019, sendo processada na 1ª Vara Cível da Comarca de Assis. A Alpex Alumínio S/A propôs em 17/11/2014, processada na 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central. O Grupo Termaq ajuizou em 27/9/2016, cuja ação foi processada na 3ª Vara Cível da Comarca de Praia Grande.

Nos processos foi possível verificar os passivos reconhecidos como créditos concursais das empresas analisadas. A primeira evidenciou dívidas concursais no valor de R\$ 89.004.995,00, a segunda, o total de R\$ 74.486.854,33 e a terceira, o total validado foi de R\$ 30.111.481,24. Percebe-se que nos três empreendimentos analisados os processos foram ajuizados antes das alterações na Lei nº 11.101/2005 pela Lei nº 14.112/2020. Esta informação

é importante para se entender os cálculos de algumas rubricas de encargos destacados no presente estudo, entretanto, isto não impactará nos resultados da pesquisa.

4.1 EVIDENCIAÇÃO DOS CÁLCULOS

Para simplificar as análises e interpretações foram considerados custos diretos da recuperação judicial das três empresas incluindo os valores correspondentes: a) custas iniciais; b) perícia inicial; c) remuneração de administrador judicial; d) custas de publicação de edital de convocação para assembleia; e) custos de assembleia de credores; f) honorários dos advogados do devedor. Os valores das causas e dos custos nas rubricas delineadas foram verificados nos documentos e relatórios contábeis e atos processuais, de cada empresa, nos respectivos processos judiciais, consolidados e evidenciados no Quadro 1.

Quadro 1. Valores das causas e custos verificados nos processos judiciais

ELEMENTOS	VALORES NOMINAIS EM R\$ 1,00 E REPRESENTATIVIDADE					
	Malta Ltda.		Alpex S.A.		Grupo Termaq.	
	Valores	%	Valores	%	Valores	%
Valores da Causas	89.004.995		74.486.854		30.111.481	
Custos dos processos						
a) Custas iniciais	79.590	,50	60.420	0,40	70.650	1,16
b) Perícia inicial	9.660	,06	0	,00	0	,00
c) Administrador judicial	2.489.718	15,63	3.724.342	24,85	1.505.574	24,70
d) Custas de editais	3.003	,02	2.164	,01	1.678	,03
e) Assembleia de credores	497	,00	27.800	,19	497	,01
f) Honorários advocatícios	13.350.749	83,79	11.173.028	74,55	4.516.722	44,10
TOTAL DE CUSTOS	15.933.217	100,0	14.987.754	100,00	6.095.121	100,00

Fonte: Dados e informações extraídos dos processos judiciais de cada organização empresária.

O Quadro 1 evidencia os valores das causas e os dos itens definidos no presente estudo, que estão descritos em valores históricos, nas datas de ocorrências, portanto, as análises serão realizadas, na vertical e na horizontalidade, em termos relativos.

Os valores das causas, conforme indicado nas petições iniciais, consoante ao artigo 51, § 5º, da Lei nº 11.101/2005, embora incluído pela Lei nº 14.112/2020, já eram praticados. Assim, no Quadro 1, foram calculados conforme o montante de créditos totais para propositura da ação de recuperação judicial, que segundo o artigo 49, da lei originária, “estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos”. Mas, o próprio artigo determina aqueles créditos que não estarão sujeitos, e, certamente, foram observados pelos gestores no momento do ajuizamento das correspondentes ações.

Os encargos em destaque são os honorários advocatícios e a remuneração do

administrador judicial, demonstrando que os primeiros consumiram os maiores valores nos procedimentos de recuperação judicial das sociedades Malta Ltda., Alpex S.A. e Grupo Termaq, correspondendo, respectivamente, a 83,79%, 74,55% e 44,1%, dos totais dos encargos de cada empreendimento. Ressalta-se que a Lei nº 11.101/2005 não dispõe sobre o assunto, e, assim, estas negociações são formalizadas entre o empresário e o advogado.

No que se refere a remuneração do administrador judicial percebeu-se que as organizações Malta Ltda., Alpex S.A. e Grupo Termaq, desembolsaram, simultaneamente, 15,63%, 24,83% e 24,70%, dos totais de encargos específicos. Lembra-se que, por não se tratar de empresas com enquadramento tributário em micro e pequenas empresas, a Lei nº 11.101/2005 dispõe, em seu artigo 24, que “§ 1º Em qualquer hipótese, o total pago ao administrador judicial não excederá 5% (cinco por cento) do valor devido aos credores submetidos à recuperação judicial ou do valor de venda dos bens na falência.”

Deste modo, ainda em relação ao custo com administrador judicial, verifica-se que as empresas Malta Ltda., Alpex S.A. e Grupo Termaq, tiveram que desembolsar, aproximadamente, o equivalente a 2,8%, 5% e 5%, concomitantemente, em relação ao valor da causa, isto é, tendo por base de cálculo o valor dos créditos sujeitos ao procedimento de recuperação judicial. Pela análise confirma que, ao menos na Alpex S.A. e no Grupo Termaq, na determinação da remuneração, não houve preocupação com margem de erro de informação inerente as demonstrações contábeis e outros relatórios dos devedores em recuperação judicial.

No que se refere aos demais itens de custos as variações e valores foram inexpressivos, entretanto, ressalta-se a fragilidade do devedor em relação a alguns custos que são orientados pelo ordenamento e, notadamente, determinados pelos julgadores, como é o caso da remuneração de administrador judicial, também, de seus auxiliares e atuação de peritos.

4.2 ANÁLISE DOS MEIOS PARA VIABILIZAR A RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Neste estudo, para se permitir comparabilidade entre os resultados das três empresas, foram definidas as seguintes categorias de credores: Classe I – Trabalhistas; Classe II – Garantias Reais; Classe III – Quirografários; Classe IV – Microempresas e Empresas de Pequeno Porte.

A Cervejaria Malta Ltda. teve o plano de recuperação judicial aprovado na Assembleia de Credores, considerando as classes descritas no presente estudo. O Quadro 2, evidencia o valor total dos créditos aprovados em assembleia, para pagamento ao longo do plano de recuperação, que foi de R\$ 32.377.810,83, o que representou um deságio total de

R\$56.627.184,17, aproximadamente, 63,62% do total de valores pagos aos credores.

Quadro 2. Categorias de credores e valores desembolsados – Cervejaria Malta Ltda.

OPERAÇÕES	CATEGORIAS DE CREDITORES E VALORES – R\$/%				
	Classe I	Classe II	Classe III	Classe IV	Total
Créditos Apurados (R\$)	3.870.263	500.000	84.145.051	489.681	89.004.995
Deságio (%)	0%	50%	67%	0%	
Deságio (R\$)	0	250.000	56.377.184	0	56.627.184
Valores Pagos (R\$)	3.870.263	250.000	27.767.866	489.681	32.377.810

Fonte: Planos de recuperação judicial homologados.

Assim, confirma-se que a Cervejaria Malta Ltda., embora o processo de Recuperação Judicial tenha se mostrado bastante oneroso, R\$15.933.217,88, esse valor representou apenas 17,90% dos passivos incluídos nos créditos concursais. A diferença entre o percentual de deságio e o percentual de custos do processo (ambos em relação ao total de créditos) foi de 45,72%, representando para a empresa em recuperação uma economia de R\$ 40.693.966,29.

A Alpex Alumínio S.A. teve a seguinte distribuição de valores, conforme informações e dados extraídos do processo judicial e na reclassificação do presente estudo.

Quadro 3 . Categorias de credores e valores desembolsados – Alpex Alumínio S.A.

OPERAÇÕES	CATEGORIAS DE CREDITORES E VALORES – R\$/%				
	Classe I	Classe II	Classe III	Classe IV	Total
Créditos Apurados (R\$)	1.412.847	14.984.339	53.309.646	4.780.020	74.486.854
Deságio (%)	0%	50%	35%	30%	
Deságio (R\$)	0	0	18.658.376	1.434.006,	20.092.382
Valores Pagos (R\$)	1.412.847	14.984.339	34.651.270	3.346.014	54.394.471,86

Fonte: Planos de recuperação judicial homologados.

O Quadro 3 revela que o valor total dos créditos aprovados em assembleia para pagamento ao longo do plano foi de R\$ 54.394.471,86, o que representou um deságio total de R\$ 20.092.382,48, aproximadamente, 26,97% do montante.

Os dados revelam que a Alpex Alumínio S.A., embora o processo de recuperação judicial tenha se mostrado bastante expressivo, R\$ 14.987.754,87, esse valor representou apenas 20,12% dos passivos incluídos nos créditos concursais. A diferença entre o percentual de deságio e o de custos do processo (ambos em relação ao total de créditos) foi de 6,85%. Isso representou uma economia de R\$ 5.104.627,61 para a empresa analisada.

No caso do Grupo Termaq verificou-se a seguinte distribuição de valores, conforme informações e dados extraídos do processo judicial e na reclassificação do presente estudo. O Quadro 4 evidencia que o valor total dos créditos aprovados em assembleia para pagamento ao

longo do plano foi de R\$ 15.726.500,19, que representou um deságio total de R\$ 14.384.981,05, correspondendo, aproximadamente, 47,77%, do montante.

Quadro 4 . Categorias de credores e valores desembolsados – Grupo Termaq.

OPERAÇÕES	CATEGORIAS DE CREDITORES E VALORES – R\$/%				
	Classe I	Classe II	Classe III	Classe IV	Total
Créditos Apurados (R\$)	2.355.610	0	27.356.595	399.275	30.111.481
Deságio (%)	30%	0%	50%	0%	
Deságio (R\$)	706.683	0	13.678.297	0	14.384.981
Valores Pagos (R\$)	1.648.927	0	13.678.297	399.275	15.726.500

Fonte: Planos de recuperação judicial homologados.

A análise demonstra que o Grupo Termaq, ainda que o processo de recuperação judicial também consistiu em onerosidade, R\$ 6.095.121,59, esse valor representou apenas 20,24% dos passivos incluídos nos créditos concursais. A diferença entre o percentual de deságio e o percentual de custos do processo, ambos em relação ao total de créditos, foi de 27,53%, representando uma economia de R\$ 8.289.859,46, para a empresa em seu processo de soerguimento.

Nos casos analisados, a diferença média entre o deságio obtido nas negociações de recuperação e o custo médio dos processos foi de 26,70% , que podem ser entendidos como o não desembolso de créditos concursais no valor de R\$ 18.029.484,45 (Quadros 2, 3 e 4). Os custos diretos dos processos foram, em média, R\$ 12.338.698,00, representando 19,11% dos créditos concursais, que totalizaram valor médio de R\$ 64.554.443,00 (Quadro1), apurados nos planos de recuperação judicial homologados. Assim, a diferença entre os valores obtidos com os deságios e os custos diretos dos processos provocaram ganhos em favor das organizações em recuperação judicial, em valores aproximados de R\$ 5.690.786,40, correspondendo a 7,59%. Estas análises confirmam a importância de se refletir sobre os encargos inerentes ao processo de recuperação e os benefícios sociais alcançados, bem como a forte influência dos credores com vistas ao resultado exitoso do soerguimento empresarial.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo permitiu inferir sobre os benefícios do processamento do instituto de recuperação judicial em virtude da aplicabilidade do princípio da função social e, portanto, da preservação da atividade empresarial.

A apresentação conceitual dos grupos de contas denominado ativo e passivo, sua

composição em se tratando de operações gerais, solventes, e em estado de insolvência recuperável, permitiu constar que é fundamental a oportuna verificação da viabilidade da recuperação judicial, pelo monitoramento da relação entre seus custos e o volume total dos passivos que precisam ser negociados no processo de soerguimento empresarial.

O exame dos valores correspondentes aos custos diretos, compostos por encargos com taxas processuais para ajuizamento das ações, gastos com perícias, publicação de edital de convocação para realização de assembleia de credores, remuneração do administrador judicial e honorários dos advogados do devedor permitiu verificar, em termos absolutos e relativos, comparando com o montante de créditos (dívidas) passíveis de recuperação judicial, permitiu elucidar a relativização e importância de encargos relacionados a eficiência e eficácia do procedimento.

O estudo possibilitou a verificação de três casos reais, de organizações empresárias, que tiveram a recuperação judicial concedida, no Estado de São Paulo, e que conseguiram o soerguimento. A escolha das sociedades se deu de forma aleatória, porém, com observância ao início do processamento das ações, na vigência da lei que dispõe sobre os institutos, recuperação e falência empresarial.

A análise dos casos reais, considerando os itens que compuseram os custos diretos, embora o processo de recuperação judicial tenha sido oneroso, os correspondentes valores, da Cervejaria Malta Ltda., da Alpex Alumínio S/A e do Grupo Termaq, representaram apenas 17,90%, 20,12% e 20,24%, respectivamente, dos passivos incluídos nos créditos concursais. A diferença entre o percentual de deságio e o percentual de custos do processo, aproximadamente, foram de 45,72%, 26,97% e 47,77%, resultando em economia para as empresas analisadas.

A apreciação dos resultados das três organizações permitiu inferir que, em razão dos deságios nas negociações para a composição do Plano de Recuperação Judicial, os processos apresentaram custos negativos para as empresas. Mostrou-se, portanto, vantajoso em relação à negociação direta das dívidas com os credores, com impacto positivo na reorganização das finanças das empresas, possibilitando a continuidade no mercado, a manutenção de emprego e renda e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica, o que não seria possível em caso de falência.

Enfim, os casos analisados servem como exemplo de que a recuperação judicial pode ser uma opção viável e menos onerosa para empresas em situação financeira delicada, desde que realizada de forma adequada e com o suporte de profissionais capacitados.

6 REFERÊNCIAS

BARROS NETO, Gerando Fonseca de. **Aspectos processuais da recuperação judicial**. Florianópolis: Conceito Editorial, 2014.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidente da República, [2024]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em 4 jan. 2024.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **DOU 9/2/2005**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 4 jan. 2024.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **DOU 17/12/1976**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 4 jan. 2024.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **DOU 10 jan. 2002**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 4 jan. 2024.

BRIS, Arturo; WELCH, Ivo; ZHU, Ning. The Cost of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation vs. Chapter 11 Reorganization. *The Journal of Finance*, v. 61, n. 3, p. 1253-1303, 2006.

CANNING, J. B. *Economics of accounting: a critical analysis of accounting theory*. New York: Ronald, 1929.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de direito comercial: direito de empresa**. 33. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022.

FISHER, T.C.G.; MARTEL, J. (2005). *The Irrelevance of Direct Bankruptcy Costs to the Firm's Financial Reorganization Decision*. *Journal of Empirical Legal Studies*, 2, 151- 169.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. Disponível em: Minha Biblioteca, (12th edição). Grupo GEN, 2021. Acesso em: 6 jan. 2024.

JUPETIPE, Fernanda Karoliny Nascimento. **Custos de falência da legislação falimentar brasileira**. São Paulo, 2014, 79 p. Dissertação de Mestrado. Orientador: Eliseu Martins. Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro**. Falência e Recuperação de Empresas. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Grupo GEN, 2022.

MARCONI, Marina de A.; LAKATOS, Eva M. **Metodologia científica**. São Paulo: Grupo GEN, 2022.

NEGRÃO, Ricardo. **Curso de direito comercial e de empresa: Recuperação de Empresas, Falência e Procedimentos Concursais Administrativos**. v.3. Disponível em: Minha Biblioteca, (16th edição). Editora Saraiva, 2022.

PATROCÍNIO, Daniel Moreira de. **Análise econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos.** Belo Horizonte, 2012, 296 p. Tese de Doutorado. Orientador: Eduardo Goulart Pimenta. Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUCMINAS.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei nº 11.101/2005 – artigo por artigo.** 2. ed. São Paulo: RT, 2007.

TJSP, **Processo 1014388-56.2016.8.26.0477**, disponível em <https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=D90002TE60000&processo.foro=477&processo.numero=1014388-56.2016.8.26.0477>. Acesso em: 10 jan. 2024.

TJSP, **Processo 1115526-04.2014.8.26.0100**, disponível em <https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S000EVVB0000&processo.foro=100&processo.numero=1115526-04.2014.8.26.0100>. Acesso em: 10 jan. 2024.

TJSP, **Processo 1004446-24.2019.8.26.0047**, disponível em <https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=1B0002XWY0000&processo.foro=47&processo.numero=1004446-24.2019.8.26.0047>. Acesso em: 10 jan. 2024.

SALOTTI, Bruno Meirelles, at. al. **Contabilidade financeira.** São Paulo: Atlas, 2019.

TZIRULNIK, Luiz. **Recuperação de empresas e falências: perguntas e respostas.** 5. Ed. rev., atual. e ampl. Da obra Falências e concordatas: perguntas e respostas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

WARNER, J.B. Bankruptcy costs: some evidence. *The Journal of Finance*, 1990, p. 337-347.

WEISS, L.A. *Bankruptcy resolution: Direct costs and violation of priority of claims.* *Journal of Financial Economics*, 1985, P. 285-314.