

Carolina Mansur da Cunha Pedro

Nº USP: 3509722

**POR QUE NÃO É POSSÍVEL TRANSPORTAR O CHAPTER 11 PARA A
LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E DE FALÊNCIAS BRASILEIRA?**

DCO 5916

FUNDAMENTO DO DIREITO DA EMPRESA EM CRISE

PROF. FRANCISCO SATIRO

PROF. SHEILA CHRISTINA NEDER CEREZETTI

Universidade de São Paulo
Faculdade de Direito
São Paulo – outubro de 2015

Fundamentos do direito da empresa em crise: por que não é possível importar o Chapter 11 do Bankruptcy Code para a Lei de Recuperação Judicial e de Falências Brasileira?

1. Introdução ao tema

A Lei nº 11.101/2005 alterou profundamente o sistema da empresa em crise¹ brasileiro², incluindo os procedimentos de recuperação judicial e extrajudicial e enfatizando a opção do legislador pela adoção do princípio da preservação da empresa, em consonância com os demais ordenamentos estrangeiros e com os fundamentos norteadores do direito concursal moderno.

A moderna tendência do direito da insolvência, em busca da valorização e preservação da empresa, tem na lei norte-americana um importante influência e, em certa medida

No ano em que completa 10 anos de vigência, a Lei nº 11.101/2005 (“Lei de Recuperação Judicial e Falências”) enfrenta um dos seus principais desafios em um contexto de crise econômico-financeira nacional, agravada ainda pela crise política. A comemoração dos 10 anos de vigência da Lei nº 11.101/2005, aliada, aos tempos de crise, cria um ambiente propício para a avaliação dos resultados até aqui obtidos com a aplicação desta lei.

Nesse aspecto, os resultados de pesquisas divulgadas são alarmantes, informando ser ínfimo o percentual de empresas que pedem recuperação judicial e saem do processo efetivamente recuperadas.³

Esse artigo pretende abordar em que medida o procedimento de recuperação da empresa previsto da Lei nº 11.101/2005, transportado do *Chapter 11* para o sistema

¹ Se valendo da anotação de Sheila C. Neder Cerezetti “*Os termos ‘direito da empresa em crise’ e ‘direito concursal’ são aqui utilizados indistintamente. A opção é feita muito embora se reconheça que o primeiro é mais moderno e alinhado com os instrumentos legais voltados a lidar com a crise empresarial, ao passo que o segundo tem sido superado devido ao viés limitador da expressão, que atenta mais para o concurso entre credores do que para a nova perspectiva de superação da crise e manutenção da organização empresarial que marca os institutos previstos na LRE*” (Grupo de Sociedades e Recuperação Judicial, in YARSHELL, Flávio Luiz e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord), Processo Societário- Volume II- São Paulo, Quartier Latin, 2005, p. 736)

² O sistema concursal brasileiro era antes disciplinado pelo Decreto-Lei nº 7661/2005 e previa, entre seus institutos, resumidamente, a concordata e a falência.

³ A despeito dos questionáveis critérios adotados em tais pesquisas, o argumento de que empresário brasileiro só recorre ao procedimento de recuperação quando não existe outra alternativa merece atenção. De fato, isso já ocorria no antigo regime da concordata e continua sendo comum na vigência do atual sistema legal.

pátrio, atingiu as suas expectativas reduzindo o número de falência das empresas e efetivou a recuperação empresarial.

O artigo pretende concluir que as diferenças estruturais e culturas entre a sociedade norte-americana e brasileira impedem que a importação do instituto, que surgiu a partir das grandes companhias de ferro dos EUA, provoca distorções e gera um.

O presente artigo se divide em cinco partes, sendo a primeira destinada a introduzir o assunto e a última parte apresentar as conclusões. No capítulo 2, pretende desenvolver rapidamente o fundamento histórico do surgimento do princípio da preservação da empresa. A terceira parte debaterá a relação entre o princípio da preservação da empresa como meio ou fim do direito da empresa em crise. A quarta parte, por sua vez, desenvolverá os principais pontos da cultura capitalista americana e, em que medida, as diferenças culturais entre a sociedade americana e brasileira provocam distorções da transposição do instituto do *Chapter 11*.

2. O surgimento do princípio da preservação da empresa: das Railroads até o *Chapter 11*

Para melhor compreensão da moderna tendência do direito da empresa crise, é fundamental destacar a sua evolução histórica. O estudo aprofundado da legislação de insolvência estadunidense, contudo, não é objeto do presente artigo.⁴

Para a presente estudo, opta-se por um recorte histórico para e inicia-se análise do mecanismo desenvolvido para preservação da atividade empresarial a partir do final século XIX com as companhias de estrada de ferro (*railroads*).⁵

As *railroads* foram as primeiras grandes companhias americanas e, em razão da sua atividade, suas operações - ou a paralisação delas - afetavam, não apenas o interesse de seus acionistas e credores diretos, também o interesse público da sociedade em que se inseriam na medida em realizavam o transporte entre cidades e, portanto, permitiam a integração do país.

⁴ Para uma análise mais profunda sobre a evolução histórica do sistema de insolvência norte-americano, vide “*A empresa em crise no Direito Francês e Americano*”, Dissertação (Mestrado), São Paulo, FDUSP, 1987.

⁵ Não é novidade que a crise suportada pelas *railroads* americanas no final do século foi o desencadeador do desenvolvimento de um mecanismo com o objetivo de pagar os credores a partir da preservação da empresa. Nesse sentido: Baird, Douglas G. e Rasmussen, Robert K., *Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations*, in Va. L. Rev. 87 (2001), pp. 921-959.

A estrutura societária dessas companhias era composta por investidores pulverizados, sendo que grande parte deles eram investidores europeus.⁶

Em razão das peculiaridades mencionadas, ao se deparar com a crise das *railroads* no final do século XIX, os credores – por meio de seus *investments bankers* - pela primeira vez construíram a ideia de preservação das operações da empresa em crise como solução mais benéfica para seus interesses ao invés da liquidação.

A ideia de preservação da empresa surgiu não apenas em razão do interesse público nitidamente envolvido na atividade das companhias de estrada de ferro, mas, sobretudo, porque os ativos dessas companhias representam muito pouco valor caso fossem vendidos isoladamente e, portanto, a liquidação das companhias geraria ínfimo retorno aos seus credores.

O *equity receivership* foi o mecanismo criado como alternativa para preservação dos ativos do devedor concedendo às companhias de estrada de ferro nova estrutura de societária.

O procedimento, em síntese, se iniciava com um pedido formulado por um credor quirografário ao juiz para uma suspensão das ações contra o devedor e a nomeação um *receiver*, que deveria preservar os ativos do devedor de perda e/ou de deterioração. O *receiver*, normalmente, um administrador do devedor que já administrava a companhia, podia manter a operação e até mesmo obter novos financiamentos com o propósito de dar continuidade à atividade.⁷

Na história norte-americana, pela primeira vez é superada a ideia de liquidação como única alternativa para concurso de credores e de empresa em crise como mera conjunção de ativos.⁸

Paralelamente à nomeação e à atuação do *receiver*, os credores e investidores negociavam o destino da companhia que, após concluídos os termos, um grupo de credores adquiria os ativos e, em muitas hipóteses, o pagamento era realizado com a

⁶ “The capital structure of these large enterprises, the first firms, ever assembled whose capital outlays exceeded \$ 100 million, was a patchwork of many different kinds of bonds, often held by investors in Europe.” (Baird, Douglas G., e Rasmussen, Robert K., *Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations*, in *Va. L. Rev.* 87 (2001) p. 7)

⁷ Para uma melhor compreensão do surgimento do *equity receivership*, vide David. A. Skell Jr., *A evolutionary theory of corporate law and corporate bankruptcy*, 51, *Vand. L.. Rev.* 1325, 1353-76 (1998) e Baird, Douglas G., e Rasmussen, Robert K., *Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations*, in *Va. L. Rev.* 87 (2001), pp. 921-959.

⁸ Nesse sentido, Donald R. Korobkin, *Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy*, cit.. *Columbia Law Review* 91 (1991), pp. 717-789.

compensação dos créditos detidos. A companhia assim reiniciava sua atividade reestruturada e sem dívidas.

O *equity receivership*, assim, representou o surgimento do princípio da valorização da empresa, mas dependia do consentimento expresso da unanimidade dos credores.⁹

Com o decorrer do tempo, o *equity receivership* destinado apenas as companhias de estrada de ferro já não se mostrava suficiente. Foi necessário, assim, regulamentar o procedimento de reorganização para estendê-lo às empresas atuantes em outros setores da economia, com a criação da *Section 77B* em 1934. A *Section 77B* permitia a reorganização empresarial ampla, bem como a vinculação dos dissidentes desde que o plano obtivesse a aprovação de dois terços dos credores.

A *Section 77B* sofreu algumas críticas, dentre as quais aqueles que defendiam que as atribuições dos juízes nesse procedimento seriam restritas e não conseguiam coibir abusos de devedor e credores durante o procedimento. Os altos custos pagos aos advogados também foi uma questão levantada.

Em 1938, o *Section 77B* foi substituído pelos *Chapter X* e *Chapter XI* do *Chandler Act*. O *Chandler Act* apresentou alterações significativas na relação anteriormente privada existente entre devedor e seus credores, em especial em relação à intervenção governamental. Nesse contexto, o *Chapter X* - destinado à reorganização das grandes empresas - exigia obrigatoriamente a participação de um *trustee* que deveria conduzir as atividades do devedor no lugar dos administradores.

O *Chapter X* impôs ainda, no caso das companhias abertas, a participação da *Securities and Exchange Commission* na qualidade de supervisora do procedimento e defensora do interesse dos investidores.

A participação obrigatória do *trustee*, com o afastamento do devedor do controle, reduziu o número de pedidos de reorganização sob o amparo do *Chapter X*. As grandes companhias passaram a utilizar o *Chapter XI* - criado inicialmente para empresas de pequeno porte e que, portanto, não exigia a presença do *trustee* ou a

⁹ .Com o decorrer do tempo, o *equity receivership* passou a ser questionado porque impediu a participação direta dos credores menores nas negociações e proteção dos demais envolvidos. A Depressão norte-americana nos anos 1930 também agravou a situação, uma vez que muitos credores exigiam recursos imediatos e, em razão disso, dissentiam das propostas de aquisição. O aumento do número de dissidentes aumentou o custo da reorganização pois dependia de concessão de linhas de empréstimo para pagamento os dissidentes. Essa situação gerou a aprovação da *Section 77* pelo Congresso que afastava a necessidade de aprovação unânime do *equity receivership*. A alteração do quórum de 100% dos credores para dois terços eliminou a necessidade de se pagar os credores dissidentes que, naquele momento, seria um dos entraves surgidos com o *equity receivership*.

participação da *Securities and Exchange Commission* como supervisora e defensora dos interesses dos investidores.

A solução apresentada pelo *Chandler Act* representou uma revolução do direito concursal por expressamente buscar a recuperação e preservação da atividade empresarial e ficou em vigor durante 40 anos, apenas tendo sido alterado após uma percepção do aumento do número de pedido de falências, que demonstrou a necessidade de alteração da legislação falimentar e culminou com a edição do *Bankruptcy Code* de 1978.

O *Bankruptcy Code* continuou a promover o princípio da preservação da empresa em sobreposição à liquidação dos ativos, principalmente por meio do *Chapter 11*, criando mecanismos como o *automatic stay* na tentativa de permitir que o devedor pudesse retornar ao mercado após a aprovação de um plano de reorganização por seus credores. O *Bankruptcy Code*, acatando as críticas suportadas pelo *Chandler Act*, retirou a participação acentuada dos órgãos governamentais e optou por preservar o devedor na gestão do negócio. O *U.S. Trustee* surgiu apenas para supervisionar os casos, mas com uma atuação limitada.¹⁰

O *Chapter 11* foi responsável por iniciar uma reavaliação dos objetivos a serem propostos em uma lei concursal e ampliou a discussão em todos os ordenamentos.

A razão para tratarmos sobre a evolução do princípio da preservação da empresa até alcançarmos as previsões do *Chapter 11* é de que esse foi o sistema utilizado por muitos outros ordenamentos jurídicos como modelo para modernização das regras de insolvência¹¹.

3. O debate sobre a preservação de empresa como objetivo ou meio do sistema de insolvência

Passada a análise histórica para compreender o surgimento do princípio da preservação da empresa, surge então o debate sobre qual seria o papel desse princípio dentro do direito da empresa em crise e, se a inserção de institutos com o objetivo de

¹⁰ A atuação se limitava a nomeação de credores para o comitê de credores e intervenção ocasional em matéria de definição de honorários, por exemplo.

¹¹ Em 2001, o Banco Mundial divulgou os “*Principles and Guidelines for effective insolvency and creditors rights systems*” e com base nessas diretrizes, diversos países modificaram a suas leis concursais com o objetivo de inserir institutos com o objetivo de preservar a empresa.

preservar a empresa, em alguma medida teria alterado o propósito do direito da empresa em crise.

Com efeito, antes da ideia da inserção de mecanismos destinados à preservação da empresa, o propósito único do sistema concursal era a liquidação de ativos do devedor de forma organizada com o objetivo de maximizar o retorno aos credores.

O surgimento do princípio da preservação da empresa, contudo, a partir do final do século XIX, iniciou um novo debate sobre qual seria propósito do sistema concursal: a tutela da atividade empresarial ou tutela do crédito.

Ainda nos Estados Unidos, ponto de partida do princípio da preservação da empresa, a discussão é ainda polêmica e se divide basicamente entre aqueles que entendem que a lei concursal, ainda que pretenda preservar a atividade empresarial, deve buscar a maximização dos valores a serem distribuídos aos credores do devedor¹² e aqueles que defendem objetivo distributivo do sistema concursal, mediante a proteção de uma variada gama de interessados e respeitando diversos núcleos de interesses.¹³

Para aqueles que defendem que o propósito da lei é a maximização do valor da empresa destinada a mais ampla satisfação dos credores, a preservação da empresa não é considerada o fim do sistema concursal, mas apenas um dos instrumentos disponíveis ao devedor para superar a crise empresarial. Nesse ponto, essa corrente defende que essa opção pela recuperação da empresa só deveria ser utilizada pelo devedor na hipótese de promover a melhor satisfação aos seus credores.

O direito concursal, para essa corrente, deveria oferecer um mecanismo coletivo que gere um sistema eficiente para pagamento das dívidas e maximização do retorno aos credores e, assim, deveria garantir aos credores no mínimo o que receberiam caso os ativos do devedor fossem liquidados.¹⁴

¹² Nesse sentido, Thomas H. Jackson, *Of liquidation, continuation, and delay: na analysis of bankruptcy and nonbankruptcy rules*, Cit., American Bankruptcy Law Journal 60 (1986), pp.399-428; Douglas G. Baird, *Loss distribution, forum shopping, and bankruptcy: a reply to Warren*, cit., University of Chicago Law Review 54(1987), pp. 815-834; Michael Bradley e Michael Rosenzweig, *The unteneable case for Chapter 11*, cit. Yale Law Journal 101 (1992), pp. 1043-1044. Entendimento ainda mais radical é defendido por Douglas G. Baird e Robert K. Ramusen que chegam a defender a desnecessidade do procedimento de recuperação judicial em *The end of the Bankruptcy*, cit., Stanford Law Review 55(2002), pp. 751-789.

¹³ Elizabeth Warren, *Bankruptcy policy*, University of Chicago Law Review 54 (1987), pp. 775-814 e *Bankruptcy policymaking in a imperfect world*, cit., Michigan Law Review 92(1993), p.336-387; Karen Gross, *Failure and Forgiveness- Rebalancing the Bankruptcy system*, cit. 1997.

¹⁴ No antigo Decreto-Lei 7661/45, por exemplo, um dos fundamentos para que os credores opusessem embargos à concordata era o fato de os credores serem mais sacrificados com a concordata do que com a liquidação dos ativos. Nesse sentido, os credores deveriam receber, no mínimo, o que fosse gerado em caso de falência do devedor. Esse critério é ainda utilizado em outros ordenamentos que garantem, como proteção individual do credor, o recebimento do que seria ao menos recebido em caso de liquidação. A

Já entre os estudiosos que defendem que o objetivo do sistema concursal é a reorganização da atividade empresarial, a preservação da empresa é considerada um fim e deve ser analisada sobre um prisma de ampliação do campo dos interesses envolvidos. Nesse contexto, o procedimento de reorganização deveria ser capaz de atender não apenas os interesses do devedor e os entes interessados diretamente na sua recuperação, mas também o interesse toda a comunidade do setor em que ele atua.

Não obstante o consistente debate entre as duas escolas¹⁵, o *Chapter 11* atenderia a expectativa da segunda corrente que defende que o sistema concursal existe para permitir a reabilitação do devedor e proteger uma vasta rede de interesses¹⁶. O direcionamento da legislação americana para reabilitação e preservação do devedor é reconhecido tanto por aqueles que analisaram a evolução histórica do sistema concursal estadunidense¹⁷, como por aqueles que tiveram a oportunidade de estudar a legislação americana sob o enfoque do direito comparado¹⁸.

Muito embora a maior parte dos ordenamentos jurídicos tenham sofrido significativa influência do modelo de reorganização previsto no *Chapter 11*, os ordenamentos jurídicos se diferem quanto ao tratamento oferecido ao princípio da recuperação da empresa, sendo que alguns defendem como meio e outros como fim¹⁹.

A título exemplificativo, a InsO – lei de insolvência alemã²⁰ – teve como nítida inspiração na *economics school* em que se inserem Douglas G. Baird e Thomas Jackson, que compreendem o sistema concursal como um sistema de destinado a proteção dos credores e maximização do valor de retorno a eles.²¹

Lei 11.101/2005 não trouxe nenhum dispositivo semelhante, o que, ao nosso ver, deixa claro qual dos propósitos foi defendido pelo legislador brasileiro.

¹⁵ A existência de duas correntes é reconhecida e caracterizada por *economics school* ou *debt collection theory* ou ainda *capitalist philosophy* para a escola que defende que o objetivo da lei concursal é maximização do retorno aos credores e *public interest school* ou *rehabilitation theory* ou *enterprise and forum philosophy* para a escola que defende a preservação da atividade empresarial como o propósito do sistema de insolvência.

¹⁶ Sheila C. Neder Cerezetti esclarece que “o ordenamento norte-americano não pode ser facilmente caracterizado como pertencente a uma ou outra corrente. A situação torna-se ainda menos clara caso se leve em consideração as mais recentes alterações sofridas pelo diploma concursal, que indicam um fortalecimento da proteção aos interesses dos credores.” (Neder Cerezetti, Sheila C., *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações*, São Paulo, Malheiros, 2012, p.151)

¹⁷ Vide Gross, Karen, *Failure and Forgiveness- Rebalancing the Bankruptcy system*, ci. 1997.

¹⁸ Vide Skeel Jr., David A., *Debt's dominion: a history of the bankruptcy law in America*, cit.

¹⁹ Para fins desse artigo, vamos restringir o exemplo ao sistema alemão e francês, porque são os que absorveram de mais clara as correntes tratadas no capítulo.

²⁰ A InsO, por sua vez, inspirou os sistemas de insolvência português e espanhol.

²¹ Conforme afirma Manfred Balz em *Market conformity of insolvency proceedings: policy issues of the german insolvency law.*, ci. Brooklyn Journal of International Law 23 (1997), pp. 167-179.

O sistema de insolvência francês, por sua vez, procurou afastar o embate credor e devedor e estabeleceu mecanismos legais destinados à proteção de outros grupos, como instrumentos preventivos para identificação da crise empresarial, em nítido alinhamento com o *Chapter 11* e a corrente que defende o direito concursal como instrumento que se destina à reabilitação do devedor e à proteção de uma vasta rede de interesses.

No Brasil, o legislador, também em convergência com o sistema americano, não apenas transportou significativamente as previsões do Chapter 11 para a Lei nº 11.101/2005, como defende a viabilização da superação da crise empresarial como o propósito da lei²².

4. Porque não é possível transportar o *Chapter 11* para a recuperação judicial brasileira

(i) A importação do sistema de insolvência norte-americano por outros ordenamentos e suas consequências

A preocupação mundial com as reformas do sistema de insolvência, a partir dos anos noventa, foi desencadeada pela (i) globalização das relações comerciais que permitiu que os países, cada vez em maior proporção, entendessem que o desenvolvimento de sistema de insolvência viável ajudaria a desenvolver as suas economia e (ii) divulgação de princípios norteadores para eficácia do sistema de insolvência divulgados pelo Banco Mundial em 2001²³, que exigiu que os ordenamentos adequassem seus sistemas.²⁴⁻²⁵

O modelo norte-americano influenciou a maior parte dessas reformas legislativas. Muitos ordenamentos, contudo, transportaram as regras do *Chapter 11* para

²² A conclusão de que o legislador brasileiro preferiu privilegiar a manutenção da atividade empresária em detrimento da maximização dos credores está longe de ser pacífica. Nesse sentido, os estudiosos defendem que a necessidade de aprovação do plano pela maioria dos credores e as hipóteses restritas de *crum down* da Lei 11.101/2005 poderia aproximá-la da corrente do *economics school*.

²³ Vide nota 11 supra.

²⁴ Importante esclarecer, por fim, que a jurisprudência, mesmo quando da vigência do Decreto Lei 7661/45, já se alinhava no sentido de aplicar o princípio da preservação da empresa e a Lei 11.101/2005 proporcionou a positivação da evolução jurisprudencial. Nesse sentido, v. Adriana Valéria Pugliesi Gardini, A evolução do Tratamento Jurídico da Empresa em Crise no Direito Brasileiro, dissertação (mestrado), São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 2006.

²⁵ A fórmula moderna de “recuperação da empresa” já estava presente no Projeto de Lei 4.376/1993, por meio da apresentação de plano de recuperação econômica e financeira, prevista no art. 9º e ss.

seus ordenamentos, sem uma análise profunda das consequências dessa transposição. A importação do sistema de insolvência norte-americano não é, assim, um privilégio da nossa legislação concursal.²⁶

A mera importação do procedimento de reorganização previsto no *Chapter 11* para outros sistemas de insolvência, sem observar as peculiaridades culturais e econômicas do país em que se insere, contudo, gera distorções e não permite que esses sistemas de insolvência alcancem a eficiência econômica pretendida.

Isto porque a formação histórica, cultural e econômica de uma sociedade tem papel central para o desenvolvimento de leis que sejam aptas a atingir os fins perquiridos. Assim, um sistema de insolvência que prevê tratamento leniente e brando do devedor, como é o mecanismo do *Chapter 11*, depende de condições – em especial culturais e históricas – preexistentes.

As enormes diferenças culturais e históricas entre os países, bem como as suas diferentes formas de se relacionar com o inadimplemento e o dinheiro, não permitem a criação de um modelo de legislação concursal perfeito.

O modelo ideal, assim, deveria ser criado como reflexo das perspectivas sociais, culturais e históricas e dos valores de cada sociedade.

(ii) A cultura capitalista e o incentivo ao consumo americano

Não resta dúvida que os Estados Unidos tem uma relação diferente do Brasil – e do resto do mundo - com o inadimplemento e com a crise, seja ela de empresas ou de pessoas físicas. O sistema capitalismo americano é conhecido por premiar o empreendedorismo e estimular o consumo excessivo.

Nesse contexto, o *Chapter 11* criou um arcabouço para reorganização do devedor e tratou com brandura a crise empresarial com o objetivo de estimular a assunção de risco pelos empresários e, conseqüentemente, o crescimento econômico²⁷.

²⁶ Esse tema, inclusive, não é novo e foi objeto de alguns artigos. Para um estudo aprofundado sobre a relação entre o capitalismo americano e a sua lei de insolvência, as diferentes formas dos países em lidar com a dívida e o impacto da transposição do instituto de recuperação previsto no *Chapter 11* para outros ordenamentos jurídicos, vide Martin, Nathalie D., *The Role of History and Culture in Developing Bankruptcy and Insolvency Systems: The Perils of Legal Transplantation*, in B. C. Int'l & Comp. L. Rev. 28 (2005), pp. 1-77.

²⁷ Nesse sentido, Nathalie D. Martin destaca que “*US Bankruptcy systems are among the country's few social programs and they address many of society's ill*” (*The Role of History and Culture in Developing*

Não bastasse a previsão do *Chapter 11*, o *Bankruptcy Code* tem no *Chapter 12* e *13* disposições orientadas para a reorganização financeira da pessoa física²⁸, para estimular os consumidores – mesmo os em situação de insolvência – a se reorganizarem e continuarem consumindo.²⁹

(iii) A importação do *Chapter 11* e a necessidade de alteração do propósito

Como visto, o sistema de insolvência de empresas previsto na Lei nº 11.101/2005 teve grande influência do sistema norte-americano, que possui claro tratamento benevolente ao devedor traçado no *Chapter 11*, com objetivo de incentivar o empreendedorismo e estimular o consumo.

Dados recentes divulgados pela estimativa do Instituto Nacional da Recuperação Empresarial (INRE) com base em amostras a partir de informações das Juntas Comerciais de todos os estados, afirmam que a Lei nº 11.101/2005 permitiu a reabilitação de apenas 5% das empresas que entraram com pedidos.³⁰

Esses dados, ainda que possam gerar distorções, são preocupantes e devem levar ao questionamento de que, em que medida a transposição do *Chapter 11* para a Lei 11.101/2005 se mostrou um mecanismo eficiente.

No Brasil, a sociedade é sensível à crise financeira de empresas e não existe essa cultura da leniência americana com o objetivo de estimular o empreendedorismo. Nesse ponto, a empresa em dificuldades financeiras são analisadas de forma negativa e geralmente sob a percepção de que a companhia foi mal gerenciada. Nesses casos, inclusive os diretores e administradores de empresas falidas ou em recuperação judicial também sofrem com o estigma e enfrentam dificuldades para se realocar no mercado.

Nos Estados Unidos, não bastasse a cultura de empreendedorismo e incentivo ao consumo, os administradores não sofrem influências reconhecem que entrar com o pedido baseado no *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* tempestivamente proporciona

Bankruptcy and Insolvency Systems: The Perils of Legal Transplantation, in B. C. Int'l & Comp. L. Rev. 28 (2005), p.3)

²⁸ O *Chapter 12* disciplina a reorganização dos fazendeiros e dos pescadores e *Chapter 13*, por sua vez, regula a reorganização da dívida da pessoa física.

²⁹ Nesse aspecto, vale a leitura de Vera Helena de Mello Franco, *A crise econômica e a reforma do direito concursal no continente europeu: função social ou manutenção da sociedade?*, RT, vol. 936/2013, p.73, outubro 2013, em que autora critica a ausência de uma lei destinada à recuperação financeira e econômica da pessoa física, alertando que sem o consumo não é possível circular riqueza.

³⁰ Ao todo, de acordo com dados do instituto, foram registrados desde o início da vigência da lei 6.938 pedidos de recuperação judicial e 3.859 de falência. A conta inclui todas as empresas do país e foi feita levando em consideração os dados disponibilizados pelas Juntas Comerciais.

preservação de cargos e de empregos e, em razão disso, ingressam com o pedido o quanto antes.³¹ Essa cultura também é atribuída ao fato de que a maior parte das empresas possui estrutura de capital disperso, ao contrário do que ocorre no Brasil.³²

Verifica-se, assim, que, além do aspecto cultural, o sistema norte-americano possui inúmeros mecanismos para estimular a participação do credor no procedimento de reorganização do devedor, como forma de contribuir para o princípio da preservação da atividade econômica.

Apenas a título de informação, no Brasil, a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2682/1999, por sua vez, exige que as instituições financeiras que concederem empréstimo a empresas em recuperação judicial provisionem 100% do valor do empréstimo, o que demonstra que a cultura brasileira não é tão leniente como a americana e que inclusive temos exigências que dificultam essa reabilitação.³³

Essa diferença cultural foi sentida na Alemanha, em que uma limitada adoção do processo de reorganização e a liquidação continua sendo a opção escolhida pelos credores.

Ao discorrer sobre a questão, Markus Scheffer esclarece que, embora o sistema de insolvência alemão contenha os requisitos para um procedimento eficiente, na prática a ausência de uma cultura de reorganização empresarial, o forte estigma associado às empresas em crise e o entendimento de que os custos sociais e financeiros prevalecem sobre os benefícios da e como uma das razões para a cultura da liquidação alemã.³⁴

Assim, a importação de institutos, contudo, não elimina as diferenças locais, estruturais e culturais dos países, que devem ser consideradas pelos legisladores, governantes, sociedade e operadores de direito ao analisar e aplicar a lei concursal³⁵

³¹ Nesse contexto, a utilização da *railroads* como paradigma é contestada até mesmo por autores americanos, em razão de suas estruturas societárias complexas, vide Baird, Douglas G., e Rasmussen, Robert K, *The End of Bankruptcy*, in *Stan. L. Rev.* 55 (2002-2003), p. 779.

³² Dados divulgados pelo SEBRAE, a maior parte das empresas possui capital concentrado e, não raras as vezes, o presidente da empresa é o sócio ou controlador em nítida confusão de propriedade e gestão, tornando o pedido de recuperação é algo mais pessoal.

³³ Não se pretende nesse estudo abordar todas diferenças entre as legislações americana e brasileira que, ao nosso entender, apenas aumentam a distorção do sistema e criam mais problemas do ponto de eficiência da . São eles: a exclusão de alguns credores do concurso nos casos de recuperação judicial, a inexistência de um capítulo destinado à crise do consumidor – pessoa física. A diferença, em tese, de tratamento em relação ao pagamento de impostos. Esses assuntos, por si só, mereciam um estudo específico, mas que não será abordado aqui por questões metodológicas.

³⁴ Sheila C. Neder Cerezetti afirma que o sistema previsto na InsO, após 10 anos em rigor, tem se mostrado inconsistente e insatisfatório na promoção do reerguimento da empresa alemão, razão pela qual haveria indícios de que uma reforma da InsO estaria a caminho (*A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações*, São Paulo, Malheiros, 2012, p. 136)

³⁵ Sobre o assunto, Nathalie D. Martin: “*Insolvency systems profoundly reflect the legal, historical, political, and cultural context of the Countries that have developed them. (...) Given the vast cultural*

5. Conclusão

A discussão demonstra que o chamado *fresh start*, isto é, a oportunidade de um recomeço ao devedor e manutenção do devedor no controle (*debt-in-possession*) são mecanismos que nasceram dentro de uma cultura americana extramamente capitalista e que incentiva o consumo ativo da sua sociedade.

O Brasil, em consonância com as recomendações mais modernas das leis concursais e com o objetivo de desenvolver a atuação do mercado diante da globalização, adotou o princípio da preservação da empresa na Lei nº 11.101/2005.

Não obstante alguns pontos divergentes³⁶, a recuperação judicial prevista na Lei 11.101/2005, transportou, em grande parte, as previsões do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*³⁷.

Esse estudo não pretende discutir as boas intenções do legislador brasileiro, no sentido de apresentar um procedimento moderno e, com isso, tentar incentivar o empreendedorismo, mas pretende apontar as fraquezas do sistema com o objetivo de permitir trazer alternativas.

É importante esclarecer que entrar em contato com um novo sistema concursal – que nesse caso apresenta uma estrutura totalmente desconhecida da sociedade brasileira – toma tempo e exige que legislador, governo, sociedade e operadores do direito estudem cuidadosamente o instituto e ponderem em que medida se deve ajustar o instituto com o objetivo de que ele se adapte as condições culturais e econômicas de cada ordenamento.

Segundo, partindo da premissa que a Lei 11.101/2005 já está em vigor, a recomendação é esforço para que governo oriente a sociedade para uma cultura a respeito do uso do crédito e desestigmatização do devedor em crise financeira.

Não se pode esquecer, ainda, que o instituto da preservação da empresa surgiu há quase 150 anos nos Estados Unidos e, ao longo desse período, a legislação passou por diversas alterações para se adaptar as necessidades pontuais enfrentadas pelos

differences around the world, and the History and culture in developing bankruptcy and insolvency systems: the perfil of legal transportation.” (The Role of History and Culture in Developing Bankruptcy and Insolvency Systems: The Perils of Legal Transplantation, in B. C. Int'l & Comp. L. Rev. 28 (2005), p. 4-5)

³⁶ Veja supra nota 30.

³⁷ Como visto na nota 26 supra, essa foi uma tendência mundial adotada por muitos outros ordenamentos e não apenas pelo legislador brasileiro.

devedores³⁸, o que comprova que as alterações legislativas são comuns e esperadas na tentativa de aperfeiçoar o sistema.

Além disso, o convívio com o princípio da preservação da empresa em nosso ordenamento é muito recente e, portanto, ainda

De qualquer forma, dados que apresentam números como os divulgados pelo INRE são preocupantes e merecem estudo e observação.³⁹ Nesse sentido, entendemos que a analisar a lei concursal com propósito de maximizar a valorização do retorno aos credores, no atual estágio em que se encontra a sociedade brasileira, do ponto de vista de eficiência pode gerar melhores resultados

³⁸ Para análise da formação histórica do direito americano e suas adaptações às necessidades enfrentadas pela sociedade, vide. Neder Cerezetti, Sheila C., *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações*, São Paulo, Malheiros, 2012P. 91-96)

³⁹ Elizabeth Warren em seu artigo *Bankruptcy Policy* apresenta alguns números de empresas reorganizadas sob o amparo do Chapter 11: “*Most observers estimate that about four out of five chapter 11 bankruptcy cases fail before a plan reorganization can be confirmed. Among these confirmed cases, approximately thirty percent of the plans provide for liquidation business. By these estimates, only one in ten chapter 11 cases result in a reorganized, surviving business.*” Os números apresentados pela autora, ao nosso ver, também são preocupantes. Elizabeth Warren, no entanto, defende que esses números não poderiam levar à imediata afirmação de que o Chapter 11 seria ineficiente e afirma que, se sem o Chapter 11, 100% das empresas seriam liquidadas, a preservação de 10% das atividades empresariais seria bem-sucedida. Em contraposição aos dados trazidos por Elizabeth Warren, Lynn Lo Pucki apresenta números mais animadores em relação às empresas que obtiveram sucesso com o Chapter 11, vide *The Nature of the Bankrupt Firm: A Response to Baird and Rasmussen's The End of Bankruptcy*, in Stan. L. Rev. 56 (2003), pp. 645-671.

BIBLIOGRAFIA

Karen Gross, *Failure and Forgiveness- Rebalancing the Bankruptcy system*, ci. 1997

David A. Skeel Jr. *Debt's dominion: a history of the bankruptcy law in America*, cit.

Chapter 11 in transition – from boom to bust and into the future, Harvey R. Miller.

Global Insolvency Law and the role of multinational institutions, Christoph G. Paulus,

Miller, Harvey R., e Waisman, Shai Y., *Is Chapter 11 bankrupt?*, in *B. C. L. Rev.* 47 (2005), pp. 129-181

Lo Pucki, Lynn, *The Nature of the Bankrupt Firm: A Response to Baird and Rasmussen's The End of Bankruptcy*, in *Stan. L. Rev.* 56 (2003), pp. 645-671.

Block-Lieb, Susan, *The Logic and Limits of Contract Bankruptcy*, in *University of Illinois Law Review* 503 (2001), pp. 503-560.

Baird, Douglas G., *Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: A Reply to Warren*, in *U. Chi. L. Rev.* 54 (1987), pp. 815-834.

_____, Edward R. Morrison, *Serial Entrepreneurs and Small Business Bankruptcies*. (2005).

_____, e Rasmussen, Robert K., *Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations*, in *Va. L. Rev.* 87 (2001), pp. 921-959.

_____, *The End of Bankruptcy*, in *Stan. L. Rev.* 55 (2002-2003), pp. 751-789.

Miller, Harvey R., *Corporate Governance in Chapter 11: The Fiduciary Relationship between Directors and Stockholders of Solvent and Insolvent Corporations*, in *Seton Hall L. Rev.* 23 (1993), pp. 1467-1515.

Frost, Christopher W., *Bankruptcy Redistributive Policies and the Limits of the Judicial Process*, in *N. C. L. Rev.* 74 (1995), pp. 75-139.

Sarra, Janis, *Creditor Rights and the Public Interest*, Toronto, University of Toronto Press, pp. 269-285.

Warren, Elizabeth, *Bankruptcy Policy*, in *U. Chi. L. Rev.* 54 (1987), pp. 775-814.

LoPucki, Lynn, *A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization*, in *57 Vanderbilt Law Review* 57 (2004), pp. 741-780.

Flessner, Axel, *Philosophies of Business Bankruptcy Law: An International Overview*, pp. 19-28, in Ziegel, Jacob S. (org.), *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*, Oxford, Clarendon, 1994.

Martin, Nathalie D., *The Role of History and Culture in Developing Bankruptcy and Insolvency Systems: The Perils of Legal Transplantation*, in *B. C. Int'l & Comp. L. Rev.* 28 (2005), pp. 1-77.

Balz, Manfred, *Market Conformity of Insolvency Proceedings: Policy issues of the German Insolvency Law*, in *Brook. J. Int'l L.* 23 (1997), pp. 167-179.

Neder Cerezetti, Sheila C., *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações*, São Paulo, Malheiros, 2012.

Donald R. Korobkin, *Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy*, cit.. *Columbia Law Review* 91 (1991), pp. 717-789.

ASCARELLI, Tullio, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1969.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Saraiva, 2005.

_____. *Curso de Direito Comercial: Direito da empresa*. vol. 3, 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

_____, *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990.

_____, *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

_____. *Perfis da Empresa*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*. São Paulo, nº 104, pág. 109-126, outubro/dezembro 1996.

_____. *O Seguro do Crédito*. São Paulo: RT, 1968.

COOTER, Robert e ULEN, Thomas. *Direito e economia*. 5ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

DE LUCCA, Newton e Simão Filho, Adalberto (coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, São Paulo, Quartier Latin, 2005.

_____. DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (coord.), *Direito Recuperacional: aspectos Teóricos e Práticos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

_____. e ANTONIO, Nilva M. Leonardi (coord.). *Direito Recuperacional II: aspectos Teóricos e Práticos*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

DE MORAES, Luiza Rangel. *Recuperação Judicial de Empresas e o Mercado de Valores Mobiliários*. *Revista de Direito Bancário*, São Paulo, pág. 32-62, janeiro/março 2006.

DIAS, Leonardi Adriano Ribeiro. *Financiamento na Recuperação da Empresa e Falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

FRANCO, Vera Helena de Mello e SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise* (comparação com as posições do direito europeu). 1ª ed. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2008.

FRANCO, Vera Helena de Mello, *A crise econômica e a reforma do direito concursal no continente europeu: função social ou manutenção da sociedade?*, RT, vol. 936/2013, p.73.

LACERDA, J.C. Sampaio de. *Manual de Direito Falimentar*, 12ª ed., Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1985.

LOBO, Jorge. *Direito Concursal*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1999.

_____. *Direito da Crise Econômica da Empresa*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*. São Paulo, nº 109, pág. 64-92, janeiro/março 1998.

_____. e PIMENTEL, Sérgio. *A Recuperação da Empresa em Crise no Direito Francês*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*. São Paulo, nº 113, pág. 148-153, janeiro/março. 1999.

MARIANO. Álvaro Augusto Camilo. *Abuso de voto na recuperação judicial*. Dissertação de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

PAIVA, Luis Fernando Valente de Paiva (coord.). *Direito Falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes e SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de (Org.). *Comentários à Lei de Recuperação de empresa e falência*. 2ª ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008.

PUGLIESI, Adriana Valéria. *Direito Falimentar e Preservação da Empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

_____. *A evolução do Tratamento Jurídico da Empresa em Crise no Direito Brasileiro*, Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

SANTOS, Paulo Penalva. *A nova Lei de Falências e de recuperação de empresas: Lei 11.101/05*. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

STIGLITZ, Joseph, *Bankruptcy: some basics economic principles*. *Resolution of Financial Distress*, Claessen, S. and Mody, A. (Eds), Work Bank Institute, 2003, p. 1-23.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. *A reforma da lei de falências frente à reorganização econômica da empresa*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial Econômico e Financeiro*. São Paulo, nº 108, pág. 16-62, outubro/dezembro 1997.

SZTAJN, Raquel; SALLES, Marcos Paulo de Almeida e TEIXEIRA, Tarcísio. *Direito Empresarial: Estudos em homenagem ao Professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa*, São Paulo: IASP, 2005.

TOLEDO, Paulo F. C. Salles de. *A Empresa em Crise no Direito Francês e Americano*. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1987.

_____. e ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva. 2005.

TZIRULNIK, Luiz. *Direito Falimentar*. 7ª ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

_____. e SATIRO, Francisco (coord.). *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. vol. 1, 2 e 3, Rio de Janeiro: Revista Forense, 1969.