

A Racionalidade Econômica da Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas^{1 2}

Marcos de Barros Lisboa³
Otávio Damaso³
Bruno Carazza³
Ana Carla A. Costa⁴

I. Introdução

A existência de uma legislação falimentar eficiente é fundamental para o ambiente econômico e vem sendo bastante discutida pela literatura da disciplina de direito e economia. Essa importância surge a partir da constatação teórica de que um sistema de resolução de insolvências que cria um mecanismo ordenado de resolução de conflitos e coordenação de interesses para empresas com problemas financeiros ou até mesmo falidas gera resultados eficientes do ponto de vista econômico. Mas o papel desempenhado pela legislação falimentar vai muito além, sendo central na sinalização aos agentes econômicos sobre os possíveis resultados a serem obtidos em suas estratégias de negócios.

As empresas e seus gestores tomam suas decisões de investimento e produção em função de sua expectativa de lucros futuros. Como as estratégias são traçadas em um ambiente de incerteza, não há a possibilidade de se proteger de todo o risco - pois os contratos são incompletos e há assimetria de informação relações econômicas. Nesse cenário, o marco legal falimentar funciona como um minimizador dos impactos dessa incerteza pois sinaliza aos agentes a forma como serão resolvidos alguns conflitos quando a empresa é levada a uma situação de insolvência.

Dependendo da natureza da legislação falimentar, as empresas seguirão estratégias com maior ou menor risco. Se o arcabouço legal estimular a manutenção de empresas inviáveis a todo o custo ou permitir que os administradores preservem seu patrimônio depois da falência, esses gestores implementarão projetos e realizarão investimentos sem tomar os

¹ Este artigo foi escrito em 2005, após a aprovação da Lei nº 11.101, e constitui parte integrante do livro “Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas”, organizado por Luiz Fernando Valente de Paiva e publicado pela Editora Quartier Latin.

² Este texto não representa a visão oficial do Ministério da Fazenda ou do Banco Central do Brasil sobre a nova Lei de Falências brasileira, mas tão somente a interpretação econômica do dispositivo legal pelos seus autores.

³ Em março de 2005, respectivamente, Secretário, Secretário-Adjunto e Coordenador-Geral da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda.

⁴ Analista do Departamento de Pesquisa do Banco Central do Brasil.

devidos cuidados para se precaver contra a possibilidade de fracasso. Essa situação gera um resultado ineficiente do ponto de vista econômico, pois implica em perda de valor, perda de bem estar, além de piorar as condições de crédito para toda a economia, pois o maior risco dos negócios diminui a perspectiva de recuperação dos empréstimos. Se, por outro lado, a legislação falimentar tender em demasia para o lado dos credores, a aversão ao risco dos empreendedores será maior, o que prejudicará a realização de investimentos rentáveis, inviabilizando o aproveitamento de oportunidades e comprometendo a geração de emprego e renda.

Mudanças na legislação de falência devem, portanto, ser realizadas levando em consideração seus impactos não apenas nas empresas que venham a se tornar insolventes. O mecanismo de incentivos que a lei gera é fundamental para definir o comportamento dos agentes e o funcionamento de toda a economia, pois afeta os resultados (*pay-offs*) esperados em caso de insucesso. A elaboração da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas brasileira procurou alinhar esses incentivos de modo a oferecer ao país um sistema de insolvências equilibrado e eficiente. E é de acordo com essa lógica econômica que se procura analisar a nova Lei neste artigo. O trabalho está dividido da seguinte forma: a Seção II apresenta a relação entre os sistemas de insolvência e o funcionamento da economia. A experiência internacional para o problema da insolvência de empresas é objeto de análise da Seção III. Na Seção IV são discutidos os dispositivos da nova Lei brasileira do ponto de vista da sua racionalidade econômica. Por fim, na última seção são apresentadas as considerações finais a respeito desse importante marco na agenda microeconômica do governo brasileiro.

II. Sistema Legal de Insolvência e Economia

Do ponto de vista econômico, a legislação falimentar tem como objetivo criar condições para que situações de insolvência tenham soluções previsíveis, céleres e transparentes, de modo que os ativos, tangíveis e intangíveis, sejam preservados e continuem cumprindo sua função social, gerando produto, emprego e renda. Com isso, busca-se também minimizar os impactos de insolvências individuais sobre a economia como um todo e, dessa forma, limitar prejuízos gerais e particulares. Cabe, portanto, ao sistema de insolvências, um papel fundamental na busca de resultados econômicos eficientes (Araújo, 2002).

No curso normal, uma empresa financia a sua produção sob a premissa de que a renda auferida com a venda de seus produtos ou serviços será suficiente para pagar seus credores e

também remunerar adequadamente o capital e trabalho próprios invertidos. Os credores, por sua vez, só se prestam a financiar a empresa se existe uma expectativa de que o devedor conseguirá quitar suas obrigações ao final do ciclo. Se esse fosse o resultado observado em qualquer situação, a legislação falimentar seria desnecessária, pois o devedor sempre conseguiria cumprir com suas obrigações, não havendo espaço para incertezas nessa relação. Mas não é isso que se observa na prática e nem tampouco o que a teoria econômica prevê, pois as empresas, como os demais agentes, estão sujeitas a choques de naturezas diversas⁵, e mesmo a problemas de gestão, que podem impactar negativamente na sua capacidade de honrar compromissos. Essas são fontes de incerteza que têm efeito direto na disponibilidade de crédito à atividade produtiva, tanto em termos de quantidade quanto de custo⁶.

O impacto da incerteza sobre o curso normal de negócios de uma empresa se dá a partir da incapacidade de se elaborar contratos que contemplem todas as ações em todas as contingências possíveis. Ou seja, os contratos que regem as relações entre devedor e credor são incompletos, cabendo ao sistema legal de insolvências criar condições para que essas imperfeições possam ser reduzidas. Assim, a função da legislação falimentar é a de prover o sistema econômico com um conjunto de regras de coordenação, alinhando incentivos de forma a maximizar o resultado global. Além disso, na medida em que a legislação sinaliza com normas claras que preservem os direitos de propriedade, regulem o cumprimento dos contratos e, em caso de insolvência efetiva, minimizem as perdas, as incertezas são mitigadas, proporcionando maior segurança para a atividade econômica, para as relações comerciais e para o mercado de crédito em particular. Nesse contexto, várias questões importantes e de difícil formatação devem ser consideradas, como por exemplo a forma de coordenação, as alternativas de avaliação e realização dos ativos, reconhecimento e execução de garantias, além da ordem de prioridade de pagamento dos créditos, fundamental como mecanismo de incentivo à participação dos credores. Vê-se, portanto, que o desenho de um sistema legal de insolvências eficaz engloba uma série de aspectos que podem, em última instância, determinar resultados mais ou menos eficientes.

⁵ Crises econômicas, fatores conjunturais, problemas de liquidez, acirramento da concorrência, desenvolvimento de novas tecnologias e até mesmo insolvência de fornecedores ou clientes.

⁶ Além disso, assimetrias de informação, que geram problemas de perigo moral ou seleção adversa definem contratos de empréstimos de equilíbrio que potencialmente diferem, em muito, daqueles observados em situações de informação completa (Laffont e Martimort, 2002). Os impactos aparecem via quantidade e preço, com conseqüências sobre eficiência e bem estar.

Dentro desse contexto, o marco legal falimentar deve oferecer às empresas e a seus credores (fornecedores, trabalhadores e instituições financeiras) condições para buscar uma solução que gere o melhor resultado possível para todas as partes envolvidas, seja ela (i) a recuperação da empresa, e conseqüentemente do seu negócio, (ii) a preservação do negócio sob o comando de um novo controlador (falência do antigo devedor) ou mesmo (iii) a extinção do negócio, com a realização dos ativos individualmente.

A rigor, empresas cujo valor presente do fluxo de caixa é positivo apresentam perspectivas de pagamento de suas dívidas no futuro e têm, portanto, condições efetivas de recuperação. Enquanto outras, com valor presente negativo mas cujo negócio tem viabilidade econômica, devem dispor de alternativas que permitam a continuidade da atividade, preservando o valor de ativos tangíveis e intangíveis, sob gestão mais eficiente. Já as empresas inviáveis, com valor presente negativo, não têm razão econômica para continuar funcionando. Neste caso, o encerramento de suas atividades representa uma depuração do sistema econômico. Logo, é papel do sistema de insolvências criar condições que permitam uma recuperação efetiva da empresa viável ou, por outro lado, estabeleçam as bases para uma liquidação eficiente da empresa falida, maximizando o valor dos ativos e possibilitando que os credores recuperem ao menos parte de seus créditos (Costa, 2004). Acontece que a assimetria de informação no mercado é muito grande, e os credores não conseguem mensurar de forma segura o valor presente de seus fluxos futuros e a real viabilidade econômica de um negócio. Assim, a legislação falimentar deve ter a flexibilidade necessária e os mecanismos de transparência condizentes para que devedor e credores cheguem a uma solução que seja a melhor possível para a sociedade: a continuidade da capacidade de geração de emprego e renda da empresa, seja sob controle do próprio devedor ou de outros agentes mais eficientes.

A lei de falências deve, então, criar um ambiente formal de negociação e de cooperação, estimulando credores e devedor no sentido da solução mais eficiente, seja ela a tentativa de recuperação ou, se não for possível, a falência da empresa. Mas para isso é fundamental o estabelecimento de incentivos corretos, a partir de um balanceamento adequado de direitos entre devedor e credores e de uma justa divisão de risco. Se a lei for excessivamente favorável ao devedor, mantendo em funcionamento empresas inviáveis ou legitimando a quebra de contratos, a possibilidade de desrespeito aos direitos de propriedade e de execução de garantias comprometerá o sistema econômico como um todo, reduzindo o número de negócios e transações e restringindo o funcionamento do mercado de crédito, com

os conseqüentes impactos negativos sobre o desenvolvimento econômico e social do país (Beck e Levine, 2004).

Por outro lado, uma legislação falimentar totalmente pró-credor incentiva a liquidação de empresas que, mediante uma reorganização de seus negócios, poderiam voltar a se tornar lucrativas. Um arcabouço legal que privilegia em demasia a falência e aborta tentativas de reestruturação de empresas viáveis, gera uma perda econômica em termos de renda e empregos em favor do ganho individual dos credores. Além disso, um sistema legal de orientação excessivamente pró-credor tem impactos sobre as ações dos devedores. Prejudicam a qualidade da seleção *ex-ante* dos projetos financiados e o monitoramento *ex-post*, além de piorarem a divisão de risco ao incentivar os devedores a transferir renda dos estados de falência (onde não recebem nada) para os estados pré-falimentares aceitando, por exemplo, taxas de juros mais elevadas ou se voltando para projetos de alto risco (Stiglitz, 2002).

Há, portanto que se ressaltar que esse balanceamento deve atender a requisitos de eficiência *ex-post* e *ex-ante* pois as soluções devem, no longo prazo, gerar o maior retorno possível para o devedor e os credores; mas devem, igualmente, coibir comportamentos imprudentes por parte de administradores que possam vir a comprometer as perspectivas de desenvolvimento da firma (Claessen, Djankov & Mody, 2001).

A observação da experiência internacional sugere uma diversidade de ordenamentos legais, cada um deles com estruturas que definem diferentes balanceamentos entre direitos de credores e devedor e que geram, portanto, diferentes resultados, sempre contingentes às particularidades de cada país. Verifica-se, contudo, uma convergência no sentido de uma maior proteção dos direitos de credores, fruto de um esforço recente de reforma dos sistemas legais de insolvência em vários países.

III. A Experiência Internacional

Como mencionado no final da seção anterior, a observação da experiência internacional leva à conclusão de que não há um arcabouço falimentar que possa ser considerado como padrão universal. Ao contrário, a evidência mostra que os países adotam legislações falimentares particulares, adaptadas ao contexto econômico, empresarial, jurídico e cultural local, sendo que a influência conjunta de todos esses fatores limita a possibilidade de existência de um ordenamento homogêneo (Insolvency and Restructuring, 2003).

Além disso, mesmo a classificação por orientação, no passado mais claramente identificável como pró-devedor ou pró-credor, se tornou prejudicada, tendo em vista a complexidade que os sistemas modernos assumiram e os diversos aspectos intrínsecos a cada estrutura particular⁷.

A comparação dos modelos americano e inglês permite ilustrar esse ponto. Embora ambos tenham como origem jurídica o sistema legal anglo-saxão, com forte tradição na proteção dos direitos de propriedade e respeito às garantias, eles apresentam, entre si, diferenças profundas na orientação geral.

O regime falimentar norte-americano é regido pelos Capítulos 7 e 11 do Código de Insolvências dos Estados Unidos, que procura balancear a relação entre credores e devedor. A regulação americana estimula a recuperação da empresa, desde que sob direta supervisão dos credores, que passam a ter papel ativo na aprovação dos termos de reorganização da empresa. O devedor tem a possibilidade de apresentar a seus credores um plano de reabilitação, propondo a reestruturação de sua dívida como forma de garantir o soerguimento da empresa. Esse plano é discutido com os credores, que se organizam em comitês para analisar a situação financeira da empresa e deliberar sobre o plano. Se ele for aprovado, a empresa continua funcionando sob as condições estabelecidas no plano. Caso não seja aprovado, o processo é convertido em falência e se procede à liquidação dos ativos.

Se por um lado o processo de recuperação americano tem inspiração nos modelos pró-devedor, pois incentiva a continuidade da empresa, mesmo que conte com a governança dos credores, no instituto da liquidação a lógica se inverte. A alienação dos ativos é estimulada de forma a maximizar a receita com sua venda, proporcionando o melhor resultado possível para os credores. Na distribuição da arrecadação também se evidencia a preocupação com a proteção dos credores: recebem em primeiro lugar os credores com garantias reais, em seguida as chamadas despesas extraconcursais, créditos trabalhistas referentes a no máximo 90 dias anteriores à decretação da falência (limitados a US\$ 4 mil por trabalhador), demais credores e, por fim, os créditos tributários.

⁷ Até a década de 90, quando vários países partiram para a reforma dos seus sistemas de insolvência, podia-se identificar duas tendências distintas em relação à natureza do regime falimentar, vinculadas principalmente à origem de seus sistemas jurídicos. Enquanto os países de origem anglo-saxã reforçavam a posição dos credores nas suas legislações falimentares, aqueles com tradição jurídica baseada no direito romano geralmente inclinavam-se para o lado dos devedores, com sistemas caracterizados por reduzida proteção ao crédito e baixa participação dos credores nos processos de resolução de insolvência.

Já a Inglaterra, cujo Ato de Insolvência data de 1986, tem um regime no qual a falência, combinada com um processo célere de alienação dos ativos e pagamento dos credores, é mais freqüente, apesar de coexistirem condições factíveis que propiciam a recuperação de empresas, principalmente via acordos informais (“*workout*”). Com isso, o regime falimentar inglês tende a ser apontado como de viés pró-credor.

Os mecanismos disponíveis de resolução de insolvências na Inglaterra se baseiam no princípio segundo o qual a legislação falimentar é, antes de tudo, um instrumento para incrementar a eficiência econômica e preservar os direitos dos credores. Para atingir esse duplo objetivo, a lei incentiva o encerramento das atividades da empresa e uma rápida alienação de seus ativos. Assim, as empresas que não se mostram eficientes são excluídas do mercado, utilizando-se os recursos arrecadados com a venda de seus ativos para o pagamento dos credores, minimizando sua perda com o processo de falência.

Como regra geral, no sistema inglês a administração da firma insolvente passa para o controle dos credores, que devem envidar os melhores esforços para vender rapidamente os ativos, com prioridade absoluta para o pagamento dos empréstimos.

Os países com sistemas jurídicos derivados do direito romano apresentavam, originalmente, uma maior preocupação com a defesa dos interesses do devedor, em detrimento do credor. Os regimes falimentares da maior parte dos países da Europa Ocidental e da América Latina tendiam a proteger mais o devedor, com largos incentivos para a continuidade da empresa. Tal opção se baseava na tutela dos empregados, pois esses seriam, em tese, os principais beneficiários em caso de manutenção das atividades da empresa e, assim, dos postos de trabalho.

Seguindo essa linha, os regimes falimentares desses países geralmente apresentavam ao devedor amplas possibilidades de recuperação, a partir de processos com pouca participação dos credores, comandados quase que exclusivamente por orientações legais rígidas e forte participação do Poder Judiciário. Em caso de falência, era comum o estabelecimento de prioridade máxima aos trabalhadores e, eventualmente, ao Fisco, sendo que somente após a quitação desses créditos é que se procedia ao pagamento dos credores bancários e fornecedores.

A percepção de que os modelos extremos apresentam deficiências e geram impactos negativos sobre o ambiente econômico implicou um esforço de revisão dos fundamentos das legislações falimentares em diversos países. O entendimento de que o arcabouço legal e

institucional das leis de falência deve tender para o equilíbrio entre a proteção aos credores e o incentivo à recuperação de empresas norteou as discussões e motivou uma série de reformas, que foram implementadas a partir da segunda metade da década de 1980 e com mais intensidade na década de 1990. O estímulo à produção e ao emprego e o fortalecimento dos sistemas de crédito no processo de crescimento sustentável de uma economia foram as forças motrizes desse amplo movimento de mudanças legais⁸.

Nesse processo, o modelo americano teve grande influência, norteando as reformas no sentido do alinhamento de incentivos e da minimização das perdas para todos os agentes envolvidos numa situação de insolvência de uma empresa. As reformas implementadas nos últimos anos seguiram, de maneira geral, essa tendência, independente da origem legal de cada país. O movimento, portanto, é de convergência rumo ao equilíbrio entre os dois modelos principais.

IV. A Nova Lei de Falências Brasileira

A aprovação da nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas constitui um marco na agenda de aperfeiçoamento institucional que o governo vem implementando na economia brasileira. Em consonância com as melhores práticas adotadas internacionalmente (World Bank, 2001), a nova Lei estimula o investimento, o crédito e o emprego no Brasil.

O regime anterior de falências e concordatas, regulado pelo Decreto Lei nº 7.661, de 1945, apesar de ter sido um marco para a sua época, estando em plena consonância com os princípios econômicos e empresariais então em vigor, na ausência de adequações, já não era mais compatível com a dinâmica econômica atual, nem tampouco atendia os anseios inerentes a uma legislação falimentar moderna.

Várias eram as evidências da necessidade de uma reformulação ampla do arcabouço falimentar brasileiro, a começar pelo viés patrimonialista que norteava a legislação de 1945, ignorando a existência de importantes ativos, em especial, intangíveis, que pela ótica

⁸ Alguns sistemas continuam a apresentar uma forte orientação pró-devedor. A França é um exemplo atual. A lei francesa é menos rigorosa no que se refere a obrigações do devedor insolvente. Embora existam processos de recuperação, eles estão mais centrados em concessões da justiça, sendo menos formais no que se refere ao tratamento dos ativos da empresa e caracterizam-se por transferir pouco poder ao credor, principalmente durante o período de suspensão. Além disso, a posição do credor, nos casos de processos de insolvência, é defendida por meio de um representante, que tem papel acessório ao administrador e ao comissário da justiça. Relativamente às

econômica atual se equiparam, ou mesmo são superiores aos ativos fixos (patrimoniais), ou mesmo conceitos que hoje em dia são fundamentais na avaliação da solvência de empresas e negócio, como a perspectiva de geração fluxo de caixa futuro⁹.

Nesse contexto, a Lei de 1945 foi incapaz de preservar importantes empresas, muitas delas tradicionais e com marcas enraizadas na cultura nacional, fazendo com que importante ativos, principalmente intangíveis, se perdessem. Mesmo no que concerne aos ativos tangíveis, o arcabouço falimentar até então em vigor também não foi capaz, na maior parte dos casos, de preservá-los cumprindo sua função social, mesmo que de forma isolada. Perderam os empresários, os trabalhadores, os credores e o Poder Público; enfim, perdeu toda a sociedade brasileira.

O espírito geral que norteou a elaboração da nova lei foi justamente a adequação do sistema falimentar ao atual estágio de desenvolvimento da economia brasileira em geral, e das relações comerciais em particular. Mecanismos de alinhamento de incentivos foram criados, acompanhando a direção que vem sendo seguida pelos países que recentemente reformaram sua legislação falimentar.

A nova Lei cria dispositivos que estimulam a negociação entre devedor e credores, de forma a encontrar soluções de mercado para empresas em dificuldades financeiras. O objetivo central é viabilizar a continuidade dos negócios da empresa enquanto unidade produtiva, mantendo assim a sua capacidade de produção e de geração de empregos, oferecendo condições para que as empresas com viabilidade econômica encontrem os meios necessários para a sua recuperação, a partir da negociações com seus credores. Caso os credores entendam que a reabilitação da empresa não é possível, a Lei estimula a sua venda num rito expresso, de modo a permitir que, sob uma nova administração, a empresa continue a exercer a sua função social de gerar empregos e renda. Em última instância, se o negócio não mais for viável, a Lei cria condições factíveis para que haja uma liquidação eficiente dos ativos, permitindo assim que se maximizem os valores realizados e, conseqüentemente, se minimizem as perdas gerais.

leis americana e inglesa, a francesa estabelece uma postura pró-devedor, divergindo, inclusive, de características internacionalmente reconhecidas como mais eficientes.

⁹ Atualmente, importantes empresas, como as que desenvolvem *software* ou prestam serviços na *internet*, são desprovidas de qualquer ativo patrimonial; seu valor no mercado bursátil, muitas vezes, é baseado única e exclusivamente na sua marca, no modo de gestão ou perspectiva de geração de fluxo de caixa futuro; fatores que, se não estavam presentes, possuíam baixa representatividade nas análises econômico-financeiras da primeira metade do século passado.

Pretende-se assim estimular a recuperação da empresa, desde que obedecidas restrições de viabilidade e eficiência. O modelo adotado foi calibrado de forma a gerar incentivos concretos à reorganização dos negócios, mas preocupado em coibir problemas de risco moral, que normalmente acompanham a condução ineficiente dos negócios e uma administração desvinculada dos interesses dos credores. A nova Lei de Falências busca evitar o quadro observado no regime anterior, em que a ausência de um ambiente de negociação entre credores e devedor e processos falimentares extremamente morosos levavam à deterioração dos ativos tangíveis e intangíveis da empresa.

Esse princípio geral de equilíbrio entre os objetivos do devedor e do credor na busca da preservação da função social da empresa permeou a construção dos dois institutos que compõem o novo arcabouço falimentar. Para os casos em que a empresa tiver condições de se reerguer, foi desenvolvido o regime da Recuperação, decomposto nas suas opções judicial ou extrajudicial. Mas caso a continuidade do negócio seja inviável economicamente sob a gestão original ou seu encerramento inevitável, o novo regime de Falências prevê regras e instrumentos para a liquidação da empresa e a alienação de seus ativos de maneira eficiente e rápida, evitando a sua deterioração.

IV.1 A Recuperação de Empresas

O instituto da recuperação está baseado na constatação de que a reorganização eficaz dos negócios de uma empresa em dificuldade representa uma das principais formas de maximização do valor dos ativos e de proteção aos credores. Conseqüentemente, a resolução de uma insolvência via recuperação importa em menores perdas de bem estar social, pois evita rupturas econômicas e interrupção de projetos de investimento (Levine, 1998). A experiência brasileira das últimas décadas, baseada na concordata como único instrumento de recuperação, revela que mecanismos muito rígidos, sem espaço para a negociação entre devedor e credores, dificilmente têm êxito no seu objetivo de possibilitar à empresa a superação de seus problemas financeiros. Os novos regimes de recuperação judicial e extrajudicial procuram mudar esse cenário, criando mecanismos flexíveis para a busca de soluções de mercado para a empresa.

A Recuperação Extrajudicial

A recuperação extrajudicial tem como principal característica a ampla flexibilidade de negociação entre devedor e credores (ou grupo de credores), sem a rigidez de processos judiciais, embora exista a possibilidade de respaldo do Poder Judiciário, desde que obedecidos requisitos legais mínimos, conferindo segurança jurídica ao processo.

Deve-se lembrar que, de acordo com o Decreto 7.661/45, a simples reunião do devedor com um grupo de credores para discutir a situação da empresa já era considerado ato falimentar, sendo suficiente para instruir um pedido de decretação de falência. Naturalmente, essa rigidez imposta então pela legislação, incompatível com a dinâmica econômico-empresarial moderna, induzia à busca de soluções à margem da lei. Grandes empresas contornavam essa dificuldade com a outorga de mandato a bancos de investimento, que recompunham a dívida sem a necessidade de a empresa praticar qualquer ato em nome próprio – a chamada "concordata branca". Devido à complexidade e ao alto custo dessas operações, esse expediente ficava fora do alcance das empresas de menor porte, de modo que o instrumento adequado da renegociação privada acabava sendo prerrogativa de poucos.

A criação da recuperação extrajudicial não apenas autoriza a realização dessas negociações privadas e informais entre o devedor e seus credores, reduzindo o custo de transação envolvido no procedimento anterior, como confere maior transparência e segurança com a possibilidade de homologação judicial do plano de recuperação que resulte dessas negociações. A presença do Judiciário é demandada para verificar se os requisitos legais estão sendo cumpridos, homologando o acordo em caso afirmativo, o que torna o processo mais ágil e flexível. Embora pequena, essa participação do Poder Público mostra-se necessária como forma de legitimar e conferir maior segurança ao acordo, minimizando a possibilidade de disputas nos tribunais, o que prejudicaria a celeridade e a confiabilidade que se buscou com o novo instituto.

O plano de recuperação extrajudicial deve ser elaborado de forma a aliviar a situação financeira da empresa. Nesse sentido, o diploma legal confere uma ampla liberdade, facultando a realização de planos envolvendo todos os credores, ou apenas partes destes, preservando, naturalmente, todos os direitos dos credores que não aderirem ao plano. Créditos tributários e trabalhistas não podem ser contemplados por um plano de recuperação extrajudicial.

Dada essa flexibilidade, que naturalmente implicará um menor custo para situações que demandem soluções mais simples ou que tem amplo apoio de todas as partes, a expectativa é de que haja uma ampla utilização da recuperação extrajudicial, inclusive como

um instrumento de estancar crises financeiras iniciais, tornando os processos de ajuste melhores, como menor nível de perdas para as partes envolvidas diretamente, bem como para a sociedade.

A Recuperação Judicial

Para as situações mais complexas, ou que demandem o envolvimento de todos os credores, o novo arcabouço legal disponibiliza o uso da recuperação judicial, de maior abrangência e, portanto, maior controle do Poder Judiciário e dos credores. Construir um sistema de recuperação judicial eficiente não é trivial, tanto que não existe junto à comunidade internacional consenso quanto ao tema. O modelo ideal é aquele que consegue adequar incentivos corretos à cultura empresarial e legal do país, viabilizando e tornando eficaz o processo de recuperação.

Ao se analisar os principais agentes envolvidos num processo de recuperação judicial percebe-se que cada um deles, individualmente, tem incentivos para buscar a recuperação da empresa. Pela ótica do devedor e administrador da empresa, essa é a melhor alternativa para aliviar a crise financeira e manter a viabilidade de seu negócio, evitando a falência e, conseqüentemente, preservando ou mesmo maximizando seu patrimônio. Na visão dos credores, a superação da crise financeira da empresa aumenta as perspectivas de recuperação dos créditos concedidos, a manutenção ou mesmo a realização de novos negócios. Já para os trabalhadores, o objetivo é a manutenção dos empregos e a criação de condições efetivas para que os salários e benefícios em atraso sejam devidamente ressarcidos. Para as Fazendas Públicas, o sucesso na recuperação da empresa representa uma garantia de recebimento de tributos não recolhidos e, principalmente, de que o fluxo futuro não será interrompido pela falência.

Embora seja claro que todas as partes têm incentivos individuais para buscar a recuperação da empresa, a elaboração de um arcabouço legal deve harmonizar os interesses de forma coletiva, tomando os devidos cuidados para não abrir margem para risco moral e comportamentos oportunistas.

Em linha com o modelo extrajudicial, a principal característica da recuperação judicial é o incentivo à negociação entre o devedor e seus credores, aliado à criação de instrumentos de coordenação.

Um dos principais problemas da concordata era o fato de ela ser solicitada pelo devedor e deferida pelo Juiz, sem qualquer consulta aos credores. A ausência de meios de participação dos credores no processo impedia a criação de um ambiente de cooperação entre as partes. Sem qualquer mecanismo de coordenação formal, com regras claras e previamente definidas, estimulava-se cada credor a agir isoladamente para maximizar seus interesses, o que acabava abortando quaisquer perspectivas de soerguimento da empresa.

Para preencher essa lacuna, a nova Lei prevê o estabelecimento de uma Assembléia Geral de Credores, que constitui o fórum para as discussões dos interesses dos credores nos processos de recuperação judicial e falência. A Assembléia é composta por todos os credores de uma empresa, distribuídos em três classes: (i) trabalhadores, (ii) credores com direitos de garantia real ou privilégios especiais, e (iii) credores quirografários ou com privilégios gerais. A participação dos credores também é estimulada pela possibilidade de criação de um Comitê de Credores, formado por representantes de cada uma dessas três classes, que tem a função de fiscalizar a administração do devedor durante a recuperação judicial, garantindo a transparência dos procedimentos e coibindo abusos e fraudes.

Esses dois instrumentos buscam disciplinar e coordenar a forma de relacionamento entre o devedor e os seus credores não apenas nos procedimentos de recuperação mas também na falência. O acompanhamento e a fiscalização dos credores busca evitar uma administração desinteressada do devedor, o que constitui uma importante limitação na sua liberdade de condução da empresa em recuperação judicial.

Durante a recuperação judicial, a principal função da Assembléia Geral de Credores é avaliar o plano de recuperação proposto pelo devedor, outra grande inovação da nova Lei em relação ao regime de concordatas anterior. As duas modalidades de concordata (preventiva e suspensiva) eram regidas por dispositivos expressos que estabeleciam o montante mínimo e os prazos para os pagamentos aos credores¹⁰. A rigidez desse modelo não dava margem para negociação entre as partes prejudicando, inclusive, o próprio devedor, que muitas vezes tinha condições de honrar seus compromissos em prazos diferentes, mas era obrigado a seguir o disposto na Lei. Além disso, a concordata só alcançava os credores quirografários, na sua grande maioria os fornecedores de bens e serviços para a empresa. Os demais credores não

¹⁰ O Decreto Lei 7661/45 determinava que na concordata preventiva o pagamento aos credores fosse de no mínimo 40%, se à vista, ou 60%, se ocorresse no prazo de dois anos. Para a suspensiva, os percentuais eram de 35% e 50%, respectivamente.

eram atingidos pela suspensão de pagamentos e pelo parcelamento da dívida, o que restringia a capacidade de recuperação da empresa.

O novo modelo de recuperação segue orientação oposta. O entendimento de que cada empresa e cada setor possui particularidades e características próprias orientou a opção de atribuir ao devedor a responsabilidade de apresentar uma proposta de renegociação de dívidas aos seus credores, de forma a constituir um plano de recuperação para a empresa. Embora a nova Lei apresente uma lista de sugestões de meios de recuperação, há total flexibilidade para a adoção da solução de mercado que melhor se encaixar no perfil de atuação e de dívida da empresa. Sem pacotes prontos, como na concordata, o plano pode abranger todos os credores e não tem duração definida em Lei – tudo isso no espírito de conferir aos próprios interessados a liberdade necessária para buscar a solução indicada para a empresa.

A nova Lei estabelece um período de 180 dias em que as ações e execuções contra a empresa ficam suspensas, propiciando a tranqüilidade financeira necessária para a elaboração e a negociação do plano de recuperação. Trata-se de um mecanismo (conhecido como *stay period*) consagrado na literatura e na experiência internacional. Essa suspensão impede que credores exerçam seu direito de retirada de bens dados em garantia ou solicitem a falência da empresa, preservando-a de comportamentos oportunistas que possam surgir nesse momento de fragilidade.

É importante destacar a importância do estabelecimento do prazo limite de 180 dias para a duração do *stay period*. Embora a suspensão seja necessária para garantir à empresa um fôlego adicional na negociação do seu plano de recuperação, ela não pode se arrastar por um tempo indefinido. Quanto maior o horizonte temporal da suspensão, maior o incentivo perverso de se estimular o uso desse procedimento apenas como forma de postergar a execução de dívidas¹¹. O prazo de 180 dias mostra-se razoável para conferir a proteção necessária para a empresa negociar o plano, sem no entanto desencadear essas conseqüências danosas, comprometendo a própria recuperação da empresa e prejudicando o crédito. Além disso, ao permitir que as ações e execuções contra a empresa sejam retomadas ao fim do prazo de 180 dias, tem-se um forte estímulo para o devedor e os credores colaborarem com a

¹¹ Um *stay period* longo poderia afetar negativamente no mercado de crédito, levando os credores a (ii) reduzir os prazos, (ii) elevar o custo e (iii) antecipar a execução de dívidas e ações contra a empresa, a partir do menor sinal de dificuldade da empresa, mesmo que conjuntural.

elaboração e a aprovação do plano de recuperação, sob pena de, ao fim do período, as garantias serem executadas e a própria falência ser pedida.

O plano de recuperação proposto pelo devedor e discutido com a Assembléia deve ter a anuência das três classes de credores para ser aprovado, sendo que o prazo máximo para ser apreciado é de 180 dias, coincidente com o do *stay period*. No âmbito das classes de credores com garantia real e de credores quirografários, o plano deve ser aprovado pela maioria dos credores presentes à Assembléia, além de contar com uma representação de pelo menos a metade do valor total dos créditos da classe. Já na classe dos trabalhadores, a aprovação exige apenas a maioria dos credores presentes. Essa especificidade concedida aos credores trabalhistas evita que os interesses dos maiores credores (geralmente administradores e controladores da empresa) prevaleçam sobre a maioria dos trabalhadores, que individualmente têm, em média, créditos de menor monta. Esse mecanismo de submissão do plano ao escrutínio de cada uma das classes de credores permite um tratamento mais equânime entre credores de mesma natureza. Além disso, a combinação dos critérios de presença e valor dificulta comportamentos oportunistas por parte de determinados credores, que poderiam recusar-se a aprovar o plano caso não recebessem um tratamento especial e diferenciado¹².

Se o plano não for aprovado, é decretada a falência da empresa. Trata-se de mais um incentivo à negociação entre os agentes, pois em geral a falência representa, principalmente para o devedor, um resultado inferior ao esperado com a recuperação da empresa. Evita-se, portanto, a elaboração de um plano apenas formal, sem o adequado comprometimento com o equacionamento das dificuldades da empresa.

Caso o plano seja aprovado, a condução dos negócios da firma fica sujeita ao acordo entre credores e o devedor. A homologação judicial representa a novação das dívidas nas condições de prazo e juros estabelecidas no plano. Essa novação, com o devido controle judicial, representa uma blindagem importante para o processo, pois uma vez verificado pelo juiz que o plano foi discutido de acordo com as determinações legais e contou com a aprovação de todas as classes, não há embasamento para futuros questionamentos de credores. A homologação judicial do plano, tanto na recuperação judicial quanto na extrajudicial,

¹² A lei estabelece ainda uma exceção, quando o juiz pode decretar a aprovação do plano se duas classes o tiverem aprovado e, na classe discordante, pelo menos um terço dos credores apoiarem o plano. Trata-se do instituto conhecido na legislação americana como *cram-down*.

confere a segurança jurídica necessária para a continuação das atividades da empresa nos termos acertados com seus credores.

A condução dos negócios da empresa, seja durante o *stay period*, seja durante a execução de seu plano de recuperação, em regra, permanece a cargo do próprio administrador. A nova Lei parte do entendimento de que o devedor é a pessoa mais indicada para dirigir a empresa durante a recuperação, pois é quem mais possui conhecimento a respeito dos métodos de produção, da área de atuação e do relacionamento com fornecedores e clientes. Mas para aprimorar a governança no gerenciamento da firma, o Comitê de Credores poderá fiscalizar diretamente a execução do plano, tendo acesso inclusive às contas e balanços da empresa. Caso sejam identificados indícios de descumprimento dos comandos legais ou do plano, ou mesmo de fraudes aos credores, o Comitê pode sugerir à Assembléia Geral de Credores o afastamento do devedor do comando da empresa. Em ambos os casos a falência da empresa também pode ser solicitada. Com esses contrapesos ao seu poder no comando da empresa espera-se que o devedor promova os maiores esforços, não só para construir, em conjunto com os credores, um plano viável mas também cumpri-lo.

Diversos outros mecanismos foram introduzidos na nova Lei para tornar concreta a capacidade da empresa de se reorganizar e voltar a ser economicamente viável. Um deles é a previsão de que os novos financiamentos e empréstimos concedidos à firma durante a sua recuperação judicial receberão um tratamento privilegiado caso a empresa venha a quebrar. Isso significa que esses créditos serão considerados extraconcursais na falência, não se submetendo à ordem de prioridades no pagamento dos credores. Trata-se de importante instrumento para que os credores, inclusive os trabalhadores, continuem fornecendo recursos à empresa, de forma a não interromper o processo produtivo.

Aos fornecedores de bens, serviços e recursos que continuarem a provê-los normalmente durante a recuperação judicial a nova Lei concede um tratamento especial. Os novos financiamentos, além de serem considerados extraconcursais, têm o poder de promover ao *status* de privilégio geral os créditos acumulados antes do pedido de recuperação, até o limite do novo empréstimo. Isso significa a elevação em um degrau de preferência de sua classe de origem na ordem de pagamento dos créditos, a dos credores quirografários, em caso de posterior decretação de falência. É mais um estímulo para os credores não interromperem o fluxo de insumos para seu cliente em dificuldades financeiras. Outra medida nessa mesma direção é a vedação de venda ou retirada do estabelecimento do devedor de bens de capital arrendados ou alienados fiduciariamente e que sejam essenciais à sua atividade durante o *stay*

period. Embora nesse caso a propriedade dos bens não seja da empresa, e sim do credor, entendeu-se por bem evitar a sua retirada durante o período de negociação do plano, com o intuito de não comprometer a capacidade produtiva da empresa, nesse estágio em que a confiança nas suas perspectivas de reorganização é fundamental¹³.

Ainda no sentido de criar um clima propício ao soerguimento da empresa, duas grandes contribuições das Fazendas Públicas foram estabelecidas na nova Lei.

Embora seja o único credor que não participa da Assembléia Geral de Credores e não se submete ao plano de recuperação, o Fisco colabora com a recuperação da empresa mediante o parcelamento dos créditos tributários. A determinação para que as Fazendas Públicas Federal, Estaduais e Municipais estabeleçam critérios para o parcelamento das dívidas tributárias é a peça que faltava para que as empresas em recuperação judicial tivessem um tratamento abrangente em relação a seus créditos. Devido às suas dificuldades técnicas e operacionais de acompanhar de perto o pagamento de tributos de todas as empresas, o Fisco é normalmente um dos principais credores das empresas em dificuldades financeiras no Brasil. Logo, uma recuperação judicial que não contemplasse o Fisco seria incompleta e ineficiente. Mas, por outro lado, as Fazendas Públicas não têm poder para constituir um representante na Assembléia Geral de Credores, pela ausência de faculdade de negociar os respectivos créditos públicos. A saída encontrada foi, então, determinar que as Receitas de cada ente federativo criem regras específicas sobre o parcelamento de dívidas tributárias para empresas em recuperação de empresas. Dessa forma, a contribuição do Fisco acontecerá de forma automática, estabelecendo uma dilatação dos prazos para pagamento, aliviando as necessidades de fluxo de caixa da empresa e propiciando a regularização de sua situação fiscal¹⁴.

A outra medida de cunho tributário com repercussão direta nas condições de reabilitação da empresa é o fim da sucessão tributária na alienação de ativos de empresas em recuperação judicial¹⁵. A incerteza em relação ao tamanho do passivo tributário contingente inibia o interesse de potenciais compradores no processo de alienação de ativos de empresas

¹³ Ao contrário das demais modalidades, as ações de retomada de posse dos bens em operações de arrendamento mercantil ou alienação fiduciária não são interrompidas, permitindo que os respectivos credores, findo o prazo do *stay period*, tenham condições de recuperar seus bens de forma imediata.

¹⁴ No âmbito federal, o parcelamento está sendo tratado no Projeto de Lei nº 245/2004, de autoria do Senador Fernando Bezerra, que já se encontra em análise no Congresso Nacional.

¹⁵ Na falência, alienação de ativos está livre não só da sucessão tributária, mas também da sucessão trabalhista.

em processo falimentar. O fim da sucessão tributária elimina essa insegurança para o comprador, que poderá adquirir um ativo livre de impostos passados. Sem a sucessão tem-se uma alternativa a mais para a empresa em recuperação, que pode vender ativos para obtenção de capital para dinamizar seus negócios, para pagar débitos atrasados ou mesmo para simplesmente se desfazer de um ativo oneroso, focando esforços nas atividades mais lucrativas.

É importante destacar que esse amplo conjunto de instrumentos econômicos presentes no instituto da recuperação só se justifica quando há a perspectiva de que a reestruturação da empresa resultará em valor econômico superior ao montante que poderia ser obtido pelos credores com a liquidação imediata dos ativos existentes. A recuperação deve ser incentivada pois preserva produção, empregos e capacidade de geração de tributos. Mas esse enfoque não deve ser pleno a ponto de manter em funcionamento empresas sem perspectivas, o que implicaria na gradual deterioração dos ativos ainda existentes. Para isso foi desenvolvido um regime falimentar balanceado, capaz de permitir a rápida alienação dos ativos e a conseqüente distribuição dos recursos arrecadados entre os diversos credores.

IV.2 A Falência

Para as situações em que a recuperação da empresa torna-se impossível, foi criado um procedimento célere de falência. Deve-se lembrar, no entanto, que a falência representa uma situação de inviabilidade financeira da empresa, mas não necessariamente a inviabilidade econômica do negócio. Muitas vezes, períodos prolongados de administrações perdulárias ou ineficientes acabam por gerar passivos (financeiros, tributários e trabalhistas) significativos que nem mesmo os novos incentivos da recuperação judicial são capazes de viabilizar o funcionamento da pessoa jurídica. Mas em muitos casos o negócio, representado pela marca, pela linha de produtos, fundos de comércio ou prestação de serviços qualificados, se bem administrado, pode voltar a se tornar lucrativo.

O objetivo de se propor um regime de falência ágil e com a participação de credores é, portanto, facilitar a transferência da empresa, ou de suas partes viáveis, para um novo controlador melhor capacitado para administrá-la. Assim, aumenta-se a eficiência do sistema econômico ao se encerrar as atividades de um negócio inviável e permitir a sua rápida transferência para terceiros. Do resultado auferido com a venda, paga-se pelo menos parte dos

credores, gerando uma situação em que o ganho social com a transferência dos ativos é maior do que a perda individual dos credores (Costa, 2004).

No regime atual, os processos de falências arrastam-se por vários anos, levando à deterioração dos ativos da empresa, a começar pelos chamados intangíveis (marca, rede de fornecedores e distribuidores, carteira de clientes, ponto comercial, etc.), atingindo inclusive as instalações e o maquinário. Ao final desse processo, praticamente não existem ativos para cumprir as obrigações com os credores. Dessa forma, há perda da capacidade de produção e de geração de empregos e tributos que aquela empresa poderia manter, ou até mesmo ampliar, se conduzida por administradores mais eficientes. Por essa razão, o novo modelo incentiva a realização rápida dos ativos, garantindo também uma maior proteção ao crédito, graças a um maior retorno para credores, empregados, Fazendas Públicas e a sociedade em geral.

Assim como na recuperação, o processo de falência requer um arcabouço legal com incentivos corretos, de modo que a empresa seja liquidada de forma ordenada e eficiente. A ordem representa o respeito às prioridades dos créditos, às formas de alienação dos ativos, às decisões coletivas em detrimento das decisões individuais. A eficiência significa a maximização dos resultados, contemplando a maior quantidade possível de créditos.

Também durante a falência os credores têm participação ativa nos processos por meio da Assembléia Geral de Credores, cuja função principal é aprovar a forma de realização dos ativos da companhia, e do Comitê de Credores, que fiscaliza a gestão da massa falida pelo administrador judicial. Com o envolvimento direto dos credores no processo espera-se garantir que a alienação maximize os recursos destinados a satisfazer os valores devidos pela massa falida.

Esse objetivo de maximização dos ativos começa com a determinação da nova Lei de manter a empresa em funcionamento, quando possível, mesmo depois de decretada a falência. No regime anterior, com a decretação da falência o juiz determinava o imediato fechamento do estabelecimento. De acordo com a nova Lei, abre-se a possibilidade de a empresa continuar em funcionamento, evitando a depreciação das máquinas e equipamentos, além de elevar o valor da empresa para a sua venda. Dessa forma fica mais fácil vender a empresa em bloco, de forma a preservar as sinergias existentes entre os ativos tangíveis e intangíveis, o que eleva o número de interessados pela compra do negócio. O objetivo geral é vender a empresa, ou suas partes, pelo maior valor possível, distribuindo-se os recursos entre os credores.

Merece também destaque nesse princípio de maximização do valor dos ativos o fim das sucessões tributária e trabalhista na venda de bens da massa falida¹⁶. Assim como acontece na recuperação, a incerteza relativa às dívidas do falido afasta o interesse de potenciais compradores, que não se mostram dispostos a arcar com o risco de responder por elevados e incertos passivos contingentes de natureza tributária e também trabalhista. O fim dessas sucessões estimula a transmissão do controle de empresas viáveis, na medida que o próprio devedor (massa falida) continuaria sendo o responsável pelo passivo da empresa. Sem a sucessão, elimina-se a considerável perda econômica gerada pelos antigos processos de falência, quando a incerteza gerava desinteresse pela compra dos ativos, o que levava à sua deterioração e à imposição de um custo de administração de ativos ociosos que ao final dos processos terminavam sem valor algum.

A nova legislação também previu diversas alterações relativas à ordem de preferência dos créditos, o que têm repercussão direta no incentivo a participação dos credores nos processos de resolução e também significa o aumento na proteção ao crédito. A prioridade máxima concedida aos créditos trabalhistas e tributários presentes no arcabouço falimentar anterior gerava desincentivos à participação dos credores privados nos processos falimentares. Isto porque é freqüente no Brasil que empresas em dificuldade financeira interrompam o pagamento dos tributos e encargos sociais, seja como forma de financiar as próprias insuficiências de recursos ou mesmo pelo simples fato de privilegiar o pagamento de obrigações junto a outros credores. Além disso, a prevalência de fraudes trabalhistas de administradores e controladores da empresa, que inflam os passivos trabalhistas como forma de burlar a ordem de prioridade dos credores, prejudicava o recebimento dos próprios empregados da empresa e dos demais credores. Esses fatos, conjugados, tornavam comum situações em que o acúmulo de créditos tributários e trabalhistas superava o valor dos ativos da empresa. Nesse cenário eram pequenas ou mesmo nulas as chances de que os demais credores recuperassem qualquer percentual de seus créditos, resultando, conseqüentemente, na ausência de incentivos à sua participação na administração da massa falida. A ausência de credores empenhando os esforços necessários na busca de soluções rápidas fez com que a falência se tornasse um processo sem governança, além de moroso, caro e totalmente ineficiente.

¹⁶ Como mencionado anteriormente, o fim da sucessão trabalhista só é previsto na alienação de ativos na falência.

A ordem de prioridade no pagamento dos credores na falência é fundamental na criação de incentivos à resolução rápida e eficiente dos processos falimentares, além de significar ganhos institucionais importantes, pois permite o fortalecimento dos contratos celebrados nos períodos anteriores à situação de insolvência. Tem, portanto, a capacidade de minimizar perdas e reduzir riscos, ambas condições importantes para aumentar a eficiência alocativa de recursos. Na definição dessas prioridades algumas questões se destacam, como o poder de barganha das partes, a capacidade de monitoramento do risco assumido, a associação de garantias e o interesse geral versus interesse particular. O balanceamento desses aspectos na determinação da ordem de classificação é, portanto, fundamental para que se consiga, ao mesmo tempo, estruturar um processo de barganha equilibrado e gerar incentivos corretos no sentido de processos de resolução eficazes e eficientes.

Se a ordem de prioridade significar, *a priori*, para alguma das classes de credores uma expectativa nula de recebimento dos seus créditos, é natural que ela não se envolva no processo de resolução. Por outro lado, se as classes protegidas de forma absoluta igualmente não se envolvem, os processos de resolução se alongam por prazos indeterminados e culminam em perdas expressivas para todos os credores.

A nova Lei introduziu algumas alterações significativas na ordem de pagamento dos créditos e que pretendem alterar radicalmente o quadro anteriormente descrito. No âmbito dos credores trabalhistas, foram realizadas modificações em duas direções. De um lado, foi estabelecida uma altíssima prioridade para o pagamento dos salários atrasados nos últimos meses antes da decretação da falência, limitada a cinco salários mínimos por trabalhador, com o fim de suprir as carências dos empregados menos favorecidos, principalmente as suas necessidades imediatas. Esse pagamento será realizado antes mesmo da quitação dos créditos considerados extraconcursais.

Além disso, foi estabelecido um limite à prioridade máxima conferida aos credores trabalhistas. Nas regras atuais, todos os trabalhadores e gestores das empresas são tratados igualmente, e o valor da massa falida é rateado proporcionalmente aos créditos de cada trabalhador ou gestor. Dessa forma, os trabalhadores com baixos salários recebem uma proporção dos seus créditos trabalhistas igual à dos trabalhadores e gestores com altos salários. O limite de 150 salários mínimos (R\$ 45 mil a partir de maio de 2005) garante um tratamento mais favorável aos trabalhadores com menores salários. Os valores excedentes, em geral devido aos gestores e controladores da empresa, passam a ser, com as novas regras, quirografários.

Deve-se enfatizar que a prioridade dada aos créditos trabalhistas na nova Lei é bastante superior à verificada nos regimes falimentares de outros países. Sobretudo nos países desenvolvidos, a prioridade no recebimento dos valores auferidos com a massa falida é dos credores com garantias reais, havendo em apenas alguns casos a prioridade a alguns créditos trabalhistas, cujo limite, porém, é bastante inferior ao observado no caso brasileiro. Além disso, buscou-se, acima de tudo, garantir o privilégio ao crédito trabalhista legítimo, em detrimento dos créditos de ex-administradores e ex-gerentes.

No novo modelo também foi feita uma inversão das posições ocupadas pelos créditos tributários e aqueles derivados de garantia real. A situação atual, em que o Fisco recebe imediatamente após os credores trabalhistas, constitui um desincentivo à participação dos demais credores no processo de recuperação e falência. A redução da prioridade do crédito tributário traz ganhos institucionais vinculados ao respeito aos contratos e à garantia de participação de outras classes de credores no processo de resolução. Neste caso, as conseqüências são positivas para o mercado de crédito, via maior clareza em suas relações contratuais, mas também para a autoridade tributária e, por conseqüência, para a sociedade como um todo, pela possibilidade de recuperação de valores potencialmente superiores. A elevação dos créditos com garantia real ao segundo posto na escala de prioridades encontra-se em consonância com o objetivo de aumentar a participação dos credores no processo e a celeridade na realização dos ativos. Com reais perspectivas de recuperação de seus créditos, os credores acompanharão de perto os processos e pressionarão por uma eficaz solução das eventuais dificuldades da empresa.

V. Considerações Finais

A introdução no país de um marco legal falimentar bem balanceado, baseado nos institutos de recuperação de empresas e falências e que equilibra os interesses de devedor e credores, constitui um passo fundamental na direção de um ambiente econômico com maior segurança jurídica e destinado à preservação da produção, do emprego e do crédito. Esse é um avanço institucional importante, com impactos positivos no funcionamento da economia e que se traduzirão em processos de resolução de insolvências mais eficientes e num ambiente mais propício à realização de negócios em geral e ao mercado de crédito em particular. Ambos os aspectos são fundamentais na busca do desenvolvimento sustentável.

Pretende-se, portanto, com esse novo conjunto de regras, dotar a economia brasileira de uma legislação que estimule a preservação das empresas economicamente viáveis e maximize o valor daquelas que não têm condições de recuperação, aumentando a eficiência econômica, ampliando o mercado de crédito e consolidando as bases para um crescimento sustentável, que implique em ganhos de bem estar para toda a sociedade.

VI. Referências

- ARAUJO, Aloísio e LUNDBERG, Eduardo (2003) “A nova lei de falências: uma avaliação” *Economia Bancária e Crédito - Avaliação de 4 anos do projeto Juros e Spread Bancário*. Banco Central do Brasil, p. 44-57.
- BECK, Thorsten; LEVINE e Ross (2004) “Legal institutions and financial development”. NBER Working Paper Series. WP 10417.
- CLAESSENS, Stijn, Simeon Djankov and Ashoka Mody. “Resolution of Financial Distress: an overview”. In: *Resolution of Financial Distress: an international perspective on the design of bankruptcy laws*. Washington: World Bank Publications, 2001.
- COSTA, Ana Carla Abrão. “Sistemas Legais de Insolvência, Incentivos e Mercado de Crédito: uma abordagem institucional”. Anais do XXXIV Encontro Nacional de Economia, Anpec, Maio de 2004.
- HART, Oliver (2000) “Different Approaches to Bankruptcy”. NBER Working Paper Series, No. 7921.
- INSOLVENCY AND RESTRUCTURING 2003. *Law Business Research*, 2003.
- LAFFONT, Jean-Jaques e MARTIMORT, David (2002) “The theory of incentives - the principal-agent model”. Princeton University Press.
- LA PORTA, Rafael e LOPEZ-DE-SILANES, Florencio (2001) “Creditor protection and bankruptcy law reform: Resolution of Financial Distress”. Claessens,S. and Mody, A. (Eds.) World Bank Institute, p. 65-90.
- LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, Andrei e VISHNY, Robert W. (1999) “The quality of government”. *Journal of Law, Economic and Organizations*. Vol, 15, p. 222-279.
- LEVINE, Ross “The legal environment, banks and long-run economic growth”. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol, 30, p. 596-620, 1998.
- STIGLITZ, Joseph. Bankruptcy laws: some basic economic principles. Resolution of Financial Distress. Claessens,S. and Mody, A. (Eds.). World Bank Institute, p 1-23, 2001.
- WORLD BANK (2001) *Principles for effective insolvency systems*.