

Do impacto sistêmico das abusividades na recuperação judicial: uma análise econômico-jurídica

On the systemic impact of abusive practices in judicial reorganization: an economic-legal analysis

DOI: 10.55905/Div3n1-010

Recebido: 24/7/2026

Aceito: 18/8/2026

Gustavo Henrique de Sá Ribas Seidel¹, Juan Borges Gonçalves², Sandro Mansur Gibran³

RESUMO

Este trabalho analisa, sob perspectiva jurídico-econômica, as abusividades presentes nos procedimentos de recuperação judicial brasileiros e seus impactos sistêmicos sobre credores, mercado e cadeia produtiva. A partir da análise doutrinária de autores como Fábio Ulhoa Coelho, Gladston Mamede e Sheila Cerezetti, da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça e dos tribunais estaduais sobre prorrogação do stay period e aprovação de planos de recuperação judicial, de referenciais econômicos como Leontief, Kiyotaki e Moore, Allen e Gale, e do exame empírico da crise da indústria automobilística americana de 2008-2009, verificou-se que a utilização excessivamente flexível do instituto pode converter-se em mecanismo de redistribuição de custos que penaliza agentes econômicos alheios ao processo, especialmente credores de pequeno e médio porte. Conclui-se pela necessidade de três mecanismos complementares de reequilíbrio: a adoção de matriz analítica de viabilidade sistêmica estruturada a partir da relação entre Benefício Social Recuperacional e Custo Sistêmico Recuperacional como critério de admissibilidade; a fixação de critérios objetivos e cumulativos para prorrogação do stay period; e o estabelecimento de parâmetros mínimos de cobertura de créditos por categoria de credor, com válvula de flexibilização mediante assembleia exclusiva por classe.

Palavras-chave: recuperação judicial, abusividade, análise econômica, risco sistêmico, stay period, viabilidade empresarial.

¹ Graduando em Direito pelo Centro Universitário UNICURITIBA. Estagiário.

² Graduado em direito pelo Centro Universitário IBMR (2025). Mestrando em Direito Empresarial e Cidadania no PPGD do UNICURITIBA. É Residente Jurídico no Tribunal de Justiça do Paraná (TJPR). Pesquisador Brasileiro e Bolsista CAPES. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4017306440284054>.

³ Doutor em Direito Econômico e Socioambiental pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná (2009). Mestre em Direito Social e Econômico pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná (2003). Graduado em Direito pela Faculdade de Direito de Curitiba (1996). É advogado. Professor de Direito Empresarial junto ao Centro de Estudos Jurídicos do Paraná CEJPR, na Escola da Magistratura Federal do Paraná ESMAFE/PR e na Academia Brasileira de Direito Constitucional - ABDConst. Professor visitante na Universidade da Indústria da Federação das Indústrias do Estado do Paraná UNINDUS. Professor permanente no Programa de Mestrado e Doutorado em Direito Empresarial e Cidadania do UNICURITIBA. Realizou estágio Pós-Doutoral na Universidade Federal do Paraná (2015/2017). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3242304285536069>

ABSTRACT

This study analyzes, from a legal-economic perspective, the abusive practices present in Brazilian judicial reorganization proceedings and their systemic impacts on creditors, the market, and the supply chain. Drawing on the doctrinal analysis of authors such as Fábio Ulhoa Coelho, Gladston Mamede, and Sheila Cerezetti; case law from the Superior Court of Justice and state courts regarding the extension of the stay period and the approval of reorganization plans; economic frameworks from Leontief, Kiyotaki and Moore, and Allen and Gale; and an empirical examination of the 2008–2009 US automotive industry crisis, the study finds that the excessively flexible use of this legal mechanism can turn it into a cost-redistribution tool that penalizes economic agents external to the process—particularly small and medium-sized creditors. The study concludes that three complementary rebalancing mechanisms are necessary: the adoption of a systemic viability analytical matrix—structured around the relationship between the Social Benefit of Reorganization and the Systemic Cost of Reorganization—as an admissibility criterion; the establishment of objective, cumulative criteria for extending the stay period; and the setting of minimum parameters for credit coverage by creditor category, with a flexibility provision allowing for adjustments via class-specific meetings.

Keywords: judicial reorganization, abusive practices, economic analysis, systemic risk, stay period, business viability.

1 INTRODUÇÃO

As empresas constituem elementos centrais para o funcionamento da economia de qualquer nação, seja ela desenvolvida ou em desenvolvimento, na medida em que atuam como agentes econômicos responsáveis por impulsionar a circulação de riquezas, o desenvolvimento tecnológico e social, bem como a inovação, especialmente por meio da competitividade e da liberdade de mercado.

Entretanto, diversos fatores, como imprevistos externos, falhas internas de gestão, alterações no mercado e mudanças no comportamento do consumidor, podem gerar dificuldades financeiras inesperadas, tornando as empresas incapazes, ou insuficientes, para cumprir as obrigações assumidas em períodos de normalidade.

Nesse contexto, surge a Recuperação Judicial como instrumento jurídico destinado a viabilizar a superação da crise econômico-financeira, com fundamento no princípio da preservação da empresa, buscando, ao menos em tese, beneficiar não apenas a própria atividade empresarial, mas também seus credores e a coletividade, em razão do

relevante papel social e econômico que exerce, seja na geração de empregos, na movimentação da economia ou na manutenção de setores estratégicos.

Todavia, a economia, enquanto fenômeno complexo, estrutura-se a partir de uma lógica de interdependência entre os diversos agentes que a compõem. Assim, os impactos decorrentes da atuação, ou da crise, de uma empresa não se limitam à sua esfera individual, alcançando, direta ou indiretamente, outros agentes econômicos e o próprio equilíbrio do sistema. Tal lógica se estende às recuperações judiciais, especialmente quando consideradas as relações previamente estabelecidas entre credores e devedores.

Diante dessa interdependência, o princípio da preservação da empresa revela-se ainda mais relevante, na medida em que busca evitar rupturas abruptas na cadeia econômica. Contudo, a ocorrência de práticas abusivas no âmbito da Recuperação Judicial desvirtua sua finalidade e originária, transformando um mecanismo de reestruturação em potencial instrumento de desequilíbrio.

Isso ocorre porque tais abusos podem impor sacrifícios desproporcionais aos credores, comprometer a concorrência legítima e gerar distorções no mercado, violando, assim, a própria função social do instituto e favorecendo a utilização formalmente legal, porém materialmente inadequada, em prejuízo de agentes econômicos saudáveis.

Embora o princípio da preservação da empresa constitua um dos pilares da Recuperação Judicial, não se pode interpretá-lo como absoluto. Conforme leciona Fábio Ulhoa Coelho, “nem toda empresa merece ou deve ser recuperada” (Coelho, 2011 p. 412), sobretudo porque a reorganização de atividades econômicas implica custos relevantes, que não se restringem às partes diretamente envolvidas.

A manutenção artificial de empresas economicamente inviáveis pode gerar distorções concorrenciais, alocação ineficiente de recursos e a transferência indireta de prejuízos a terceiros, na medida em que os riscos decorrentes desses processos tendem a ser incorporados aos preços e às taxas praticadas no mercado.

A preservação indiscriminada de empresas deixa, assim, de atender à sua função social e passa a comprometer o equilíbrio do sistema econômico como um todo, revelando a necessidade de critérios mais rigorosos na análise da viabilidade das atividades empresariais submetidas à recuperação.

Portanto, cumpre destacar que uma análise exclusivamente jurídica da Recuperação Judicial mostra-se, por si só, insuficiente. Ao limitar-se à verificação da

conformidade normativa e de seus efeitos diretos, desconsidera-se, muitas vezes, os impactos econômicos indiretos e sistêmicos decorrentes de sua aplicação.

Não se pode olvidar que o Direito, enquanto instrumento de organização social, possui natureza essencialmente subsidiária, destinando-se a regular fenômenos que lhe são anteriores, como a própria dinâmica econômica, razão pela qual sua interpretação não pode se dissociar dos efeitos concretos que projeta sobre a realidade.

Diante desse contexto, o presente trabalho tem como objetivo analisar as práticas abusivas no âmbito da Recuperação Judicial, identificando suas origens, seus impactos econômicos e jurídicos, bem como propor mecanismos que possibilitem o reequilíbrio do sistema. Busca-se, ainda, examinar a atuação do Poder Judiciário frente a tais distorções, com vistas à construção de critérios mais objetivos para a aplicação dos instrumentos disponíveis às empresas em recuperação.

A relevância da presente pesquisa justifica-se, ainda, pelo aumento recente do número de recuperações judiciais no Brasil e pelos impactos decorrentes dessas situações, especialmente sobre credores de pequeno e médio porte, que dependem de fluxo de caixa contínuo para a manutenção de suas atividades. Tal aspecto, muitas vezes, é negligenciado por abordagens estritamente jurídicas, que se restringem à análise da legalidade e de seus efeitos imediatos, sem considerar as repercussões econômicas mais amplas.

Para a consecução dos objetivos propostos, o trabalho fundamenta-se em análise doutrinária, incluindo contribuições de economistas reconhecidos e juristas brasileiros, bem como no exame da jurisprudência dos tribunais superiores e na observação de casos empíricos relevantes, adotando uma abordagem jurídico-econômica.

Por fim, o estudo será estruturado em três capítulos: no primeiro, serão apresentados os fundamentos da Recuperação Judicial, sua estrutura normativa e seus objetivos; no segundo, serão analisadas as práticas abusivas e suas consequências econômicas e jurídicas, incluindo exame empírico da crise da indústria automobilística americana como ilustração dos efeitos sistêmicos da insolvência corporativa; e, por fim, no terceiro capítulo, serão propostas medidas voltadas ao reequilíbrio do sistema recuperacional brasileiro, com vistas à preservação da função social da empresa e à manutenção de um ambiente econômico saudável.

O presente trabalho adota perspectiva crítica quanto à flexibilização excessiva do regime recuperacional, reconhecendo a relevância do princípio da preservação da empresa, mas sustentando que a ampliação indiscriminada das flexibilizações legais e jurisprudenciais pode gerar distorções econômicas, concorrenciais e sistêmicas incompatíveis com os próprios objetivos do instituto.

2 FUNDAMENTOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA

2.1 CONCEITO E FINALIDADE DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A Lei nº 11.101/2005, ao disciplinar a recuperação judicial, estabelece em seu art. 47 que o instituto tem por finalidade:

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

Embora o dispositivo legal presente, de forma sintética, os objetivos da recuperação judicial, faz-se necessário aprofundar o conteúdo de cada um de seus elementos, à luz da doutrina, a fim de compreender seu real alcance e sua aplicação prática no contexto empresarial.

A manutenção da *fonte produtora* deve ser compreendida como a preservação da atividade empresarial enquanto unidade geradora de riqueza, responsável pela circulação de bens e serviços no mercado. Tal perspectiva evidencia que a empresa não se limita à figura do empresário, mas representa um núcleo organizador de fatores de produção, cuja continuidade interessa à coletividade.

De igual modo, a proteção ao *emprego dos trabalhadores* revela a *dimensão social da recuperação judicial*, na medida em que busca evitar a ruptura abrupta das relações de trabalho, minimizando os impactos econômicos e sociais decorrentes da eventual falência. A manutenção dos postos de trabalho, nesse contexto, não constitui apenas um efeito colateral desejável, mas um dos objetivos centrais do instituto.

No que se refere aos *interesses dos credores*, a recuperação judicial não se apresenta como mecanismo de simples favorecimento do devedor, mas sim como instrumento de reorganização coletiva, no qual se busca a satisfação, ainda que parcial ou diferida, dos créditos. Conforme aponta a doutrina, o procedimento recuperacional estrutura-se justamente na tentativa de equilibrar a continuidade da atividade empresarial com a tutela dos direitos creditórios.

Ademais, a *preservação da empresa*, expressamente mencionada no dispositivo legal, constitui verdadeiro princípio orientador do regime recuperacional, refletindo a superação de uma lógica meramente liquidatória, típica do modelo falimentar clássico, em direção à valorização da continuidade da atividade econômica. Tal diretriz será analisada de forma mais aprofundada em tópico próprio, dada sua centralidade no sistema.

Ainda, a referência à *função social da empresa* evidencia que a atividade empresarial ultrapassa os interesses individuais de seus titulares, assumindo papel relevante na estrutura econômica e social. Nesse sentido, a empresa em funcionamento contribui para a geração de empregos, arrecadação tributária e dinamização do mercado, justificando a intervenção jurídica voltada à sua preservação em situações de crise.

Por fim, o *estímulo à atividade econômica* demonstra que a recuperação judicial também possui uma dimensão macroeconômica, na medida em que busca evitar a retração do mercado e a perda de agentes produtivos, promovendo maior estabilidade nas relações econômicas.

Nessa linha, Fran Martins destaca que os mecanismos de recuperação judicial e extrajudicial visam, em essência, ao esgotamento dos meios disponíveis para evitar a falência da empresa em crise, preservando não apenas sua estrutura interna, mas também os reflexos que sua atividade projeta sobre a economia e a sociedade (Martins, 2017, p. 315).

Ainda, a doutrina aponta que a aplicação da recuperação judicial não deve se limitar à observância formal de seus pressupostos legais, exigindo também a análise de elementos relacionados à viabilidade da empresa em crise. Nesse sentido, sustenta Fábio Ulhoa Coelho que somente as empresas viáveis devem ser objeto de recuperação, uma vez que o instituto implica a imposição de custos à coletividade, os quais apenas se

justificam quando há perspectiva concreta de superação da crise e retorno social da atividade empresarial (Coelho, 2011, p. 412).

Para tanto, o exame da viabilidade deve considerar fatores como a relevância social da atividade, a quantidade de empregos envolvidos, o nível tecnológico da empresa, bem como seu porte econômico e histórico de atuação, evidenciando que a preservação da empresa não pode ser compreendida de forma indiscriminada, mas sim condicionada a critérios de racionalidade econômica e social.

Diante do exposto, a recuperação judicial pode ser compreendida como instrumento jurídico destinado à superação da crise econômico-financeira do devedor, orientado à preservação da atividade empresarial e à harmonização dos interesses envolvidos, incluindo trabalhadores, credores e a coletividade. Contudo, sua aplicação não se justifica de forma indiscriminada, devendo estar condicionada à efetiva viabilidade da empresa, sob pena de comprometer a racionalidade econômica do instituto e desvirtuar sua função social.

2.2 A FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA E O PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA

A Constituição Federal, em seu artigo 170, estabelece que a ordem econômica se funda na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tendo por finalidade assegurar a todos uma existência digna, conforme os ditames da justiça social, elencando, dentre outros, princípios como a função social da propriedade, a defesa do meio ambiente, a redução das desigualdades e a busca do pleno emprego.

A partir desse conjunto normativo, a doutrina desenvolve o conceito de função social da empresa, compreendendo que a atividade empresarial não se limita à obtenção de lucro, mas desempenha papel relevante na promoção de interesses coletivos, como a geração de empregos, o desenvolvimento tecnológico, a arrecadação tributária, a circulação de riquezas, e, mais recentemente, o desenvolvimento sustentável, em consonância com os valores previstos na ordem constitucional.

Assim, a empresa passa a ser concebida como agente econômico de impacto social, cuja atuação transcende os interesses individuais de seus titulares, justificando a intervenção jurídica voltada à sua preservação em situações de crise.

Nessa perspectiva, a doutrina ressalta que a preservação da empresa não se justifica de forma indiscriminada, estando condicionada à existência de viabilidade econômica da atividade exercida. Conforme leciona Manoel Justino Bezerra Filho, a recuperação judicial destina-se às empresas em crise que ainda apresentem possibilidade de superação, devendo aquelas em situação insuperável ter sua falência decretada, sob pena de se tornarem elemento de perturbação das relações econômicas. O autor destaca, ainda, que a preservação da atividade empresarial se vincula ao seu valor social, especialmente pela manutenção da fonte produtora e dos empregos, evidenciando a ordem de prioridades estabelecida pela legislação (Bezerra Filho, 2005, p. 131-132).

Em razão dessa contribuição multifacetada, o Estado passa a ter interesse na manutenção das atividades empresariais, sobretudo diante da constatação de que o modelo tradicional, centrado na decretação da falência, frequentemente produzia impactos sociais mais gravosos do que a própria insatisfação dos credores.

Ademais, a descontinuidade da atividade empresarial não implica apenas a extinção de uma unidade produtiva, mas também a desestruturação de cadeias econômicas, a perda de postos de trabalho e a redução da concorrência em determinado setor. Trata-se de fenômeno cujos efeitos extrapolam a esfera do empresário, atingindo uma ampla rede de agentes econômicos e sociais. Nesse sentido, leciona Gladston Mamede que a extinção da atividade empresarial não prejudica apenas seus titulares, mas também trabalhadores, fornecedores, consumidores, parceiros negociais, o mercado e o próprio Estado, evidenciando o caráter difuso dos impactos decorrentes da falência (Mamede, 2021, p. 757-758).

A recomposição desse cenário, por meio da criação de novas empresas, revela-se, em regra, processo complexo, oneroso e demorado, o que reforça a necessidade de mecanismos jurídicos voltados à preservação da atividade econômica.

Desse reconhecimento surge o princípio da preservação da empresa, que orienta o ordenamento jurídico no sentido de privilegiar a continuidade da atividade empresarial em detrimento de sua liquidação, com o objetivo de manter os efeitos econômicos e sociais por ela produzidos. Trata-se de diretriz fundamental do regime recuperacional, que busca assegurar a permanência da empresa enquanto agente gerador de riqueza, empregos e circulação econômica, conforme destacado por Gladston Mamede (Mamede, 2021, p. 131)

Tal princípio representa a superação do modelo tradicional, centrado na falência como solução predominante para a crise empresarial, passando o ordenamento a adotar uma postura voltada à tentativa de reestruturação da atividade econômica sempre que possível.

No plano prático, a preservação da empresa se concretiza por meio de mecanismos jurídicos que visam garantir condições mínimas para a reorganização do devedor, como a suspensão das ações e execuções contra a empresa, a limitação de atos constitutivos sobre bens essenciais à atividade e a possibilidade de negociação coletiva com credores.

Esses instrumentos evidenciam que a preservação da empresa não constitui apenas um princípio abstrato, mas sim uma diretriz com efeitos concretos no procedimento recuperacional. Nesse sentido, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça reconhece a preservação da empresa como princípio orientador da aplicação da legislação recuperacional, destacando a necessidade de privilegiar a continuidade da atividade econômica sempre que possível.

Entretanto, é necessário observar que tal princípio, como os demais no ordenamento jurídico, não possui caráter absoluto, tampouco pode ser analisado exclusivamente sob a ótica normativa, uma vez que produz impactos diretos sobre o funcionamento do mercado.

A preservação da empresa não pode, contudo, ser promovida de forma meramente formal ou desvinculada da realidade econômica, sob pena de se manter artificialmente em atividade empresas inviáveis, incapazes de cumprir sua função social e suas obrigações perante credores e demais agentes econômicos.

Ademais, a manutenção artificial de empresas inviáveis pode implicar a transferência indireta de custos a terceiros, especialmente aos credores e aos demais agentes econômicos que se relacionam com a atividade empresarial. Isso ocorre porque os prejuízos decorrentes da incapacidade de cumprimento das obrigações tendem a ser redistribuídos no sistema econômico, seja por meio do encarecimento do crédito, seja pela elevação dos preços de bens e serviços.

Tal dinâmica pode ser compreendida à luz da análise econômica desenvolvida por Ronald H. Coase, para quem os problemas relacionados aos custos sociais possuem natureza recíproca, exigindo a definição de qual agente deverá suportar os ônus decorrentes de determinada atividade (COASE, 1960). Para o autor, a recuperação

judicial não elimina os efeitos da crise empresarial, mas promove a redistribuição desses custos entre os diversos agentes econômicos envolvidos.

Por conseguinte, a aplicação indiscriminada do princípio da preservação da empresa pode gerar efeitos que extrapolam a esfera individual do devedor, atingindo o equilíbrio do mercado como um todo e evidenciando a necessidade de uma abordagem que considere não apenas os aspectos jurídicos, mas também os impactos econômicos sistêmicos.

Tal cenário revela-se especialmente problemático, na medida em que pode gerar distorções concorrenciais, em afronta ao princípio constitucional da livre concorrência, além de potencializar os efeitos negativos decorrentes da interdependência entre empresas, os quais serão analisados de forma aprofundada nos tópicos seguintes.

2.3 ESTRUTURA JURÍDICA E PROCEDIMENTAL DA LEI Nº 11.101/2005

O pedido de recuperação judicial pode ser formulado por empresário ou sociedade empresária que exerça regularmente suas atividades há mais de dois anos e que atenda aos requisitos previstos no artigo 48 da Lei nº 11.101/2005, dentre os quais se destacam a ausência de decretação de falência não encerrada e a não utilização do instituto da recuperação judicial no período legalmente estabelecido.

Para a formulação do pedido, a legislação exige a apresentação de uma série de documentos, nos termos do artigo 51 da referida lei, incluindo demonstrações contábeis, exposição das causas da crise econômico-financeira, relação de credores, empregados, bens dos sócios controladores e administradores, extratos bancários, bem como a indicação das ações judiciais em curso e do passivo fiscal.

Tais elementos assumem especial relevância, na medida em que fornecem o panorama necessário para a compreensão da situação da empresa, ainda que, sob o ponto de vista formal, constituam requisitos documentais indispensáveis ao processamento do pedido.

Nesse sentido, dispõe o artigo 52 da Lei nº 11.101/2005 que, estando em termos a documentação exigida, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial, evidenciando que, em regra, o controle judicial inicial possui natureza predominantemente formal.

Com as alterações introduzidas pela Lei nº 14.112/2020, passou-se a admitir, por meio do artigo 51-A, a possibilidade de nomeação de profissional para verificação das condições de funcionamento da empresa e da regularidade da documentação apresentada. Ainda assim, tal dida não altera substancialmente a lógica do deferimento inicial, que permanece centrado na análise dos requisitos legais e formais previstos na legislação.

Observa-se, assim, que o momento inicial do processamento da recuperação judicial não envolve, em regra, uma análise aprofundada da viabilidade econômica da empresa, o que evidencia uma limitação estrutural do modelo, cuja relevância será examinada nos tópicos seguintes.

Ressalte-se, contudo, que, embora não haja exigência legal expressa de análise aprofundada da viabilidade econômica no momento do deferimento, o ordenamento jurídico não ignora completamente tal aspecto, o qual tende a ser considerado em fases posteriores do procedimento, especialmente na deliberação dos credores e no controle judicial do plano de recuperação. Ressalte-se, contudo, que para o autor Fábio Ulhoa Coelho que a recuperação judicial não deve ser compreendida como um valor absoluto, sendo indispensável a verificação da viabilidade da empresa, sob pena de se impor à coletividade custos injustificados. Para o autor, apenas empresas com efetiva capacidade de superação devem ser objeto de recuperação, cabendo ao Judiciário e aos credores avaliar elementos como relevância social, estrutura produtiva e porte econômico da atividade (Coelho, 2011, p. 412-413).

Ainda assim, essa sistemática evidencia que o modelo recuperacional brasileiro concentra o exame inicial em critérios predominantemente formais, relegando a análise substancial da viabilidade a momento posterior.

Deferido o processamento da recuperação judicial, produzem-se relevantes efeitos jurídicos, dentre os quais se destaca a suspensão das ações e execuções em face do devedor, instituto conhecido como *stay period*, previsto no artigo 6º, §4º da Lei nº 11.101/2005. Trata-se de período de 180 dias, durante o qual se busca assegurar condições mínimas para a reorganização da atividade empresarial.

Nos termos do referido dispositivo, com redação dada pela Lei nº 14.112/2020, admite-se a prorrogação do prazo por igual período, uma única vez, em caráter excepcional e desde que o devedor não tenha contribuído para a superação do lapso temporal.

Conforme destacado pelo Ministro Marco Aurélio Bellizze, no julgamento do CC 191.533:

Essa pausa na perseguição individual dos créditos é fundamental para que se abra um espaço de negociação entre o devedor e seus credores, evitando que, diante da notícia do pedido de recuperação, se estabeleça uma verdadeira corrida entre os credores, com o consequente perecimento dos ativos operacionais da empresa.

Nesse contexto, o instituto revela-se coerente com a lógica subjacente ao regime recuperacional, ao buscar evitar a fragmentação do patrimônio do devedor e permitir a construção de soluções coletivas, em substituição ao modelo anterior, marcado pela prevalência de execuções individuais.

Não obstante a aparente objetividade do dispositivo legal, a aplicação prática do *stay period* tem suscitado debates relevantes, especialmente no que se refere à sua duração e possibilidade de prorrogação. Embora concebido como medida temporária e excepcional, verifica-se, em determinados casos, a admissão jurisprudencial de prorrogações sucessivas, sobretudo quando invocada a necessidade da prorrogação para garantir sucesso da recuperação judicial, cumulativamente a inexistência de culpa da devedora pelo atraso.

Tal cenário evidencia um descompasso entre a literalidade da norma e sua aplicação concreta, o que suscita relevantes discussões quanto aos limites do instituto e seus impactos sobre os credores e o equilíbrio do sistema recuperacional.

Durante este período, nomeado um Administrador Judicial, figura responsável por garantir auxílio para a empresa, e servir de intermediador entre juízo, credores e a devedora, dos quais, junto a empresa devedora, elaborará um Plano de Recuperação Judicial.

Nos termos do artigo 53 da Lei nº 11.101/2005, o plano de recuperação judicial deve ser apresentado pelo devedor no prazo de 60 dias, contado da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação, sob pena de convolação em falência. Trata-se de prazo legalmente qualificado como improrrogável, o que evidencia a intenção do legislador de conferir celeridade ao procedimento recuperacional.

Não obstante a rigidez aparente do dispositivo, a prática revela certa flexibilidade na sua aplicação, especialmente por meio da apresentação de planos sujeitos a posteriores

aditamentos ou complementações, bem como em razão de circunstâncias processuais que podem impactar a contagem do prazo.

Tal dinâmica evidencia que, embora o prazo legal constitua elemento relevante para a estrutura do procedimento, sua aplicação concreta nem sempre se dá de forma absolutamente rígida, o que reforça a necessidade de análise do instituto também sob a perspectiva de sua operacionalização prática.

Superada a fase inicial do processamento da recuperação judicial e estabelecidas as condições para a reorganização do devedor, passa-se à etapa central do procedimento, consistente na apresentação do plano de recuperação judicial. Trata-se do principal instrumento do regime recuperacional, por meio do qual o devedor propõe as medidas destinadas à superação da crise econômico-financeira.

Nos termos do artigo 53 da Lei nº 11.101/2005, o plano deverá ser apresentado no prazo de 60 dias, contados da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência. O referido prazo é qualificado pela legislação como improrrogável, evidenciando a intenção do legislador de conferir celeridade ao procedimento e evitar a perpetuação indevida da situação de crise.

O conteúdo do plano deve observar os requisitos legais, incluindo a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a serem empregados, tais como a concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações, a reestruturação societária, a venda de ativos, dentre outros mecanismos previstos na legislação. Ademais, devem ser apresentadas as condições de pagamento dos credores, respeitadas as particularidades de cada classe, bem como a demonstração de viabilidade econômica da proposta.

Não obstante a previsão legal de requisitos mínimos, o plano de recuperação judicial caracteriza-se por elevada flexibilidade, conferindo ao devedor ampla margem para a formulação de propostas de reestruturação, o que se justifica pela diversidade de situações empresariais e pela necessidade de soluções adaptadas a cada caso concreto. Nesse sentido, destaca Gladston Mamede que o rol de meios de recuperação previsto no art. 50 da Lei nº 11.101/2005 possui caráter meramente exemplificativo, admitindo a adoção de estratégias variadas para a superação da crise, desde que observadas as disposições legais pertinentes (Mamede, 2021, p. 767-771).

Todavia, essa liberdade não se apresenta de forma absoluta. O plano deve observar limites decorrentes do próprio ordenamento jurídico, tais como os princípios da boa-fé,

da função social da empresa e do equilíbrio entre os interesses dos credores e do devedor, além de pressupor, ainda que implicitamente, a viabilidade econômica da atividade empresarial.

A exigência de demonstração de viabilidade assume, assim, papel relevante, na medida em que busca assegurar que o sacrifício imposto aos credores encontre justificativa na perspectiva concreta de superação da crise e manutenção da atividade econômica.

Ainda assim, a definição prática desses limites nem sempre se apresenta de forma objetiva, o que abre espaço para discussões acerca da extensão da liberdade conferida ao devedor na formulação do plano e da adequação das soluções propostas. Tal aspecto revela-se especialmente relevante diante dos potenciais impactos dessas medidas sobre os credores e sobre o funcionamento do mercado, temática que será analisada de forma aprofundada nos tópicos seguintes.

Apresentado o plano de recuperação judicial, passa-se à fase deliberativa do procedimento, na qual os credores assumem papel central por meio da assembleia geral de credores. Trata-se do momento em que se materializa a participação dos titulares de crédito na definição do destino da empresa em crise, cabendo-lhes avaliar a viabilidade e a adequação das medidas propostas pelo devedor.

A assembleia geral de credores encontra-se disciplinada na Lei nº 11.101/2005, sendo responsável por deliberar acerca da aprovação, rejeição ou modificação do plano de recuperação judicial. Para tanto, os credores são organizados em classes, conforme a natureza de seus créditos, tais como créditos trabalhistas, com garantia real, quirografários e microempresas ou empresas de pequeno porte, assegurando-se, em tese, uma deliberação mais equilibrada entre interesses distintos.

O processo deliberativo observa critérios específicos de votação, que envolvem tanto a quantidade de credores quanto o valor dos créditos representados, exigindo-se, em regra, a aprovação por maioria dentro de cada classe. Tal sistemática busca compatibilizar a proteção dos credores com a viabilização da recuperação, evitando que interesses isolados inviabilizem soluções coletivas.

Ademais, a legislação prevê mecanismos que permitem a superação da rejeição do plano por determinadas classes, como o instituto do chamado *cram down*, por meio do

qual o Poder Judiciário pode, em situações específicas, homologar o plano mesmo sem aprovação unânime, desde que atendidos os requisitos legais.

A assembleia de credores revela-se, portanto, elemento essencial do modelo recuperacional, ao transferir, em grande medida, aos agentes econômicos diretamente envolvidos a decisão sobre a viabilidade da empresa e a aceitação dos sacrifícios propostos. Trata-se de solução que privilegia a lógica negocial e a autonomia privada coletiva, em detrimento de uma intervenção estatal direta na definição do conteúdo da recuperação.

Não obstante, a dinâmica deliberativa também suscita questionamentos quanto à efetiva capacidade de equilíbrio entre os diferentes interesses envolvidos, especialmente diante de assimetrias econômicas e informacionais entre credores, bem como da complexidade das propostas apresentadas.

Embora a assembleia de credores represente importante instrumento de legitimação das decisões no âmbito da recuperação judicial, sua atuação prática revela desafios que transcendem a estrutura normativa, evidenciando a necessidade de análise mais aprofundada acerca de seus efeitos e limitações no contexto do sistema recuperacional. Nesse sentido, destaca Fábio Ulhoa Coelho que a recuperação de empresas, em regra, não se viabiliza sem a imposição de sacrifícios aos credores, o que reforça o papel central da assembleia como espaço de deliberação acerca da distribuição desses ônus (Coelho, 2011, p. 415-416).

Tal constatação evidencia que o procedimento recuperacional não elimina os efeitos da crise, mas promove sua reorganização e redistribuição entre os agentes econômicos envolvidos, aspecto que demanda análise para além da dimensão estritamente jurídica.

2.4 ASPECTOS ECONÔMICOS E SOCIAIS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: INTERDEPENDÊNCIA E RISCO SISTÊMICO

A análise da recuperação judicial não pode se limitar à dimensão estritamente jurídica do instituto, sendo imprescindível compreendê-la também sob a ótica econômica e social. Isso porque a atividade empresarial não se desenvolve de forma isolada, mas inserida em uma complexa rede de relações interdependentes, na qual empresas, credores,

fornecedores e consumidores se conectam por meio de fluxos contínuos de bens, serviços e crédito.

A economia pode ser compreendida como um sistema integrado, no qual os diversos agentes econômicos se encontram estruturalmente vinculados. Conforme demonstrado por Wassily Leontief, a produção de cada setor depende diretamente dos insumos provenientes de outros, formando uma cadeia de interdependência na qual alterações em um ponto específico tendem a se propagar por todo o sistema. Assim, a dificuldade financeira de uma empresa não se restringe à sua esfera individual, sendo capaz de afetar fornecedores, credores e demais agentes com os quais mantém relações econômicas. (Leontief, 1986).

Tal dinâmica evidencia que situações de inadimplemento ou crise empresarial possuem potencial de desencadear efeitos em cadeia, ampliando o impacto inicial e atingindo progressivamente outros segmentos do mercado. Esse fenômeno, frequentemente descrito como risco sistêmico, revela que a insolvência de uma empresa pode gerar externalidades negativas que extrapolam os limites da relação jurídica original, afetando o equilíbrio econômico de forma mais ampla.

Para além dessa interdependência estrutural, a literatura econômica demonstra que tais efeitos não apenas se propagam, mas tendem a ser intensificados ao longo do tempo. Nesse sentido, Nobuhiro Kiyotaki e John Moore evidenciam que choques negativos podem ser amplificados por restrições de crédito, na medida em que a queda no valor dos ativos reduz a capacidade de financiamento dos agentes, retroalimentando a contração econômica (Kiyotaki; Moore, 1997).

Nesse cenário, a recuperação judicial surge, em tese, como mecanismo destinado a mitigar tais efeitos, buscando preservar a atividade econômica e evitar a ruptura abrupta das relações existentes.

Todavia, essa mesma lógica revela uma dimensão menos evidente, porém igualmente relevante: a de que a recuperação judicial não elimina os efeitos da crise, mas promove, em grande medida, sua redistribuição. Ao suspender execuções, impor deságios e reestruturar obrigações, o instituto transfere parte do ônus econômico aos credores e demais agentes que se relacionam com a empresa em recuperação.

A doutrina nacional já reconhece que a reorganização empresarial envolve custos que ultrapassam as partes diretamente envolvidas no processo. Conforme leciona Fábio Ulhoa Coelho:

a reorganização de atividades econômicas é custosa. Alguém há de pagar pela recuperação, seja na forma de investimentos no negócio em crise, seja na de perdas parciais ou totais de crédito. (Coelho, 2011, p. 412)

O autor destaca, ainda, que tais custos não permanecem restritos ao âmbito da relação entre devedor e credores, sendo progressivamente absorvidos pelo mercado, na medida em que os agentes econômicos incorporam os riscos associados à recuperação judicial aos preços de bens, serviços e operações de crédito. Logo, o ônus da reorganização empresarial tende a ser socializado, recaindo, em última análise, sobre a coletividade. (Coelho, 2011, p. 412)

Essa dinâmica evidencia que a recuperação judicial, embora concebida como instrumento de preservação da atividade econômica, pode gerar efeitos distributivos relevantes, impactando o custo do crédito, a formação de preços e o comportamento dos agentes econômicos. Assim, o instituto não apenas reorganiza a situação do devedor, mas também interfere na alocação de riscos dentro do sistema econômico, produzindo consequências que ultrapassam significativamente a esfera individual do processo.

A partir da perspectiva da análise econômica do direito, tal fenômeno pode ser compreendido como forma de externalização de custos, na qual decisões jurídicas produzem efeitos que recaem sobre terceiros não diretamente responsáveis pela situação de crise.

Assim, a recuperação judicial, ao mesmo tempo em que busca preservar empresas e mitigar efeitos negativos imediatos, pode também gerar custos sociais relevantes, os quais tendem a ser absorvidos de forma difusa pelo mercado. Tais custos se manifestam, por exemplo, no encarecimento do crédito, na elevação de preços e na maior aversão ao risco por parte dos agentes econômicos, evidenciando que os efeitos do instituto ultrapassam a esfera individual do devedor e de seus credores diretos. Nesse sentido, conforme leciona Ronald Coase, as decisões que envolvem a alocação de recursos em contextos de conflito tendem a gerar efeitos que recaem sobre terceiros, revelando que os custos das atividades econômicas não permanecem restritos às partes diretamente envolvidas, mas se difundem pelo sistema (Coase, 1960).

Dessa forma, a análise do instituto recuperacional demanda a consideração de seus impactos sistêmicos, na medida em que a preservação de uma empresa, embora desejável sob determinados aspectos, pode, em certas circunstâncias, implicar a transferência de prejuízos e a geração de distorções no funcionamento do mercado. Tal constatação reforça a necessidade de se compreender a recuperação judicial não apenas como instrumento jurídico de reorganização empresarial, mas como mecanismo com relevantes implicações econômicas e sociais, cuja aplicação deve ser avaliada à luz de seus efeitos sobre o sistema como um todo.

Evidencia-se, portanto, que a recuperação judicial não constitui mecanismo neutro no âmbito econômico, mas sim instrumento capaz de redistribuir riscos e custos dentro do sistema. A sua aplicação, portanto, deve ser compreendida para além de sua finalidade declarada, exigindo uma análise crítica de seus efeitos concretos, especialmente diante da possibilidade de gerar distorções concorrenciais e impactos negativos difusos. Tal constatação revela a necessidade de critérios mais rigorosos na utilização do instituto, tema que será aprofundado nos tópicos seguintes.

3 PRÁTICAS ABUSIVAS E DISTORÇÕES NO USO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

3.1 O USO ESTRATÉGICO E A BANALIZAÇÃO DO STAY PERIOD

O instituto do *stay period* representa uma das principais inovações introduzidas pela Lei nº 11.101/2005 no âmbito do regime recuperacional brasileiro. Sua criação relaciona-se diretamente à lógica de preservação da empresa e de sua função social, ao buscar impedir a imediata desestruturação patrimonial da atividade empresária em razão da multiplicidade de execuções individuais promovidas pelos credores.

A suspensão das execuções visa, precisamente, garantir condições mínimas de estabilidade para que a empresa em crise possa reorganizar suas atividades e negociar coletivamente com seus credores, evitando a chamada “corrida ao patrimônio” do devedor, situação característica do antigo modelo excessivamente orientado à liquidação patrimonial.

Conforme destacado pelo Ministro Marco Aurélio Bellizze, no julgamento do Conflito de Competência nº 191.533:

essa pausa na perseguição individual dos créditos é fundamental para que se abra um espaço de negociação entre o devedor e seus credores, evitando que, diante da notícia do pedido de recuperação, se estabeleça uma verdadeira corrida entre os credores, cada qual tentando receber o máximo possível de seu crédito, com o consequente perecimento dos ativos operacionais da empresa.

A própria sistemática prevista no artigo 6º da Lei nº 11.101/2005 evidencia tal finalidade. Conforme leciona Gladston Mamede, o deferimento do processamento da recuperação judicial implica a suspensão das execuções ajuizadas contra o devedor, bem como a proibição de medidas constritivas sobre bens sujeitos ao regime recuperacional, buscando assegurar a efetividade da reorganização empresarial e impedir que determinados credores obtenham satisfação individual em detrimento da coletividade concursal (Mamede, 2024, p. 714-716).

Tal mecanismo também se relaciona à própria lógica do juízo universal recuperacional, concentrando no processo de recuperação judicial a deliberação acerca da reorganização do passivo da empresa e permitindo a construção coletiva de soluções voltadas à superação da crise econômico-financeira.

Em razão dessa finalidade, o *stay period* possui natureza excepcional e temporária, razão pela qual o legislador estabeleceu limitação expressa quanto à duração da suspensão das execuções. Nos termos do artigo 6º, §4º, da Lei nº 11.101/2005, a suspensão perdurará pelo prazo de 180 dias, “prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido para a superação do lapso temporal”.

A atual redação do dispositivo foi introduzida pela Lei nº 14.112/2020, que alterou o regime anteriormente vigente para admitir expressamente a possibilidade de uma única prorrogação do prazo suspensivo. Tal modificação já representa significativa flexibilização do modelo original da recuperação judicial, na medida em que o legislador passou a reconhecer a necessidade prática de ampliação temporária da proteção conferida ao devedor em situações excepcionais.

Não obstante, ao estabelecer que a prorrogação somente poderia ocorrer “uma única vez” e “em caráter excepcional”, o legislador também buscou impor limites objetivos à duração da suspensão das execuções, visando compatibilizar a preservação da

empresa com a proteção dos interesses dos credores e com a estabilidade das relações econômicas.

Entretanto, mesmo após essa calibração legislativa, a aplicação prática do instituto passou por significativa flexibilização jurisprudencial para além do que a própria reforma de 2020 havia estabelecido. Os tribunais nacionais, inclusive os superiores, vêm admitindo a extensão do *stay period* para além da única prorrogação expressamente prevista na legislação, especialmente sob o fundamento de que: (i) a recuperanda não teria dado causa à superação do prazo legal; ou (ii) a manutenção da suspensão seria necessária para viabilizar as negociações e evitar a frustração da própria recuperação judicial.

A partir dessa interpretação, consolidou-se na prática a possibilidade de múltiplas renovações da suspensão das execuções, fenômeno que, para os fins deste estudo, será denominado “prorrogação sucessiva do *stay period*”.

Casos de grande repercussão evidenciam a aplicação reiterada desse entendimento, como ocorreu nas recuperações judiciais do Grupo Oi e da empresa 123 Milhas, nas quais foram deferidas sucessivas extensões do prazo suspensivo, prolongando por anos os efeitos da recuperação judicial sem a correspondente satisfação integral dos créditos submetidos ao procedimento recuperacional.

Tal dinâmica revela progressiva relativização da limitação temporal expressamente reafirmada pelo legislador, ampliando de forma significativa a duração prática da suspensão das execuções com fundamento em critérios amplos e marcadamente subjetivos, como a preservação da atividade empresarial ou a continuidade das negociações entre as partes.

Como consequência, reduz-se o caráter efetivamente excepcional da medida, criando ambiente potencialmente favorável à postergação excessiva do procedimento recuperacional e à transferência dos custos da crise empresarial aos credores e demais agentes econômicos afetados pela prolongada paralisação dos mecanismos ordinários de satisfação do crédito.

Nesse contexto, considerando que a própria legislação já qualificou a prorrogação do *stay period* como medida excepcional e limitada a uma única renovação, eventual flexibilização para além das hipóteses expressamente previstas deveria observar critérios particularmente rigorosos, objetivos e restritivos. A adoção de fundamentos excessivamente amplos ou indeterminados, como a mera complexidade da recuperação

judicial ou a alegação genérica de preservação da empresa, tende a esvaziar a limitação temporal estabelecida pelo legislador, convertendo medida excepcional em prática ordinária do procedimento recuperacional.

Em consequência, amplia-se a insegurança jurídica dos credores e dos demais agentes econômicos, que passam a enfrentar maior dificuldade na mensuração dos riscos associados às relações negociais com empresas submetidas ao regime de recuperação judicial.

3.2 PLANOS DE RECUPERAÇÃO DESPROPORCIONAIS E O SACRIFÍCIO DO CREDOR

A recuperação judicial pressupõe, por sua própria natureza, a imposição de sacrifícios aos credores e demais agentes econômicos envolvidos na atividade empresarial. Isso porque a reorganização da empresa em crise frequentemente demanda renegociação de obrigações, concessão de prazos, deságios e reestruturações que impactam diretamente os titulares de crédito submetidos ao procedimento recuperacional.

Nesse sentido, Fábio Ulhoa Coelho destaca que:

A reorganização de atividades econômicas é custosa. Alguém há de pagar pela recuperação, seja na forma de investimentos no negócio em crise, seja na de perdas parciais ou totais de crédito (Coelho, 2011, p. 412).

A observação revela que o instituto recuperacional não constitui mecanismo neutro sob a perspectiva econômica, uma vez que a tentativa de preservação da empresa necessariamente envolve a redistribuição de riscos e prejuízos entre os agentes relacionados à atividade empresarial. Assim, embora o sistema recuperacional tenha como finalidade viabilizar a superação da crise econômico-financeira do devedor, sua aplicação demanda constante ponderação entre a preservação da empresa e os impactos decorrentes dos sacrifícios impostos aos credores.

Em razão dessa lógica, bem como do reconhecimento prévio de que a recuperação judicial pressupõe concessões econômicas por parte dos credores, que têm ciência de que o plano dificilmente proporcionará pagamento integral ou imediato dos créditos em razão da própria situação de crise da empresa, a estrutura normativa da recuperação judicial

confere elevada flexibilidade à formulação do plano recuperacional, permitindo a adoção de soluções negociais amplas e adaptáveis às particularidades do caso concreto.

Nesse sentido, Gladston Mamede observa que o artigo 53 da Lei nº 11.101/2005, ao exigir a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação, remete ao artigo 50 da mesma legislação, cujo rol de mecanismos possui caráter meramente exemplificativo, na medida em que o dispositivo prevê expressamente a possibilidade de utilização de “dentre outros” meios de recuperação empresarial (Mamede, 2024, p. 767-769).

Tal flexibilidade decorre da própria lógica do regime recuperacional, que busca privilegiar a construção de soluções negociais capazes de viabilizar a superação da crise econômico-financeira da empresa, reconhecendo a impossibilidade de estabelecimento prévio de modelos rígidos aptos a atender a diversidade das situações empresariais concretas.

A ampla liberdade conferida ao devedor para estruturar o plano de recuperação judicial relaciona-se diretamente à própria consciência legislativa de que a recuperação empresarial envolve, inevitavelmente, algum grau de sacrifício por parte dos credores, seja mediante deságios, alongamentos de prazo, carências ou outras formas de reestruturação obrigacional.

Entretanto, diante da ausência de limites materiais mais específicos na legislação recuperacional, salvo hipóteses pontuais, como a prevista no artigo 54 da Lei nº 11.101/2005, que estabelece restrições quanto ao pagamento de créditos trabalhistas, a ampla elasticidade conferida ao plano de recuperação judicial pode resultar na formulação de propostas excessivamente gravosas aos credores, impondo deságios desproporcionais, prazos excessivamente alongados e condições que, em determinados casos, aproximam-se de verdadeira supressão prática do crédito.

Para tais situações, a possibilidade de rejeição do plano pela assembleia-geral de credores surge, em tese, como importante mecanismo de contenção de eventuais excessos praticados no âmbito recuperacional, funcionando como instrumento de preservação do equilíbrio negocial entre devedor e credores.

Porém, a evolução legislativa e jurisprudencial do instituto revela progressiva flexibilização também desse mecanismo. Com a reforma promovida pela Lei nº 14.112/2020, passou-se a prever expressamente, no artigo 56, §4º, da Lei nº 11.101/2005, a possibilidade de concessão de prazo de 30 dias para apresentação de plano alternativo

pelos próprios credores após a rejeição da proposta originalmente apresentada pela recuperanda, medida compatível com a lógica de preservação da empresa adotada pelo sistema recuperacional.

Mas, junto a isto, jurisprudência passou a admitir, com o mesmo fundamento, a concessão de prazo adicional para que a própria recuperanda apresente novo plano de recuperação judicial, mesmo após a rejeição da proposta submetida à assembleia-geral de credores. Em determinados precedentes, entende-se que a rejeição inicial do plano não conduz automaticamente à convalidação em falência, sobretudo quando ainda houver perspectiva de continuidade da atividade empresarial.

Tal entendimento evidencia nova ampliação da elasticidade do regime recuperacional, reduzindo o impacto prático da rejeição assemblear como mecanismo de contenção de propostas excessivamente onerosas aos credores e ampliando a possibilidade de prolongamento das negociações mesmo diante da manifestação contrária das classes credoras.

A problemática torna-se ainda mais sensível em relação aos credores de menor porte, especialmente microempresas, pequenas empresas e fornecedores que dependem diretamente da circulação contínua de capital para manutenção de suas atividades. Isso porque, no âmbito das deliberações assembleares, a capacidade de influência dos credores quirografários encontra-se diretamente relacionada ao valor de seus créditos, o que frequentemente concentra o poder decisório em grandes instituições financeiras, fundos de investimento ou grandes grupos empresariais.

Em muitos casos, determinadas condições previstas no plano recuperacional, embora economicamente suportáveis para grandes credores com maior capacidade de absorção de riscos e diluição de perdas, mostram-se significativamente mais gravosas para pequenos agentes econômicos, cuja atividade depende do recebimento célere dos valores inadimplidos para preservação de seu fluxo de caixa e continuidade operacional.

Tal circunstância evidencia possível assimetria material dentro da própria coletividade de credores, na medida em que soluções aprovadas sob a lógica majoritária podem produzir impactos desproporcionais sobre agentes economicamente mais vulneráveis. A prolongada suspensão da exigibilidade dos créditos, associada a deságios excessivos e prazos demasiadamente extensos, pode comprometer diretamente a

capacidade financeira desses credores menores, ampliando os efeitos da crise para além da empresa em recuperação.

Além das assimetrias econômicas existentes entre os credores, o próprio processo deliberativo da recuperação judicial pode revelar desequilíbrios informacionais relevantes. Em muitos casos, credores de menor porte não possuem capacidade técnica, econômica ou estrutural para realizar análise aprofundada da viabilidade do plano apresentado, especialmente diante da elevada complexidade financeira e societária frequentemente envolvida nos procedimentos recuperacionais de grande porte.

Soma-se a isso o fato de que, não raramente, a deliberação assemblear ocorre em contexto de significativa pressão econômica, no qual a rejeição do plano pode representar, para determinados credores, perspectiva ainda mais gravosa decorrente da eventual convalidação da recuperação judicial em falência. Nesse cenário, a aprovação do plano nem sempre decorre de efetiva concordância material com suas condições, mas da percepção de que a aceitação da proposta representa alternativa menos prejudicial diante dos riscos associados à liquidação da empresa.

Tal circunstância demonstra que a aprovação formal do plano pela assembleia-geral de credores não necessariamente corresponde à existência de equilíbrio substancial entre os interesses envolvidos. Embora o procedimento assemblear constitua importante mecanismo de legitimação democrática no âmbito recuperacional, sua estrutura prática pode permitir a consolidação de soluções marcadas por relevantes distorções econômicas e negociais, especialmente quando associadas à ampla flexibilização dos limites materiais do plano de recuperação judicial.

Ainda, sob a perspectiva econômica, esse fenômeno revela potencial efeito multiplicador de impactos negativos no mercado, especialmente diante da estrutura interdependente das relações produtivas. Conforme demonstrado por Wassily Leontief, alterações relevantes em determinado agente econômico tendem a repercutir sobre toda a cadeia de produção e circulação de bens e serviços, afetando progressivamente outros setores e agentes vinculados ao sistema econômico (Leontief, 1986).

Da mesma forma, a literatura econômica sobre ciclos de crédito evidencia que restrições financeiras sofridas por determinados agentes econômicos possuem potencial de reduzir sua capacidade de financiamento, investimento e manutenção de operações, propagando efeitos negativos ao restante do mercado. Os autores, Nobuhiro Kiyotaki e

John Moore demonstram que choques financeiros podem produzir efeitos amplificados em razão da própria estrutura de dependência creditícia existente na economia (Kiyotaki; Moore, 1997).

Assim, a excessiva transferência dos custos da recuperação judicial aos credores, especialmente aos economicamente mais vulneráveis, não produz impactos restritos à esfera individual da relação obrigacional, podendo desencadear efeitos sistêmicos capazes de afetar a circulação de crédito, a estabilidade das relações negociais e o próprio funcionamento da atividade econômica em sentido amplo.

Diante desse cenário, evidencia-se que a ampla flexibilidade conferida ao plano de recuperação judicial, embora relevante para viabilizar soluções negociais adaptadas às particularidades da crise empresarial, não dispensa a existência de parâmetros mínimos de contenção destinados a impedir a imposição de ônus manifestamente desproporcionais aos credores. Nesse contexto, a fixação de limites objetivos relacionados, por exemplo, ao percentual máximo de deságio admissível ou ao prazo máximo de carência e pagamento aplicável a determinadas classes de crédito, poderia representar importante mecanismo de equilíbrio entre a preservação da empresa e a proteção da estabilidade das relações econômicas, reduzindo os efeitos sistêmicos decorrentes da excessiva transferência dos custos da recuperação ao mercado.

3.3 CONSEQUÊNCIAS ECONÔMICAS DAS DISTORÇÕES RECUPERACIONAIS

Ainda, para além dos efeitos diretos produzidos no âmbito do procedimento recuperacional, existem consequências econômicas e jurídicas mais amplas decorrentes da própria lógica de funcionamento da recuperação judicial. O presente tópico busca analisar justamente tais impactos sistêmicos, frequentemente pouco explorados sob uma perspectiva estritamente dogmático-jurídica do instituto.

Inicialmente, destaca-se o impacto da recuperação judicial sobre o custo do crédito e sobre a precificação geral das relações econômicas. Tal fenômeno decorre da própria estrutura interdependente da economia, conforme demonstrado por Wassily Leontief em sua análise input-output, segundo a qual alterações relevantes em determinado agente econômico tendem a repercutir sobre toda a cadeia produtiva e sobre os demais setores conectados ao sistema econômico (Leontief, 1986).

Sob a perspectiva da análise econômica do direito, Ronald Coase observa que atividades econômicas capazes de gerar custos a terceiros inevitavelmente produzem efeitos que são incorporados pelos agentes nas suas decisões econômicas. Nesse sentido, ao analisar os chamados custos sociais, o autor demonstra que agentes econômicos ajustam seu comportamento de acordo com os riscos e prejuízos potenciais decorrentes de determinada atividade, afirmando que o produtor somente ampliará sua atuação caso os ganhos esperados superem os custos adicionais envolvidos, inclusive aqueles decorrentes dos danos causados a terceiros (Coase, 1960).

Aplicada ao contexto recuperacional, tal lógica evidencia que a recuperação judicial passa a integrar o cálculo de risco realizado pelos credores e demais agentes econômicos. A possibilidade de alongamento excessivo dos prazos de pagamento, deságios significativos, suspensão prolongada da exigibilidade dos créditos e incerteza quanto ao efetivo recebimento dos valores tende a ser incorporada pelos agentes econômicos na formação dos preços, na concessão de crédito e na avaliação de risco das operações comerciais.

Esse impacto mostra-se particularmente sensível em relação aos pequenos e médios empresários, cuja atividade frequentemente depende de fluxo contínuo de caixa e menor capacidade de absorção de perdas prolongadas. Diante da elevação da percepção de risco associada às relações negociais, tais agentes tendem a adotar mecanismos compensatórios de proteção econômica, como aumento de preços, restrição de crédito comercial, redução de investimentos ou maior seletividade nas relações contratuais.

Da mesma forma, instituições financeiras passam a incorporar os riscos decorrentes da insegurança quanto à recuperação dos créditos nas taxas de juros e nas condições de financiamento oferecidas ao mercado. Como consequência, verifica-se potencial encarecimento do crédito e redução da disponibilidade de capital, especialmente para agentes econômicos de menor porte e maior risco percebido.

A literatura econômica sobre ciclos de crédito demonstra que restrições financeiras sofridas por determinados agentes econômicos possuem potencial de produzir efeitos amplificados sobre o restante da economia. Nobuhiro Kiyotaki e John Moore evidenciam que choques financeiros podem comprometer a capacidade de financiamento, investimento e continuidade operacional dos agentes econômicos, propagando efeitos

negativos ao longo do sistema em razão da própria dependência creditícia existente nas relações econômicas (Kiyotaki; Moore, 1997).

Sob essa perspectiva, a excessiva transferência dos custos da recuperação judicial ao mercado pode produzir impactos que transcendem a esfera individual da relação entre devedor e credores, afetando a circulação de crédito, a atividade empresarial e a própria dinâmica concorrencial.

Tal fenômeno aproxima-se da lógica descrita por Franklin Allen e Douglas Gale ao tratarem do chamado *financial contagion*, segundo a qual choques financeiros sofridos por determinados agentes econômicos possuem potencial de propagação ao longo de redes interconectadas de crédito e obrigações, ampliando progressivamente os efeitos iniciais da crise sobre o restante do sistema econômico (Allen; Gale, 2000).

Além dos impactos financeiros, a recuperação judicial prolongada também pode gerar distorções concorrenciais relevantes. Isso porque a manutenção excessivamente prolongada da empresa em recuperação judicial pode produzir situação de assimetria competitiva em relação aos demais agentes econômicos que continuam sujeitos ao cumprimento integral e imediato de suas obrigações contratuais, tributárias e financeiras.

Em determinados casos, empresas submetidas ao regime recuperacional passam a operar em condições economicamente mais favoráveis em razão da suspensão de execuções, renegociação compulsória de passivos, alongamento de obrigações e mecanismos especiais de parcelamento ou transação tributária eventualmente disponíveis no contexto recuperacional. Embora tais instrumentos possuam finalidade legítima de preservação da atividade empresarial, sua utilização excessivamente prolongada pode gerar desequilíbrios concorrenciais capazes de comprometer a igualdade material entre os agentes que atuam no mercado.

Como consequência, cria-se potencial cenário de artificial prolongamento da atividade econômica de empresas inviáveis ou excessivamente dependentes da flexibilização recuperacional, reduzindo a eficiência concorrencial do mercado e impactando negativamente a livre concorrência e a alocação eficiente de recursos econômicos.

Portanto, diante dos efeitos sistêmicos e dos impactos econômicos decorrentes da recuperação judicial para além da esfera individual do devedor e de seus credores diretos, evidencia-se a necessidade de criteriosa análise acerca da efetiva viabilidade da empresa

submetida ao regime recuperacional. Isso porque a preservação empresarial não constitui valor absoluto, sobretudo diante dos custos sociais, econômicos e concorrenciais associados à reorganização da atividade em crise.

Nesse sentido, Fábio Ulhoa Coelho observa que, sendo a sociedade como um todo a responsável, em última instância, por absorver os custos decorrentes da recuperação judicial, apenas empresas efetivamente viáveis deveriam ser objeto de preservação estatal, devendo o empresário demonstrar condições concretas de restituir à coletividade, ao menos em parte, os sacrifícios suportados para viabilizar sua recuperação (Coelho, 2011, p. 412-413).

Assim, o que se busca não é o retorno ao modelo liquidatório anterior à Lei nº 11.101/2005, tampouco a substituição da recuperação judicial pela falência como solução preferencial. O objetivo consiste em reconhecer que a preservação da empresa deve observar critérios de racionalidade econômica, proporcionalidade e viabilidade concreta, evitando que a utilização excessivamente flexível do instituto produza custos sociais superiores aos benefícios econômicos e sociais decorrentes da manutenção da atividade empresarial.

3.4 A CRISE DA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA AMERICANA (2008-2009) E O EFEITO DOMINÓ DA INSOLVÊNCIA CORPORATIVA

A crise da indústria automobilística americana entre 2008 e 2009 constitui um dos exemplos empíricos mais documentados dos efeitos sistêmicos decorrentes da insolvência de grandes agentes econômicos sobre a cadeia produtiva ao seu redor, em especial sobre os pequenos e médios fornecedores a ela vinculados.

A General Motors (GM) e a Chrysler acumularam ao longo dos anos estruturas de custo insustentáveis, compostas por elevados encargos trabalhistas e passivos previdenciários expressivos. A combinação desses fatores com a crise financeira global de 2008, que provocou a contração abrupta do crédito ao consumo e a queda nas vendas de veículos de aproximadamente 17 milhões de unidades anuais em 2006 para cerca de 10,6 milhões em 2009, tornou inviável a situação financeira de ambas as empresas. A

Chrysler ingressou com pedido de reorganização em 30 de abril de 2009 e a GM em 1º de junho do mesmo ano, pelo *Chapter 11* do direito falimentar americano⁴,

O que torna o caso empiricamente relevante para os fins deste trabalho não é a dimensão das próprias montadoras, mas sim a extensão dos danos que sua crise produziu sobre agentes que não eram partes do processo de insolvência. O *Center for Automotive Research* (CAR) estimou, em novembro de 2008, que uma contração relevante das três grandes montadoras americanas poderia resultar na perda de 2,5 a 3 milhões de postos de trabalho apenas no primeiro ano, considerando não apenas os empregos diretos, mas os impactos secundários sobre fabricantes de peças e concessionárias, e os impactos terciários sobre setores aparentemente não relacionados à indústria automotiva (Cole *et al.*, 2008). A queda estimada na renda pessoal variava de 125 a 150 bilhões de dólares no primeiro ano, evidenciando que a crise de dois agentes por maiores que fossem, era capaz de contaminar toda uma estrutura econômica muito mais ampla.

Esse mecanismo de propagação encontra explicação na literatura econômica sobre contágio financeiro. Allen e Gale demonstraram que choques originados em um ponto do sistema econômico se propagam lateralmente por meio das conexões de liquidez existentes entre os agentes, atingindo progressivamente instituições e empresas que não mantinham relação direta com o agente original em crise (Allen; Gale, 2000). No caso em análise, isso se manifestou de forma concreta: fornecedores de segundo e terceiro nível da cadeia automotiva — empresas que sequer forneciam diretamente à GM ou à Chrysler, mas que abasteciam quem as abastecia — foram arrastados pela crise, pois compartilhavam as mesmas linhas de crédito e os mesmos mercados de liquidez que os fornecedores diretos. A imprensa especializada registrou à época que o risco de reação em cadeia era suficientemente grave para ameaçar até mesmo as operações americanas de montadoras estrangeiras como Toyota e Honda, que dependiam dos mesmos fornecedores de autopeças (The Detroit Bureau, 2009).

A peculiaridade mais relevante do caso para os fins deste trabalho reside na solução que o governo americano foi obrigado a adotar para conter esse efeito dominó. O financiamento emergencial concedido às montadoras por meio do *Automotive Industry Financing Program* (AIFP) teve como condição explícita a garantia de que os

⁴ Instituto funcionalmente análogo à recuperação judicial brasileira, na medida em que permite a suspensão temporária das execuções e a reorganização coletiva do passivo sob supervisão judicial (Cole *et al.*, 2008).

pagamentos aos fornecedores seriam mantidos durante o processo de reestruturação (Congressional Oversight Panel, 2009). Em outros termos, o próprio instrumento de proteção ao devedor — a suspensão das execuções — ameaçou destruir exatamente a cadeia econômica que se pretendia preservar, exigindo uma intervenção adicional e extraordinária para neutralizar os efeitos colaterais gerados pelo mecanismo de proteção original. O custo total do socorro governamental atingiu aproximadamente 85 bilhões de dólares, suportados pelos contribuintes americanos, evidenciando que a socialização dos prejuízos da insolvência corporativa alcançou, em última instância, agentes completamente alheios à relação entre as montadoras e seus credores.

O caso demonstra, portanto, que a interdependência econômica não constitui fenômeno abstrato, mas realidade empiricamente verificável, com consequências mensuráveis e potencialmente devastadoras para os agentes mais vulneráveis da cadeia produtiva. A insolvência de dois agentes de grande porte foi suficiente para comprometer a sobrevivência de centenas de empresas menores — não em razão de falhas próprias de gestão, mas exclusivamente em decorrência da estrutura de interdependência que caracteriza o funcionamento da economia moderna. Essa constatação reforça a necessidade, aprofundada no capítulo seguinte, de que instrumentos jurídicos destinados à preservação de empresas em crise sejam calibrados com rigor suficiente para evitar que a proteção ao devedor gere, paradoxalmente, custos sistêmicos superiores aos que se propõe a conter.

4 PROPOSTAS DE REEQUILÍBRIO DO SISTEMA RECUPERACIONAL BRASILEIRO

4.1 RECOMENDAÇÕES PARA APRIMORAMENTO LEGISLATIVO E PRESERVAÇÃO DA FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA

Dados divulgados por levantamentos recentes acerca do cenário recuperacional brasileiro demonstram que parcela significativa das empresas que concluem o procedimento de recuperação judicial posteriormente ingressa em estado falimentar, alcançando índices próximos de 30% a 40% dos casos analisados. Tal cenário sugere possível deficiência prática na aferição da viabilidade econômica das empresas

submetidas ao regime recuperacional, evidenciando que, em muitos casos, a recuperação judicial pode apenas postergar situação de insolvência irreversível, sem efetiva capacidade de restabelecimento sustentável da atividade empresarial.

Impõe-se, portanto, o aprimoramento legislativo e jurisprudencial dos critérios utilizados para análise da viabilidade da empresa em recuperação judicial, especialmente mediante parâmetros mais claros relacionados à capacidade de geração futura de caixa, sustentabilidade operacional, impacto concorrencial e efetivo benefício econômico-social decorrente da preservação da atividade empresarial.

Embora tal análise envolva elevado grau de complexidade técnica, sua realização mostra-se essencial diante dos custos sistêmicos associados às recuperações judiciais malsucedidas. Isso porque a manutenção artificial de empresas inviáveis tende a ampliar os prejuízos suportados pelos credores, gerar distorções concorrenciais e transferir ao mercado os efeitos negativos decorrentes da prolongação indevida da crise empresarial, conforme já demonstrado anteriormente.

Nesse sentido, mesmo autores tradicionalmente associados a posições mais favoráveis à preservação da empresa reconhecem a necessidade de observância do critério de viabilidade econômica. Sheila Cerezetti, ao tratar dos limites da preservação empresarial, destaca que a manutenção da atividade deve ser buscada apenas quando demonstrada a efetiva viabilidade da empresa, afirmando que, inexistindo indícios concretos de recuperação sustentável, a liquidação célere pode representar solução economicamente mais adequada (Cerezetti, 2012, p. 208).

Observa-se, assim, relativa convergência doutrinária quanto à necessidade de que a recuperação judicial seja reservada a empresas efetivamente viáveis, justamente em razão dos impactos sociais, econômicos e concorrenciais decorrentes da utilização inadequada do instituto recuperacional.

Diante dessa necessidade de aprimoramento dos critérios de aferição da viabilidade empresarial, mostra-se possível a construção de parâmetros analíticos estimativos capazes de auxiliar a identificação da proporcionalidade econômica e social da recuperação judicial, especialmente mediante consideração conjunta dos benefícios sociais decorrentes da preservação da atividade empresarial e dos custos sistêmicos produzidos pela manutenção da empresa em crise.

Nessa perspectiva, sugere-se a adoção de matriz analítica de viabilidade sistêmica estruturada a partir da relação entre o Benefício Social Recuperacional (BSR) e o Custo Sistêmico Recuperacional (CSR), segundo a lógica de que a preservação da empresa somente se justificaria quando os benefícios econômicos e sociais decorrentes da manutenção da atividade empresarial superassem os custos sistêmicos impostos ao mercado e aos demais agentes econômicos.

Os critérios utilizados para composição do Benefício Social Recuperacional encontram fundamento direto nas finalidades expressamente previstas no artigo 47 da Lei nº 11.101/2005, especialmente no que se refere à preservação da empresa, manutenção da fonte produtora, proteção dos empregos, estímulo à atividade econômica e satisfação dos interesses dos credores. A partir desse conjunto de finalidades legais, o BSR é composto por quatro variáveis, sendo duas de natureza predominantemente quantitativa e duas de natureza qualitativa, estruturadas por meio de critérios objetivos de gradação.

Entre os fatores quantitativos, destacam-se: (i) o impacto sobre empregos diretos e indiretos (E), com âncora expressa na finalidade legal de proteção ao emprego dos trabalhadores prevista no art. 47, mensurável a partir dos próprios documentos exigidos pelo art. 51 da Lei nº 11.101/2005; e (ii) o retorno social projetado (R), compreendido de forma ampla como a capacidade da empresa de devolver à coletividade os custos suportados para sua preservação, abrangendo arrecadação tributária, desenvolvimento regional, contribuição ao acesso a bens e serviços essenciais e práticas de responsabilidade socioambiental, com fundamento na função social da empresa prevista no art. 170 da Constituição Federal e desenvolvida no art. 47 da Lei nº 11.101/2005. Nesse âmbito, o impacto ambiental da atividade empresarial funciona como fator de desconto do retorno social projetado: empresas com histórico de infrações ambientais reiteradas ou atividade econômica ambientalmente predatória apresentarão R reduzido, na medida em que o custo ambiental imposto à coletividade diminui o benefício líquido decorrente de sua preservação.

Entre os fatores qualitativos, avaliados por meio de critérios estruturados de gradação — baixo, médio ou alto —, incluem-se: (iii) a relevância da empresa na cadeia produtiva (C), correspondente ao grau de dependência de outros agentes econômicos em relação à sua atividade, com fundamento no princípio da manutenção da fonte produtora e no estímulo à atividade econômica previstos no art. 47, e ancorada na análise de

interdependência econômica desenvolvida por Leontief, já referenciada neste trabalho; e (iv) a insubstituibilidade setorial (IS), que avalia se a lacuna deixada pelo encerramento da atividade pode ser absorvida pelo mercado local de forma célere e sem prejuízo relevante à concorrência e ao abastecimento, conectando-se diretamente ao princípio constitucional da livre concorrência e ao estímulo à atividade econômica previstos no art. 170 da Constituição Federal.

Assim, o Benefício Social Recuperacional é composto da seguinte forma:

$$BSR = E + C + R + IS \quad (1)$$

Por outro lado, o Custo Sistêmico Recuperacional corresponderia aos impactos econômicos negativos decorrentes da manutenção da empresa em recuperação judicial, igualmente estruturado a partir de variáveis quantitativas e qualitativas.

Entre os fatores considerados, destacam-se: (i) a duração projetada da recuperação judicial (D), que atua como fator multiplicador de todos os demais custos, na medida em que a extensão temporal da proteção recuperacional amplifica proporcionalmente o sacrifício imposto aos credores, o risco de reincidência e as externalidades negativas transferidas ao mercado; (ii) o grau de sacrifício potencial imposto aos credores (S), aferido pelo volume, perfil e composição do passivo declarado no momento do pedido, com base nos documentos já exigidos pelo art. 51 da Lei nº 11.101/2005, considerando especialmente a proporção de credores de menor porte no total do passivo e a existência de inadimplemento já consolidado antes do pedido de recuperação — elementos que permitem estimar, ainda que de forma prospectiva, a intensidade do sacrifício que a proteção recuperacional tende a impor aos agentes mais vulneráveis da cadeia creditícia; (iii) o risco de insucesso recuperacional ou posterior convolação em falência (X), avaliado a partir de indicadores objetivos de viabilidade econômica como a capacidade de geração futura de caixa e o histórico de gestão da empresa; e (iv) as externalidades negativas produzidas ao mercado (EN), de natureza qualitativa, correspondentes aos efeitos econômicos difusos transferidos a agentes que não integram o processo recuperacional, como o encarecimento do crédito setorial, a retração de investimentos, a distorção concorrencial e o risco de contágio sobre fornecedores e parceiros econômicos, conforme

demonstrado pela literatura de Allen e Gale e por Kiyotaki e Moore, já referenciados neste trabalho.

O Custo Sistêmico Recuperacional é, portanto, estruturado da seguinte forma:

$$CSR = D \times (S + X + EN) \quad (2)$$

A opção pela multiplicação de D em relação aos demais fatores, em vez de simples soma, é intencional e metodologicamente relevante: a duração da recuperação não apenas acrescenta custo marginal ao sistema, mas amplifica todos os demais — quanto maior o tempo de proteção, maiores o sacrifício dos credores, o risco de reincidência e a exposição do mercado às externalidades negativas.

A matriz analítica de viabilidade sistêmica pode, assim, ser sintetizada da seguinte forma:

RJ legítima quando: $BSR > CSR$

Sendo:

$$BSR = E + C + R + IS \quad (3)$$

$$CSR = D \times (S + X + EN) \quad (4)$$

onde:

E = impacto no emprego e preservação de postos de trabalho (*quantitativo*);

C = relevância da empresa na cadeia produtiva e no ambiente concorrencial (*qualitativo*);

R = retorno social projetado, incluindo arrecadação tributária, desenvolvimento regional, acesso a bens e serviços essenciais e responsabilidade socioambiental, com desconto pelo impacto ambiental negativo da atividade (*misto*);

IS = insubstituibilidade setorial, correspondente à incapacidade do mercado de absorver a lacuna deixada pelo encerramento da atividade sem prejuízo relevante à concorrência e ao abastecimento (*qualitativo*);

D = duração projetada da recuperação judicial, funcionando como fator de amplificação dos demais custos sistêmicos (*quantitativo*);

S = grau de sacrifício potencial imposto aos credores, aferido pelo volume, perfil e composição do passivo declarado no momento do pedido, com atenção especial à proporção de credores de menor porte e à existência de inadimplemento já consolidado antes do pedido de recuperação (*misto*);

X = risco de insucesso recuperacional ou posterior convolação em falência (*misto*);

EN = externalidades negativas produzidas ao mercado e aos demais agentes econômicos não participantes do processo (*qualitativo*).

Evidentemente, não se propõe a utilização de fórmula matemática rígida ou mecanismo absoluto de quantificação da atividade empresarial, hipótese incompatível com a complexidade inerente às relações econômicas e sociais. A matriz sugerida possui natureza meramente estimativa e auxiliar, funcionando como instrumento voltado à ampliação da racionalidade econômica e da objetividade decisória na aferição da viabilidade empresarial submetida ao regime recuperacional. Nesse sentido, as variáveis qualitativas — C, IS e EN — operariam mediante critérios estruturados de gradação previamente definidos, em lógica análoga à já utilizada pelo Supremo Tribunal Federal na aplicação do princípio da proporcionalidade, que substitui a ponderação intuitiva e opaca por uma estrutura explícita, fundamentada e controlável.

Da mesma forma, não se pretende atribuir ao Poder Judiciário função de gestão empresarial ou substituição da deliberação econômica realizada pelos credores. O objetivo consiste, apenas, em possibilitar controle mínimo de racionalidade econômica e proporcionalidade sistêmica da recuperação judicial, especialmente diante dos relevantes impactos sociais e concorrenciais potencialmente produzidos pela preservação artificial de empresas economicamente inviáveis. Vale destacar que o juiz já realiza hoje, ainda que de forma implícita, alguma ponderação sobre a viabilidade da empresa — o que a matriz propõe é tornar esse exercício transparente, estruturado e passível de controle.

A adoção de parâmetros estimativos dessa natureza representa, em última análise, a resposta estruturada a uma pergunta que o sistema recuperacional brasileiro ainda não responde com rigor suficiente: esta empresa, concretamente, merece ser recuperada? Não no sentido formal de atender aos requisitos do art. 48 da Lei nº 11.101/2005, mas no sentido substantivo de demonstrar que os benefícios econômicos e sociais decorrentes de sua preservação superam os custos que ela impõe, de forma difusa e frequentemente invisível, aos agentes que não têm assento na assembleia de credores nem voz no processo recuperacional.

É precisamente esse custo externo — o encarecimento do crédito, a distorção concorrencial, o contágio sobre fornecedores dependentes — que a lógica atual do

instituto tende a ignorar, por estar estruturada exclusivamente em torno da relação entre devedor e credores internos.

A matriz analítica aqui proposta não substitui essa relação nem interfere na autonomia deliberativa dos credores, mas introduz, como critério de admissibilidade anterior e superior a ela, a exigência de que a recuperação judicial demonstre proporcionalidade sistêmica — isto é, que o mercado, a cadeia produtiva e a sociedade como um todo saiam, ao menos em projeção, em situação melhor do que aquela que resultaria do encerramento da atividade. Somente quando essa demonstração for possível é que a coletividade estará sendo chamada a suportar um custo justificado, e não a financiar, de forma compulsória e opaca, a sobrevivência artificial de uma empresa que já cumpriu seu ciclo.

4.2 LIMITAÇÃO OBJETIVA DO STAY PERIOD E CRITÉRIOS DE PRORROGAÇÃO

O instituto do *stay period*, conforme analisado anteriormente, representa uma das inovações mais relevantes introduzidas pela Lei nº 11.101/2005 no regime recuperacional brasileiro, ao estabelecer período de suspensão das execuções destinado a garantir condições mínimas de estabilidade para a reorganização da empresa em crise.

Todavia, a aplicação prática do instituto revelou progressiva desvinculação entre sua finalidade original e sua utilização concreta, especialmente em razão da admissão jurisprudencial de prorrogações sucessivas fundamentadas em critérios excessivamente amplos e subjetivos, como a mera complexidade da recuperação ou a genérica necessidade de preservação da empresa, conceitos que, por sua natureza difusa e programática, abrem espaço precisamente para o uso abusivo de princípios que Cerezetti alerta, convertendo instrumento excepcional em mecanismo ordinário de postergação da crise empresarial em prejuízo dos credores e do equilíbrio sistêmico do mercado.

Diante desse cenário, revela-se necessária a fixação legislativa de critérios objetivos e cumulativos para a concessão de qualquer prorrogação do *stay period*, inclusive da única expressamente prevista no art. 6º, §4º, da Lei nº 11.101/2005, hoje aplicada sem parâmetros suficientemente claros. A cumulatividade dos critérios é elemento essencial da proposta: critérios alternativos convertem-se inevitavelmente em

válvulas de escape, permitindo que a satisfação de apenas um deles justifique a extensão da proteção independentemente das demais condições do processo. Somente a exigência simultânea de todos os requisitos é capaz de garantir que a prorrogação cumpra sua função excepcional.

Propõem-se, nesse sentido, três critérios cumulativos, cada um orientado a uma dimensão temporal distinta do processo recuperacional.

O primeiro critério é a ausência de culpa do devedor pela superação do prazo legal, já previsto expressamente na legislação vigente, mas cuja aplicação prática carece de maior rigor. Trata-se de juízo retrospectivo de conduta: verificar se o devedor praticou ou deixou de praticar atos que contribuíram para a não conclusão do processo dentro do prazo original. A manutenção desse critério é necessária, mas insuficiente isoladamente — a ausência de culpa demonstra que o devedor não agiu mal, mas não demonstra que agiu bem nem que o processo tem condições reais de ser concluído com mais tempo.

O segundo critério consiste na comprovação de comportamento ativo e regular do devedor durante o período de proteção, aferido de forma distinta conforme o estágio processual em que se encontra a recuperação.

Nos casos em que o plano já foi homologado, o critério verificável é o cumprimento regular das obrigações nele estabelecidas — pagamentos, entregas e condições que o próprio devedor propôs e os credores aprovaram, sendo objetivamente controláveis pelo administrador judicial.

Nos casos em que o plano ainda não foi homologado, o critério relevante é a comprovação de negociações ativas e documentadas com perspectiva concreta de aprovação assemblear, evidenciada por elementos como propostas formalizadas e atas de reuniões com credores.

Em ambas as hipóteses, o que se exige é evidência concreta de avanço real — não promessa de avanço futuro —, eliminando o uso do *stay period* como instrumento de procrastinação dissociado de qualquer progresso efetivo na reorganização empresarial.

O terceiro critério é a demonstração concreta e documentada de que o prazo adicional tem aptidão real para viabilizar a conclusão do processo — e não apenas para postergá-lo. Trata-se de juízo prospectivo de viabilidade, distinto dos dois anteriores: enquanto o primeiro olha para o comportamento passado do devedor e o segundo avalia

seu comportamento presente, o terceiro pergunta se há razão objetiva para acreditar que mais tempo produzirá resultado diferente.

Esse critério busca dar conteúdo técnico e objetivo ao que a jurisprudência atual trata de forma vaga como "complexidade da recuperação" ou "necessidade de garantir o sucesso do processo", fundamentos que, por sua natureza difusa, permitem justificar qualquer prorrogação sem exigência de demonstração concreta.

Para operacionalizar esse juízo prospectivo, propõe-se que a demonstração de aptidão real seja instrumentalizada mediante conjunto de elementos obrigatórios complementados por cláusula aberta de verificação pelo administrador judicial.

Entre os elementos obrigatórios, destaca-se a apresentação de fluxo de caixa projetado para o período de prorrogação requerido, elaborado pelo devedor e submetido à verificação e atestação fundamentada do administrador judicial, demonstrando capacidade concreta de cumprimento do plano dentro do prazo adicional. O fluxo de caixa projetado é o instrumento tecnicamente mais adequado para essa finalidade, por ser orientado ao futuro e por evidenciar, com base em premissas verificáveis, se a empresa tem condições reais de gerar recursos suficientes para viabilizar a recuperação no período adicional solicitado.

Exige-se, ainda, a identificação específica do obstáculo que impediu a conclusão do processo no prazo original e a demonstração fundamentada de sua superabilidade dentro do prazo adicional requerido — não bastando a alegação genérica de complexidade, mas sendo necessária a indicação precisa do que impede a conclusão imediata e de como o tempo adicional o resolve.

Por fim, outros elementos que, a critério fundamentado do administrador judicial, demonstrem concretamente a viabilidade de conclusão do processo no prazo adicional requerido poderão ser considerados, conferindo à norma abertura controlada que evita tanto o engessamento da taxatividade absoluta quanto a subjetividade irrestrita dos critérios atualmente utilizados pela jurisprudência.

No que se refere ao número de prorrogações admissíveis, propõe-se o abandono do modelo atual, que fixa limite numérico sem exigir demonstração real de viabilidade, em favor de modelo orientado pela qualidade de cada prorrogação. Enquanto os três critérios cumulativos forem integralmente demonstrados, a prorrogação se justifica,

independentemente de seu número ordinal. Quando deixarem de ser cumpridos, cessa imediatamente a proteção.

Essa lógica é coerente com o critério de admissibilidade proposto no tópico anterior: se a recuperação judicial somente se justifica enquanto o Benefício Social Recuperacional supera o Custo Sistêmico Recuperacional, a prorrogação do *stay period* somente se justifica enquanto há demonstração concreta de que o tempo adicional aproxima — e não afasta — esse equilíbrio.

A previsibilidade que o sistema deve oferecer aos credores não é numérica, mas qualitativa: eles sabem exatamente o que precisa ser demonstrado para cada prorrogação, o que é superior à previsibilidade meramente formal do modelo atual, que fixa prazo mas não garante conteúdo.

Importa destacar, por fim, que a adoção desses critérios não depende, em sua integralidade, de reforma legislativa para produzir efeitos. Conforme sustenta Cerezetti ao propor caminhos interpretativos destinados a garantir coerência entre os princípios informadores da recuperação judicial e as regras que a disciplinam, a atividade interpretativa pode e deve ser utilizada para densificar exigências já presentes na legislação vigente, evitando que declarações principiológicas permaneçam como enunciados sem efetividade prática (Cerezetti, 2012, p. 240).

Nesse sentido, os critérios segundo e terceiro aqui propostos — comportamento ativo comprovado e aptidão real demonstrada — podem ser adotados desde já pela jurisprudência como densificação interpretativa dos requisitos de ausência de culpa e caráter excepcional já previstos no art. 6º, §4º, da Lei nº 11.101/2005, sem necessidade de alteração normativa.

A reforma legislativa seria desejável para conferir maior segurança jurídica e uniformidade decisória, mas a aplicação judicial imediata desses parâmetros já representaria avanço relevante na contenção dos abusos identificados, demonstrando que o aprimoramento do sistema recuperacional não precisa aguardar o legislador para começar.

A adoção desses critérios cumulativos representa, em síntese, a transição de um modelo em que o *stay period* é prorrogado enquanto não há razão expressa para negá-lo, para um modelo em que é prorrogado apenas enquanto há razão concreta e demonstrada para concedê-lo. Essa inversão do ônus argumentativo é o núcleo da proposta: hoje, cabe

ao credor demonstrar por que a prorrogação não deve ser concedida — tarefa difícil diante de fundamentos tão amplos quanto "complexidade" e "preservação da empresa".

Com os critérios propostos, cabe ao devedor demonstrar por que ela deve ser concedida, mediante evidências objetivas, documentadas e verificáveis pelo administrador judicial. É precisamente essa inversão que transforma o *stay period* de escudo retórico em instrumento tecnicamente controlável, devolvendo ao instituto sua natureza verdadeiramente excepcional e garantindo que o custo sistêmico da proteção seja suportado pela coletividade apenas enquanto houver justificativa real e proporcional para tanto.

4.3 PARÂMETROS MÍNIMOS DE COBERTURA DE CRÉDITOS E PROPORCIONALIDADE NOS PLANOS

A análise desenvolvida no capítulo anterior evidenciou que a ampla flexibilidade conferida ao plano de recuperação judicial, embora funcionalmente justificável diante da diversidade das situações empresariais concretas, tem produzido, na prática, propostas marcadas por deságios excessivos, prazos desarrazoados e condições que, sob o manto da aprovação assemblear, impõem sacrifícios desproporcionais especialmente aos credores de menor porte. Diante desse cenário, revela-se necessária a fixação de parâmetros mínimos de cobertura de créditos e proporcionalidade nos planos de recuperação judicial, como mecanismo de proteção objetiva dos credores mais vulneráveis ao prolongamento da crise empresarial.

A fundamentação doutrinária para essa proposta encontra respaldo direto na advertência de Sheila Cerezetti acerca do risco do que José Eduardo Faria denomina "uso abusivo dos princípios", que, por serem difusos e programáticos, podem, em decorrência de sua indevida utilização, causar insegurança jurídica e perda de unidade do sistema (Faria *apud* Cerezetti, 2012, p. 240, nota 3). Tal risco se concretiza de forma particularmente grave no âmbito da recuperação judicial quando o princípio da preservação da empresa é invocado não para garantir a efetiva tutela dos interesses envolvidos — trabalhadores, credores e coletividade —, mas para encobrir e legitimar conteúdo materialmente abusivo do plano recuperacional.

Nessa hipótese, o princípio que deveria orientar a reestruturação empresarial em benefício amplo converte-se em escudo retórico para a imposição de condições leoninas aos credores, especialmente àqueles desprovidos de capacidade econômica e técnica para resistir às propostas apresentadas. Trata-se, em síntese, do desvio de finalidade do instituto: a preservação da empresa deixa de ser meio para a realização de sua função social e passa a ser fim em si mesmo, justificando qualquer sacrifício imposto ao mercado independentemente de sua proporcionalidade ou razoabilidade.

Essa distinção é especialmente relevante diante da assimetria já identificada entre grandes e pequenos credores no âmbito do processo deliberativo. Conforme demonstrado anteriormente, credores de menor porte — microempresas, empresas de pequeno porte e fornecedores com reduzida capacidade de absorção de perdas — frequentemente aprovam planos não por concordância genuína com suas condições, mas pela percepção de que a alternativa da convolação em falência seria ainda mais prejudicial.

Trata-se de consentimento condicionado pela ausência de alternativa real, e não de manifestação autônoma de vontade negocial, o que fragiliza a legitimidade material da aprovação assemblear nesses casos. O problema se agrava quando se considera que esses credores são, em regra, os mais dependentes de fluxo contínuo de caixa para a manutenção de suas próprias atividades — e, portanto, os mais diretamente expostos aos efeitos sistêmicos do prolongamento da crise empresarial, conforme demonstrado pela literatura de Kiyotaki e Moore já referenciada neste trabalho.

Por esta razão, propõe-se a fixação legislativa de parâmetros mínimos cogentes aplicáveis aos planos de recuperação judicial, estruturados a partir do porte do credor afetado. A segmentação por categoria — microempresas, empresas de pequeno porte e demais credores — não representa inovação sistemática, na medida em que a própria Lei nº 11.101/2005 já reconhece o tratamento diferenciado dessas categorias em outros momentos do procedimento recuperacional, sendo coerente estender essa lógica protetiva ao conteúdo mínimo exigível dos planos.

Tais parâmetros abrangeriam, ao menos, dois eixos objetivos: o deságio mínimo garantido por classe de credor, estabelecendo percentual mínimo de satisfação do crédito que o plano não poderia desrespeitar; e o prazo máximo de carência e pagamento, impedindo o alongamento excessivo das obrigações a ponto de inviabilizar na prática o recebimento pelos credores mais dependentes de fluxo contínuo de caixa.

Importa destacar que a definição dos valores concretos desses parâmetros — os percentuais mínimos de satisfação e os prazos máximos admissíveis — demandaria estudo técnico-econômico específico, lastreado em dados empíricos do sistema recuperacional brasileiro, cabendo ao legislador, assessorado por especialistas, fixar os patamares adequados a cada categoria. O que se propõe no presente trabalho é a arquitetura normativa da solução: a necessidade de existência desses limites, sua segmentação por porte do credor e seu caráter cogente como regra geral. A quantificação é tarefa legislativa; a identificação da lacuna e o desenho do critério são a contribuição que o presente estudo se propõe a oferecer.

Contudo, reconhece-se que a rigidez absoluta dos parâmetros mínimos poderia, em determinadas situações, inviabilizar soluções negociais legítimas e mutuamente vantajosas, especialmente quando os próprios credores de menor porte, devidamente informados e assessorados, preferirem condições diversas das fixadas como piso legal. Para compatibilizar a proteção objetiva com a preservação da autonomia privada coletiva genuína, propõe-se a criação de mecanismo excepcional de flexibilização mediante assembleia exclusiva por classe de credor.

Nessa modelagem, os credores de determinada categoria — microempresas ou empresas de pequeno porte, por exemplo — poderiam, em assembleia própria, segregada das demais classes e presidida pelo administrador judicial, deliberar por maioria qualificada a aceitação de condições diversas das fixadas como parâmetros mínimos, inclusive mais gravosas, desde que a decisão seja precedida de informação clara e completa sobre os termos propostos e suas implicações econômicas concretas. A segregação assemblear é elemento essencial dessa proposta: ela elimina a possibilidade de captura da deliberação pelos grandes credores, cujo peso econômico frequentemente condiciona o resultado das votações conjuntas, e garante que a flexibilização reflita vontade genuína dos próprios titulares dos créditos afetados, e não consentimento obtido sob pressão da maioria economicamente dominante.

Elimina-se, assim, precisamente o ambiente que favorece o uso abusivo do princípio da preservação identificado por Cerezetti: sem a pressão da votação conjunta e com informação adequada, o consentimento do credor menor deixa de ser fictício e passa a ter substância negocial real.

Tal mecanismo encontra coerência sistêmica na própria lógica do instituto recuperacional, que já prevê a organização dos credores em classes com interesses distintos e reconhece a necessidade de deliberações diferenciadas conforme a natureza do crédito envolvido. A assembleia exclusiva por classe não fragmenta o processo, mas aprofunda sua legitimidade democrática, ao assegurar que cada grupo de credores delibere sobre suas próprias condições com autonomia real e informação suficiente.

A adoção conjunta dos parâmetros mínimos cogentes e da válvula de flexibilização assemblear exclusiva representa, portanto, solução equilibrada entre dois valores igualmente relevantes no sistema recuperacional: a proteção objetiva dos credores economicamente vulneráveis, que não podem ser submetidos a sacrifícios desproporcionais sob o pretexto da preservação da empresa, e a preservação da autonomia negocial coletiva genuína, que constitui um dos pilares do modelo deliberativo adotado pela Lei nº 11.101/2005. Mais do que isso, representa o reconhecimento de que a proteção do pequeno credor não é medida de favor, mas condição estrutural para o funcionamento sadio da cadeia econômica que a própria recuperação judicial pretende preservar — pois uma recuperação que destrói seus fornecedores para sobreviver não preserva a empresa, apenas transfere sua crise para quem não tem voz no processo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho partiu de uma constatação que, embora frequentemente ignorada pelas abordagens estritamente jurídicas da recuperação judicial, revela-se central para a compreensão do instituto: a de que os efeitos de uma recuperação judicial não se encerram nas fronteiras do processo.

Credores que não têm assento na assembleia, fornecedores que dependem da empresa recuperanda sem dela participar formalmente, concorrentes que operam sob regras distintas das aplicadas à empresa protegida, e consumidores que absorvem nos preços os custos redistribuídos pelo mercado — todos esses agentes suportam, de forma difusa e invisível, os ônus de uma recuperação judicial mal calibrada. Foi precisamente essa invisibilidade que o presente trabalho buscou iluminar.

O aumento expressivo do número de recuperações judiciais no Brasil nos últimos anos, já identificado na introdução como motivador da pesquisa, adquire contornos ainda

mais preocupantes quando confrontado com os dados disponíveis acerca do desempenho do sistema recuperacional. Levantamentos recentes indicam que parcela significativa das empresas que concluem o procedimento recuperacional — estimada entre 30% e 40% dos casos analisados — posteriormente ingressa em estado falimentar. Esse dado, por si só, é revelador: o sistema está consumindo recursos, impondo sacrifícios aos credores e transferindo custos à coletividade para produzir, em muitos casos, apenas o adiamento de um resultado que poderia ter sido alcançado de forma menos onerosa desde o início.

Não se trata de falha pontual, mas de indício estrutural de que os critérios atualmente utilizados para admissão e condução das recuperações judiciais carecem de rigor suficiente.

Cumprе reconhecer, com transparência metodológica, que a profundidade da análise empírica aqui desenvolvida encontra limitações inerentes à natureza do presente trabalho. Os dados quantitativos utilizados foram extraídos de pesquisas realizadas por terceiros, e a construção de indicadores mais precisos — como os valores concretos dos parâmetros mínimos propostos no âmbito dos planos de recuperação, ou a calibração específica das variáveis da matriz analítica sugerida — demandaria estudo técnico-econômico de maior fôlego, com acesso a bases de dados do sistema judiciário brasileiro e metodologia econométrica especializada.

O presente trabalho não tem a pretensão de substituir essa pesquisa empírica, mas de precedê-la: identificar o problema com rigor jurídico e econômico, fundamentar a necessidade de soluções estruturadas e desenhar a arquitetura dessas soluções, deixando a quantificação precisa como tarefa para pesquisas futuras e para o legislador.

Dentro dessas balizas, entende-se que os objetivos propostos foram alcançados. O trabalho demonstrou que a recuperação judicial, embora concebida como instrumento de preservação da empresa e de sua função social, pode, quando aplicada sem critérios adequados de admissibilidade e controle, converter-se em mecanismo de redistribuição de custos que penaliza agentes econômicos alheios ao processo — especialmente credores de pequeno e médio porte, cuja dependência de fluxo contínuo de caixa os torna particularmente vulneráveis aos efeitos do prolongamento da crise empresarial.

Há nesse fenômeno uma contradição que merece ser nomeada com clareza: o princípio da preservação da empresa, invocado como fundamento para a concessão e

manutenção da proteção recuperacional a qualquer custo, acaba por produzir, ironicamente, o efeito oposto ao que declara perseguir.

Ao blindar a empresa em crise do cumprimento de suas obrigações por tempo indeterminado, o instituto sacrifica os fornecedores, os pequenos credores e os demais agentes da cadeia produtiva que dependem daqueles pagamentos para preservar suas próprias atividades. Preserva-se, assim, uma empresa às custas da desproteção de muitas outras — que, diferentemente da recuperanda, não contam com qualquer mecanismo jurídico de proteção contra a crise que lhes foi transferida. O instrumento criado para evitar a ruptura da cadeia econômica converte-se, nessa dinâmica, no próprio agente dessa ruptura.

Demonstrou-se, ainda, que esse fenômeno não é acidental, mas estrutural: decorre da ausência de filtros objetivos que condicionem a concessão e manutenção da proteção recuperacional à demonstração concreta de que os benefícios sociais dela decorrentes superam os custos sistêmicos que ela impõe.

Em resposta a esse diagnóstico, o trabalho propôs três mecanismos complementares de reequilíbrio do sistema, que formam conjunto coerente e não propostas isoladas. O primeiro — a matriz analítica de viabilidade sistêmica, estruturada a partir da relação entre Benefício Social Recuperacional e Custo Sistêmico Recuperacional — opera como critério de admissibilidade anterior ao processo, respondendo à pergunta que o sistema atual não faz com rigor suficiente: esta empresa, concretamente, merece ser recuperada?

O segundo — a fixação de critérios objetivos e cumulativos para prorrogação do stay period — opera durante o processo, substituindo fundamentos difusos e manipuláveis por exigências verificáveis que condicionam a manutenção da proteção à demonstração real de avanço recuperacional.

O terceiro — os parâmetros mínimos de cobertura por categoria de credor, com válvula de flexibilização mediante assembleia exclusiva por classe — opera no conteúdo do plano, protegendo os credores mais vulneráveis do sacrifício desproporcional imposto sob o pretexto da preservação da empresa.

É possível que se argumente que as propostas aqui apresentadas introduzem rigidez excessiva num sistema que depende de flexibilidade para funcionar. Essa objeção merece ser enfrentada diretamente.

O que se propõe não é a eliminação da flexibilidade recuperacional, mas sua qualificação: flexibilidade com critérios é instrumento de justiça; flexibilidade sem critérios é instrumento de abuso. O sistema atual já é flexível — o problema é que essa flexibilidade não está sendo utilizada para viabilizar recuperações genuínas, mas para prolongar artificialmente situações de insolvência que oneram credores, distorcem o mercado e, ao final, resultam em falência de qualquer forma. Tornar a flexibilidade condicionada a demonstrações objetivas não enfraquece o instituto — fortalece sua legitimidade.

Conclui-se, portanto, que a recuperação judicial brasileira encontra-se num momento que exige escolha clara: ou aprimora seus critérios de admissibilidade e controle, tornando-se instrumento efetivamente seletivo de preservação das empresas que merecem e podem ser recuperadas, ou continuará sendo utilizada, em parcela relevante dos casos, como mecanismo de postergação onerosa do inevitável — às custas de credores que não têm voz no processo e de um mercado que absorve silenciosamente os prejuízos redistribuídos.

O Direito, como instrumento de organização social, não pode ser indiferente a essa escolha. E a análise econômica, longe de ser elemento estranho ao raciocínio jurídico, revela-se aqui indispensável para que o instituto recuperacional cumpra, de fato, a função social que declara ter.

REFERÊNCIAS

- ALLEN, Franklin; GALE, Douglas. Financial Contagion. **Journal of Political Economy**, v. 108, n. 1, p. 1–33, 2000. Disponível em: <https://pdfcoffee.com/allen-gale-financial-contagion-pdf-free.html>. Acesso em: 21 out. 2025.
- ASSIS, Araken de. **Manual da Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência**. 13. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.
- BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Nova Lei de Recuperação e Falências Comentada**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.
- BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Dispõe sobre recuperação judicial, extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 9 fev. 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 21 out. 2025.
- BRASIL. **Lei n. 14.112, de 24 de dezembro de 2020. Altera a Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, e dispõe sobre ações relacionadas à recuperação judicial e falência**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 dez. 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/114112.htm. Acesso em: 21 out. 2025.
- CAMPINHO, Sérgio. **Falência e Recuperação de Empresa: o novo regime da insolvência empresarial**. 11. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2022.
- CEREZETTI, Sheila Christina Neder. **A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Malheiros Editores, 2012.
- COASE, Ronald H. The Problem of Social Cost. **Journal of Law and Economics**, v. 3, p. 1–44, 1960. Disponível em: <https://vestibular.fgv.br/sites/default/files/2025-04/transf.-ext.-e-port.-dip.-leitura-obrigatoria-ii-custo-social.pdf>. Acesso em: 21 out. 2025.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 24. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. Disponível em: <https://morumbidireito.wordpress.com/wp-content/uploads/2015/03/manual-de-direito-comercial-direito-de-empresa-24c2aa-ed-2011-fabio-ulhoa-coelho-1.pdf>. Acesso em: 21 out. 2025.
- COELHO, Fábio Ulhoa. Recuperação judicial. In: **Novo Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 29. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. Cap. 29, p. 353–367. Disponível em: <https://ria.ufrn.br/jspui/bitstream/123456789/1392/171/COELHO.%20Cap.%2029.%20Recupera%C3%A7%C3%A3o.%20p.%20353-367.htm>. Acesso em: 21 out. 2025.
- CNN BRASIL. **Brasil bate recorde de empresas inadimplentes; pedidos de recuperação sobem**. São Paulo: CNN Brasil, 2024. Disponível em:

<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/brasil-bate-recorde-de-empresas-inadimplente-pedidos-de-recuperacao-sobem>. Acesso em: 21 out. 2025.

COLE, David C. *et al.* **The Impact on the U.S. Economy of a Major Contraction of the Detroit Three Automakers**. Ann Arbor: Center for Automotive Research, 2008. Disponível em: <https://www.cargroup.org/publication/the-impact-on-the-u-s-economy-of-a-major-contraction-of-the-detroit-three-automakers/>. Acesso em: 21 out. 2025.

CONGRESSIONAL OVERSIGHT PANEL. **September Oversight Report: The Use of TARP Funds in the Support and Reorganization of the Domestic Automotive Industry**. Washington, D.C.: Congressional Oversight Panel, 2009. Disponível em: <https://cybercemetery.unt.edu/archive/cop/20110401232213/http://cop.senate.gov/documents/cop-090909-report-autos.pdf>. Acesso em: 21 out. 2025.

DOSSO TOLEDO ADVOGADOS. **Quatro em cada dez empresas entram em falência após a recuperação judicial: especialistas explicam os motivos e apontam caminhos para evitar o colapso**. Ribeirão Preto: Dosso Toledo Advogados, 10 mar. 2026. Disponível em: <https://www.dossoletoledo.com.br/post/quatro-em-cada-dez-empresas-entram-em-falencia-apos-a-recuperacao-judicial-especialistas-explicam-o>. Acesso em: 13 mai. 2026.

FECOMERCIO-SP. **Crise silenciosa: Brasil registra recorde de recuperações judiciais e inadimplência entre empresas**. São Paulo: FecomercioSP, 2024. Disponível em: <https://www.fecomercio.com.br/noticia/crise-silenciosa-brasil-registra-recorde-de-recuperacoes-judiciais-e-inadimplencia-entre-empresas>. Acesso em: 21 out. 2025.

KIYOTAKI, Nobuhiro; MOORE, John. Credit Cycles. **Journal of Political Economy**, v. 105, n. 2, p. 211–248, 1997. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=225861. Acesso em: 21 out. 2025.

LEMES, Selma Maria Ferreira. **A função social da empresa no contexto da recuperação judicial**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

LEONTIEF, Wassily W. **Input-Output Economics**. 2. ed. New York: Oxford University Press, 1986. Disponível em: <https://liremarx.noblogs.org/files/2020/02/Wassily-Leontief-Input-Output-Economics-Oxford-University-Press-USA-1986.pdf>. Acesso em: 21 out. 2025.

MAMEDE, Gladston. **Manual de Direito Empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial**. 40. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. Disponível em: <https://www.solicitacao.com.br/files/conteudo/35/curso-de-direito-comercial---fran-martins---40-edicao---editora-forense-2017.pdf>. Acesso em: 21 out. 2025.

POSNER, Richard A. **Economic Analysis of Law**. 9. ed. New York: Wolters Kluwer, 2014.

THE DETROIT BUREAU. **Auto suppliers fear ripple effect from Big Three crisis.** Detroit: The Detroit Bureau, 2009. Disponível em: <https://www.thedetroitbureau.com/2009/01/auto-suppliers-fear-ripple-effect-from-big-three-crisis/>. Acesso em: 21 out. 2025.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência.** 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

VALOR ECONÔMICO. **Quatro em cada dez empresas vão à falência após recuperação judicial.** São Paulo: Valor Econômico, 1 dez. 2025. Disponível em: <https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2025/12/01/quatro-em-cada-dez-empresas-vao-a-falencia-apos-recuperacao-judicial.ghml>. Acesso em: 13 mai. 2026.