

A NECESSIDADE DE REVISÃO DA LEI 11.101/2005 ANTE A ATUAL CRISE ECONÔMICA BRASILEIRA

Igor Nunes Costa e Costa¹

Ailson Santana Freire Filho²

RESUMO

O presente trabalho foca na constatação insofismável de que a Lei 11.101/2005 clama por uma revisão por parte dos Poderes Executivo e Legislativo. A relevância do tema reside justamente no fato de que um dos instrumentos de reestruturação do mercado e, conseqüentemente, das empresas, é a Lei Falimentar. Passados doze anos de sua promulgação, inúmeras questões lacunosas precisaram ser integradas pelo Poder Judiciário em suas decisões, o que gerou certa insegurança jurídica, sobretudo ao investidor estrangeiro que não se sente seguro com a aplicação da referida lei. A Lei de Recuperação de Empresas e Falência tem se mostrado insuficiente para tratar dos mais diversos assuntos que, apesar de não estarem expressamente regulados na norma, permeiam as relações jurídicas, a ponto de serem levadas com considerável regularidade ao crivo do Poder Judiciário. É neste aspecto que o trabalho encontra-se delimitado. Na análise doutrinária e jurisdicional das circunstâncias fáticas que a Lei de Quebras foi omissa ou lacunosa, clamando por uma integração da norma pelo Poder Judiciário e da importância de uma reforma da lei, a fim de garantir a tão almejada preservação da empresa, entalhada pelo legislador ordinário no art. 47 deste dispositivo legal. Portanto, pretende-se não só analisar determinadas situações, em matéria de falência e recuperação de empresas, que suscitem debates na doutrina e jurisprudência, mas extrair destas controvertidas situações sugestões legislativas a fim de que se pense uma nova reestruturação da empresa.

PALAVRAS-CHAVE: Falência, recuperação de empresas, revisão, crise econômica, princípio da preservação da empresa.

¹ Especialista em Direito Tributário pelo IBET – Instituto Brasileiro de Estudos Tributários. Professor de graduação e pós graduação nas áreas tributária e empresarial (falência e recuperação de empresas). Autor de artigos científicos e advogado com atuação nas referidas áreas.

² Especialista em Direito Tributário pelo IBET – Instituto Brasileiro de Estudos Tributários. Professor de pós graduação nas áreas tributária. Autor de artigos científicos e advogado com atuação na referida áreas.

ABSTRACT

This paper focuses on the finding that the Law 11.101/2005 calls for a review by the Executive and Legislative Branch. The relevance of the topic lies precisely in the fact that one of the instruments of restructuring the market and, consequently, the companies, is the Bankruptcy Law. Twelve years after its promulgation, numerous shortcomings had to be integrated by the Judiciary in its decisions, which gave rise to some legal insecurity, especially to the foreign investor who does not feel safe with the application of said law. The Law on Corporate Recovery and Bankruptcy has proved insufficient to deal with a wide range of issues that, although not expressly regulated in the norm, permeate legal relations, to the point of being taken with considerable regularity to the Judiciary Branch. It is in this aspect that the work is delimited. In the doctrinal and jurisdictional analysis of the factual circumstances that the Law of Breaches was silent or lacking, calling for an integration of the norm by the Judiciary and the importance of a reform of the law, in order to guarantee the long sought preservation of the company, carved by the legislator ordinary in art. 47 of this legal provision. It is therefore intended not only to analyze certain situations in the field of bankruptcy and recovery of companies, which give rise to debates in the legal and jurisprudence, but to draw from these controversial situations legislative suggestions in order to think about a new restructuring of the company.

KEYWORDS: Bankruptcy; Corporate recovery, overhaul, economic downturn, company preservation principle

1. INTRODUÇÃO

A Lei 11.101 de 09 de fevereiro de 2005 foi concebida num momento histórico muito particular para o Brasil. De um lado, havia uma necessidade premente de reforma do Decreto Lei 7.661 de 1945, em razão das profundas mudanças que o país atravessara, no campo econômico, desde o fim da Segunda Grande Guerra, perpassando os anos de Juscelino Kubitschek, os anos de chumbo da ditadura militar e a retomada da democracia.

O mercado financeiro e mesmo os investidores estrangeiros entendiam como necessária uma norma que desse mais segurança a credores e devedores, na falência e na recuperação judicial. Mudanças legislativas substanciais foram concebidas desde então, com a promulgação da Lei de Recuperação de Empresas e Falência.

Ocorre que, como pontuado por Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (2016, 172), ao longo de doze anos desde sua edição, suas insuficiências foram reveladas, como rugas no rosto de uma linda mulher. E neste contexto, face às inúmeras incertezas, o Poder Judiciário interveio, promovendo as adequações da norma, integrando-a quando necessário, com o verdadeiro espírito do legislador.

Decerto que o verdadeiro legislador ordinário, em 2005, perdeu preciosa oportunidade de elaborar uma norma falimentar mais precisa e menos lacunosa, que demandasse menos do poder interpretativo do magistrado para solucionar os conflitos, como a questão do abuso de direito na votação do Plano de Recuperação Judicial e o tratamento jurídico adequado do Contrato de Cessão Fiduciária de Recebíveis.

Além disso, deixou de alinhar o ordenamento brasileiro de quebras com normas internacionais como a UNCITRAL e de dar mais segurança ao financiamento de empresas em recuperação, com o *DIP Financing*.

Ocorre que a grave crise econômica na qual o país afundou tornou ainda mais evidentes essas cicatrizes. Dados do SERASA *Experian*³ apontam para um exponencial crescimento do número de pedidos de falência e recuperação judicial. Vejamos quadro demonstrativo abaixo:

	Falência decretada	Recuperação deferida
2011	641	397
2012	688	618
2013	746	690
2015	829	1.044
2016	921	1.514

Associado ao crescente número de pedidos de falência e recuperação, temos que os magistrados brasileiros não são devidamente qualificados para julgar esta matéria, acarretando um considerável dispêndio de tempo no julgamento de tais processos.

Decerto que o ser humano é falível e não se esperaria uma lei perfeita, que pudesse contemplar todas as situações atinentes à falência e a recuperação de empresas. Todavia, os doze anos de sua história desvelaram situações em que o Poder Judiciário teve (e ainda tem) decidido de forma a trazer grande harmonia entre a norma e os *stakeholders*⁴, em alguns momentos; em outros, nem tanto, como é o notório caso da trava bancária.

³ Disponível em: https://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias_concordatas.htm. 22 mai 2017.

⁴ *Stakeholders*: tradução livre para agentes interessados no processo de falência e recuperação de empresas.

É inequívoca a conclusão de que é chegada a hora de uma intervenção legislativa na Lei 11.101/2005.

Tanto o é que no governo do Presidente Michel Temer, através da Portaria 467 de 16 de dezembro de 2016, instalou-se um Grupo de Trabalho no âmbito do Ministério da Fazenda, formado por 21 profissionais, sendo oito do próprio Ministério da Fazenda, um da Receita Federal, dois da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, um do Banco Central, sete advogados e acadêmicos da área do direito e de economia e dois juízes. Destacam-se, dentre estes nomes, profissionais de grande renome como Francisco Satiro Jr., Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, Sheila Neder Cerezetti, Daniel Carnio Costa, dentre outros.

Portanto, o presente estudo é de grande relevância ante a já esperada modificação da Lei Falimentar e Recuperacional, que por assim dizer, está no prelo e a qualquer momento será apresentada ao Poder Legislativo para votação. Longe de pretender esgotar o tema, este trabalho busca tão somente discutir algumas destas situações que clamam por reformas, quais sejam, a exclusão das empresas públicas e de economia mista da sistemática falimentar e recuperacional E a regulamentação do *Debtor-in-possession – DIP Financing*⁵ no Brasil.

1.1. A CRISE ECONÔMICA E O CLAMOR POR MUDANÇAS LEGISLATIVAS NA LRF

Em fevereiro deste ano a Lei 11.101/2005 completou doze anos de vigência e foi definitivamente colocada à prova. Trata-se do desafio de assegurar segurança jurídica para empresas nacionais e estrangeiras, credores e devedores, que ante a magnitude da crise econômica e política que assolam o país, vêm seus direitos perecer.

Em momentos de turbulência na economia, é natural que as empresas absorvam os deletérios efeitos da elevação do custo de crédito, aumento do dólar, disparada da inflação, etc., acarretando um indesejado aumento do custo do produto e/ou serviço, uma inevitável retração do mercado e a consequente “crise da empresa”.

E não podia ser diferente no Brasil, como se infere do crescente aumento do número de falências decretadas e recuperações requeridas. Apenas para fins exemplificativos, o citado estudo do SERASA *Experian* demonstra que no mês de fevereiro de 2016, 85 empresas tiveram a falência decretada. No mesmo mês de 2017 a quantidade aumentou para 92.

⁵ Financiamento do devedor em posse, traduzido livremente.

A tendência de alta se repete se comparados os meses de março (169), abril (219), maio (290) e junho (344) do ano anterior com março (188), abril (258), maio (324) e junho (396) deste ano. Era sabido que a Lei 11.101/2005 já possuía falhas e deixara de tratar de questões importantes para a garantia da segurança jurídica de credores, devedores e, sobretudo, *stakeholders*.

Contudo, como poucas empresas recorriam à proteção da legislação, as divergências ficavam tão somente no âmbito da doutrina. Só há pouco tempo, particularmente depois da crise de 2008 que trágica para o mundo inteiro, diante dos fatos e eventos narrados, o Poder Judiciário passou a ser um agente mais presente na discussão e interpretação da lei para solução das contendas.

Citemos apenas como exemplo a análise do Poder Judiciário (Tribunais de Justiça e Superior Tribunal de Justiça) sobre o prazo do *automatic stay period*⁶. A Lei 11.101 é clara ao dizer em seu art. 6º, §4º que “na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação (...)”.

No entanto, inobstante a regra expressa, o magistrado viu-se deparado com situações que adoção pura e simples da regra mandamental da improrrogabilidade traria, no mundo fenomênico, efeitos drásticos para a empresa em recuperação judicial e, por corolário, ao mercado.

Por isso que a quase totalidade das Cortes de Justiça Brasileiras seguem orientação já remansosa e pacificada do STJ no sentido de que o mero decurso do referido prazo de cento e oitenta dias de que trata o dispositivo recuperacional não autoriza a automática e infalível retomada das execuções individuais⁷.

Mais recentemente essa questão ainda veio às portas do Judiciário, mas para que este decidisse, ante a edição da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 – Código de Processo Civil – se o referido prazo seria contado em dias corridos ou, nos termos do novo diploma processual, em dias úteis, em conformidade com o que prescreve o art. 219⁸. E a falta de uma definição clara e concreta sobre como será a condução dos processos de falência e recuperação traz insegurança jurídica para o ordenamento pátrio. Veja-se ainda os exemplos mais recentes das empresas OGX, do empresário Eike Batista e o Grupo Oi.

⁶ *Automatic stay period*: livremente traduzido para período de suspensão automática.

⁷ Informativos de Jurisprudência do STJ n.º 450, 466 e 467.

⁸ Art. 219. Na contagem de prazo em dias, estabelecido por lei ou pelo juiz, computar-se-ão somente os dias úteis. Parágrafo único. O disposto neste artigo aplica-se somente aos prazos processuais.

Tratam-se de empresas multinacionais com sede em outros países e que, se sujeitas à recuperação judicial (ou a quebra, supervenientemente), sujeitará os credores estrangeiros às normas brasileiras, quando já existe a Lei Modelo UNCITRAL - *United Nations Commission on International Trade Law*⁹ –, que propõe uma tratamento mais igualitário aos credores situados em países diferentes.

É insofismável que a discussão jurídica que permeia estas situações tem reflexo imediato e de grande relevância na vida financeira da empresa. Contudo, é igualmente indiscutível que estas matérias só ganharam os holofotes hodiernamente em razão do aumento das situações postas sob crivo do Judiciário.

Portanto, clama-se por uma necessária e mais que esperada remodelação da Lei de Recuperação de Empresas e Falência, em diversos aspectos, a fim de trazer segurança jurídica a todos os envolvidos direta ou indiretamente nas relações negociais domésticas ou estrangeiras.

1.1.1. EMPRESAS PÚBLICAS E SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA E SUA NECESSÁRIA SUBMISSÃO À SISTEMÁTICA FALIMENTAR E RECUPERACIONAL

Falar de submissão das empresas públicas e sociedades de economia mista às disposições falimentares e recuperacionais é tema que suscita os mais acalorados debates, especialmente em tempos onde se investiga e se descobre gestão temerária de empresas como Petrobras e BNDS, ignorando completamente regras de *compliance*¹⁰.

Será que a blindagem proporcionada pela lei falimentar a essas pessoas jurídicas, que exercem atividade econômica ou prestam serviço público, indistintamente, não acarreta uma vantagem indevida em relação às empresas privadas do mesmo ramo e uma conseqüente concorrência desleal?

Compreendendo as empresas públicas e as sociedades de economia mista como entes jurídicos presentes e atuantes no mercado, faz-se necessário uma breve digressão pela adequada conceituação entes jurídicos, antes da análise de sua exclusão (ou não) da sistemática falimentar. Recorrendo às preliminares lições de Celso Antônio Bandeira de Mello (2002, p. 179-180, “estas entidades se constituem como sujeitos auxiliares do Estado, existindo apenas para que este, por seu intermédio, conduza de modo satisfatório assuntos que dizem respeito à coletividade”).

⁹ Livremente traduzido para Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional

¹⁰ Livremente traduzido para “em conformidade com algo”.

Portanto, a empresa pública e a sociedade de economia mista possuem notória função de atender a coletividade, seja pela exploração de atividade eminentemente econômica ou pela prestação de serviço público. Valendo-se ainda dos ensinamentos do referido autor, sociedade de economia pode ser definida como:

(...) a pessoa jurídica cuja criação é autorizada por Lei, como um instrumento de ação do Estado, dotada de personalidade de Direito Privado, mas submetida a certas regras especiais decorrentes desta natureza auxiliar da atuação governamental, constituída sob a forma de Sociedade Anônima, cujas Ações com Direito a voto pertençam em sua maioria à União ou entidade de sua Administração Indireta, sobre remanescente acionário de propriedade particular”. (BANDEIRA DE MELLO, 2002, idem)

Desta sorte, pode-se dizer que a sociedade de economia mista, pode ser constituída para fins de prestar serviço público ou explorar atividade econômica, desde que seja caso imperativo de segurança nacional ou quando for de interesse da coletividade. A conceituação de empresa pública pode ser extraída, a seu turno, do art. 5º, inciso II do Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, que assim ensina:

Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se:

(...)

II - Empresa Pública - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União, criado por lei para a exploração de atividade econômica que o Governo seja levado a exercer por força de contingência ou de conveniência administrativa podendo revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito. (Redação dada pelo Decreto-Lei nº 900, de 1969)

Conforme se pode inferir das conceituações acima, empresa pública e sociedade de economia mista constituem, em verdade, espécies de empresas governamentais, cuja concepção é autorizada por lei própria e específica, para que o Estado, de forma descentralizada, possa alcançar os fins a que se propõe, seja na consecução de serviços públicos, seja para o desempenho de atividade econômica por motivo de segurança nacional ou por relevante interesse coletivo.

São portanto, alguns traços comuns às empresas públicas e sociedades de economia mista, (i) a criação e extinção por lei; (ii) a personalidade jurídica de direito privado; (iii) a sujeição ao controle estatal; (iii) vinculação aos fins definidos na lei instituidora, bem como o desempenho de atividade de natureza econômica.

Contudo, duas são as principais diferenças entre sociedade de economia mista e empresa pública, qual seja, a forma de organização e a composição do capital. Feitas estas considerações preliminares, há que se analisar verdadeiramente as razões que advogam pela necessária submissão das empresas públicas e sociedades de economia mista à sistemática falimentar e recuperacional.

A Lei 11.101/2005, diferentemente da legislação anterior, proclamou expressamente a sua inaplicabilidade às referidas sociedades. Vejamos o que diz o art. 2º, inciso I: esta lei não se aplica a: empresa pública e sociedade de economia mista;

Todavia, a referência pura e desacompanhada de maiores discussões, como o objeto da atividade – exploração de atividade econômica ou prestação de serviço público – é demasiado simplória e não serve nos dias atuais.

Quis o legislador, portanto, afastar peremptoriamente a incidência da norma falimentar das sociedades de economia mista e empresas públicas, decerto amparado no Princípio da Supremacia do Interesse Público sob o Privado. Ou, talvez tenha adotado como razão o fato de que quaisquer destas empresas governamentais só podem ser criadas por lei, nos termos do art. 37, inciso XIX da CF/88, e por lei devem ser extintas, impossibilitando o decreto da quebra.

Parte da doutrina nacional, capitaneada por Fábio Ulhôa Coelho (2015, p. 27) e Sergio Campinho (2014, p. 34) adotam a linha ideológica da impossibilidade inderrogável destas empresas governamentais sofrerem falência. Veja-se:

A lei prevê, no art. 2º, a exclusão completa e absoluta dessas sociedades. Em relação às hipóteses albergadas no inciso I, isso é verdade desde logo. A sociedade de economia mista e a empresa pública não estão em nenhuma hipótese sujeitas à falência, nem podem pleitear a recuperação judicial.

[...]

A Lei nº 11.101/2005, em seu artigo 2º, exclui, explicitamente, a sociedade de economia mista e a empresa pública de sua incidência, retornando, em relação a primeira, ao conceito central traduzido na versão original da Lei nº 6.404/76 (Lei das S/A). Assim, não podem ser sujeito passivo de falência ou de recuperação judicial extrajudicial ditas pessoas jurídicas. No caso de estarem insolventes, cabe ao Estado a iniciativa de dissolvê-las, arcando com os valores necessários à integral satisfação dos credores, sob pena de não se poder realizar uma dissolução regular, a que está obrigado, em obediência aos princípios da legalidade e da moralidade, inscritos no artigo 37 da Constituição Federal de 1988.

Inobstante a opinião dos doutrinadores, é indiscutível que a inaplicabilidade da LREF termina por outorgar às empresas públicas ou sociedades de economia mista, indistintamente, uma vantagem comercial: não estarem sujeitas à falência. E vale dizer, a propósito, que a própria Carta Magna, em seu art. 173, §1º, tem por finalidade evitar que as estatais logrem disputar o mercado em que atuam, com alguma vantagem sobre quaisquer outras empresas privadas. Vejamos a redação do referido artigo:

Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.

§ 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre: (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998)

Nesta toada, o privilégio indiretamente conferido às empresas governamentais não se compatibiliza com o dispositivo constitucional suso referenciado, na medida que estas poderiam explorar atividades econômicas *strictu sensu*, sem o risco da quebra, inerente à atividade econômica privada. É uma clara concorrência desleal.

Por isso, é equivocado tratar as empresas públicas e sociedades de economia mista da mesma forma, excluindo da sistemática falimentar e recuperacional, sem ao menos estabelecer uma diferenciação entre aquelas constituídas para prestar serviço público e aquelas cujo objeto é explorar a atividade econômica, pois, quando uma estatal atua explorando serviço público, não se afigura, para efeitos constitucionais, atividade econômica.

Analisando-se a questão sob o prisma constitucional, é perceptível que o constituinte intentou, com o art. 173, assegurar a livre concorrência, de forma que as empresas públicas e sociedades de economia mista que exerçam atividade econômica não se favoreçam de tratamento excepcional em relação às empresas privadas que se dediquem à mesma área.

Conceber que o Estado possa exercer atividade econômica sem, por exemplo, adotar práticas de *compliance* comuns no mundo corporativo privado ou preocupar-se com a má-gestão e condução corrupta dos negócios da empresa, sem o risco de sofrer falência, além de estimular práticas detestáveis no Poder Público, acarreta inquestionável comprometimento da livre concorrência, impondo sérias restrições à liberdade de iniciativa.

Muito embora se chegue a essa conclusão quando se trata de exploração de atividade econômica, o mesmo não se pode dizer dos serviços públicos. Vejamos opinião de José Alexandre Corrêa Meyer (2006, p. 29):

O mesmo não se dirá, entretanto, quanto à sociedade de economia mista e as empresas públicas que tenham como objeto a prestação de um serviço público. Parece não ter sido sem propósito que o parágrafo primeiro do artigo 173 da Constituição da República não faz referência às empresas que exploram atividade econômica de prestação de serviços públicos. Tais entidades têm o seu regramento estabelecido no artigo 175, que ao dispor sobre a forma indireta de exploração de atividade dessa natureza- concessão ou permissão – remete para a lei ordinária à fixação do regime jurídico aplicável as empresas concessionárias ou permissionárias.

Desta forma, perfilhando-se a uma interpretação conforme a constituição, tem-se que a sociedades de economia mista e empresas públicas que prestem serviços eminentemente públicos devem ser apartadas das demais empresas mercantis, hipótese que não lhe seria aplicável a normatização falimentar nem poderia beneficiar-se da recuperação judicial.

Se analisarmos os dispositivos constitucionais inseridos no título destinados à ordem econômica e financeira, em especial os artigos 173 e 175, no sentido de se estabelecer distinção entre as empresas governamentais exploradoras de atividade econômica em sentido estrito e as prestadoras de serviço público, tem-se como bastante duvidosa a constitucionalidade da regra entalhada no art. 2º, inciso I da Lei 11.101/2005, que exclui do regime falimentar, sem qualquer ressalva, as referidas sociedades. Inclusive, citando José dos Santos Carvalho Filho (2010, p. 559):

De plano, o dispositivo da Lei de Falências não parece mesmo consentâneo com a *ratio* inspiradora do art. 173, § 1º, da Constituição Federal. De fato, se esse último mandamento equiparou sociedades de economia mista e empresas públicas de natureza empresarial às demais empresas privadas, aludindo expressamente ao direito comercial, dentro do qual se situa obviamente a nova Lei de Falências, parece incongruente admitir a falência para estas últimas e não admitir para aquelas. Seria uma discriminação não autorizada pelo dispositivo constitucional. Na verdade, ficaram as entidades paraestatais com evidente vantagem em relação às demais sociedades empresárias, apesar de ser idêntico o objeto de sua atividade. Além disso, se o Estado se despiu de sua potestade para atuar no campo econômico, não deveria ser merecedor da benesse de estarem as pessoas que criou para esse fim excluídas do processo falimentar.¹¹

Nesta esteira, fazendo-se uma análise sistemática do diploma legal que exclui as empresas públicas e as sociedades de economia mista do regime falimentar em comparação com a norma constitucional que veda que estas façam concorrência desleal com as demais

¹¹ CARVALHO FILHO, José dos Santos. Manual de direito administrativo. 23. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010, p. 559.

empresas mercantis, pode-se concluir pela possibilidade daquelas virem a sofrer falência ou serem legitimadas e pleitear recuperação judicial, desde que explorem atividade econômica *stricto sensu*, em concorrência com o setor privado.

Valendo-se da citada interpretação sistemática, verifica-se a mácula da inconstitucionalidade do art. 2º, I, da Lei 11.101/05 frente ao art. 173, §1º, II da CF/88. Ademais, vislumbra-se ainda certa incoerência do dispositivo legal quanto à possibilidade da falência para as empresas do âmbito privado e a não possibilidade da falência para as sociedades de economia mista e empresas públicas que explorem a atividade econômica *stricto sensu* de produção ou comercialização de bens ou de prestações de serviços.

Em que pese o fato de que as conclusões do GT do Ministério da Fazenda sejam ainda muito preliminares, percebe-se que a questão ora em análise se fez ecoar neste grupo. Tanto o é que a primeira proposta de alteração da Lei 11.101/2005 traz em seu bojo uma possibilidade de submissão das empresas públicas ou sociedades de economia mista às normas falimentares. Vejamos excerto do texto divulgado pelo Grupo de Trabalho:

Art. 1º Esta Lei disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência dos agentes econômicos, doravante referidos /simplesmente como devedor.

§1º. Considera-se agente econômico qualquer pessoa física ou jurídica que exerça ou tenha por objeto o exercício de atividade econômica em nome próprio, independentemente de inscrição ou da natureza empresária de sua atividade.

(...)

§ 3º O agente econômico não empresário, a empresa pública e a sociedade de economia mista podem requerer autofalência, mas só se sujeitam à decretação de falência nos termos do art. 73 desta Lei.

Vê-se claramente que a sugestão de alteração legislativa já prevê que a norma incida sobre os referidos *agentes econômicos*, conceituados como aqueles que explorem atividade econômica, independentemente de inscrição ou da natureza empresária de sua atividade, incluindo-se aí, por corolário lógico, as empresas públicas e sociedades de economia mista que explorem atividade econômica.

Partindo-se da premissa suso construída, a solução para dirimir o problema seria perquirir se a estatal presta serviço público ou explora atividade econômica. Na primeira hipótese, a empresa governamental não seria empresária, por motivos óbvios e, logo, não estaria sujeita à quebra nem poderia pedir recuperação judicial. Caso contrário, sua natureza empresária seria evidente, subsumindo-se, por consequência, à norma falimentar.

1.1.2. DIFICULDADES DE REGULAMENTAÇÃO DE *DIP FINANCING* NO BRASIL

Pode-se dizer que a recuperação da empresa está calcada no art. 47 da LREF:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Desta sorte, o objetivo maior de superar a crise do devedor só será alcançado se este conseguir se manter durante o processo de recuperação judicial e se dispuser de capital de giro para sua eventual expansão e posterior implementação do plano aprovado. Qualquer seja a situação, um fator desta equação é indispensável: o crédito.

Vale destacar que, qualquer que seja a forma que se apresente a reestruturação da empresa, via *haircut*¹², *installment*¹³ ou mesmo mediante a constituição de Unidade Produtiva Isolada – UPI –, estes constituem passos importantes à recuperação da empresa, mas o fundamental é conseguir convencer os parceiros comerciais, sejam eles fornecedores e/ou financiadores, a prover a recuperanda de crédito novo. Do contrário, a capacidade de pagamento da empresa em recuperação (relação entre dívida líquida e EBTIDA¹⁴, ou geração de caixa) ficará seriamente comprometida.

É inequívoco que o instituto da recuperação judicial suplantou com grandes melhorias a concordata, prevista no Dec. Lei 7.661/45, inaugurando um elenco considerável de situações que permitam a recuperação da empresa.

Outrossim, sem o dinheiro novo para garantir a manutenção da operação, infelizmente, de pouco adianta a reestruturação da empresa e renegociação da dívida. Nesse cenário, a recuperação judicial termina por funcionar como um atestado de incapacidade financeira da empresa e por isso, os fornecedores de empresa em recuperação passam a fornecer para esta apenas mediante pagamento antecipado.

Nesta toada, a recuperanda, sem outra alternativa, deixa de financiar suas operações com seus fornecedores. E a realidade não é diferente com seus financiadores. A regulação do mercado bancário não confere suficientes privilégios às instituições financeiras a que forneçam crédito novo a empresas em recuperação judicial.

¹² Livremente traduzido para deságio.

¹³ Livremente traduzido para parcelamento.

¹⁴ *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, livremente traduzido para lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização.

Pelo contrário, de acordo com a Resolução BCB 2.682, de 21 de dezembro de 1999, empresas em recuperação ostentam a pior classificação de risco para operações de crédito bancário (art. 1º, IX, c/c art. 2º, da Res. BCB 2.682/1999). Por conseguinte, os bancos que fornecerem crédito a empresas em recuperação são obrigadas a provisionar a integralidade do valor emprestado (art. 6º da Res. BCB 2.682/1999).

Assim sendo, percebe-se que as normas que regulam as operações bancárias atribuem um desconfortável ônus aos bancos, que poderiam financiar empresas em recuperação judicial, pois, além do valor emprestado à empresa, o banco é obrigado a deixar parado, sem investir, outro tanto.

Por esse motivo, a taxa de juros cobrada em operações de financiamento de empresas em recuperação deve ser capaz de remunerar o valor dado e mais o valor que não pode ser emprestado, por estar provisionado. Com altas taxas de juros, os empréstimos bancários não viabilizam que empresas em crise financeira possam se reestruturar.

É nesse contexto que exsurge a possibilidade de regulamentação no Brasil do *DIP Financing*, instituto concebido originalmente no direito falimentar norte-americano, como forma de subsidiar satisfatoriamente as empresas em recuperação por lá.

É consabido que a Lei 11.101 de 09 de fevereiro de 2005 foi concebida tendo como modelo a legislação de quebras norte-americana. Nesta, empresas que estejam atravessando crise de ordem econômico-financeira, recorrem ao pedido de reorganização financeira previsto no *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*¹⁵, para ter acesso a novas linhas de crédito. Ou seja, nos EUA, o processo judicial de reorganização de empresas, ao invés de restringir o crédito da empresa em crise, abre novos caminhos para obter-se dinheiro novo.

No direito falimentar norte-americano, o mecanismo que possibilita essa obtenção de crédito novo se chama *debtor-in-possession financing*¹⁶ ou, simplesmente, *DIP Financing*. A teor do que prescreve a referida legislação alienígena, todo empresário que ajuíza seu pedido de reorganização judicial com base no citado *Chapter 11*, continua a dispor de seus bens e administrar a companhia ao longo do processo de reestruturação. Vejamos excerto da legislação supracitada:

Previsto na Seção 364 do *Bankruptcy Code* – sugestivamente chamada de *obtaining credit*¹⁷ –, o financiamento DIP possui expressa previsão legal de que, aqueles credores financiadores que promoverem empréstimos de recursos às empresas em recuperação, terão

¹⁵ Livremente traduzido para Capítulo 11 do Código de Falência Norte-americano.

¹⁶ Livremente traduzido para financiamento do devedor em posse.

¹⁷ Livremente traduzido para obtenção de crédito.

generosos incentivos legais. Em comum, todas as modalidades de financiamento DIP asseguram aos financiadores prioridade no pagamento em relação aos credores existentes.

Vejamos excerto da legislação:

U.S Bankruptcy Code
§364 – Obtaining credit
(...)
(c) If the trustee is unable to obtain unsecured credit allowable under section 503(b)(1) of this title as an administrative expense, the court, after notice and a hearing, may authorize the obtaining of credit or the incurring of debt—
(1) with priority over any or all administrative expenses of the kind specified in section 503(b) or 507(b) of this title¹⁸;

Voltando ao ordenamento jurídico brasileiro, a Lei de Recuperação de Empresas e Falência brasileira possui regras análogas às norte-americanas. Então porque as empresas brasileiras encontram dificuldades em se financiar em processos de recuperação judicial?

Um estudo realizado pelo *Turnaround Management Association Brazil – TMA* – e divulgado em seu sítio eletrônico¹⁹ apresentou possíveis causas para que o *DIP Financing* não seja tenha o mesmo sucesso que tem nos EUA, aqui no Brasil. Vejamos alguns dos argumentos mais relevantes aduzidos pelas empresas:

- a) Questões culturais: há uma percepção de que a RJ representa uma derrota do empresário, e, conseqüentemente, quando uma empresa entra com o pedido de RJ geralmente é feito sem planejamento e como último recurso para se proteger de execuções. Além disso, quando uma empresa começa a sofrer uma crise financeira, há geralmente uma demora para implementar ações de correção de rumo, uma vez que todos esperam que o mercado volte. Assim, a RJ é vista mais pelo lado da proteção contra execuções e menos do ponto de vista de recuperação propriamente dito.
- b) Contratos de dívida: não há padronização dos contratos, o que dificulta a análise do DIP (necessário quase uma *due diligence* de todos os contratos de dívida);

Agora, do ponto de vista dos bancos:

- a) Questão cultural: bancos, especialmente os maiores, tendem a preferir alongamento como solução de empresas em dificuldade financeira. As alternativas são, em ordem de preferência: (i) alongamento (ii) conversão (iii) haircut (iv) dinheiro novo. Assim, o DIP fica como última alternativa de solução por último como alternativa de solução;

¹⁸ Código de Falências dos Estados Unidos
§364 – Obtendo crédito

Se o administrador não conseguir obter crédito não garantido, de acordo com a seção 503 (b) (1) deste título, como uma despesa administrativa, o tribunal, após notificação e audiência, pode autorizar a obtenção de crédito ou o incorrer em dívidas:

Com prioridade sobre qualquer ou todas as despesas administrativas do tipo especificado na seção 503 (b) ou 507 (b) deste título

¹⁹ http://www.tmaprasil.org/sites/default/files/imce/materias/papers/paper_financiamento_da_recuperacao.pdf

- b) Regulação do Banco Central: apesar de não haver uma regulamentação que obrigue os bancos a provisionarem como H as dívidas de empresas que pediram RJ, na prática, a classificação como H é uma “regra”;
- c) Visão sobre RJ: em função de (a) e (b) acima, bancos evitam RJ a todo o custo, preferindo reestruturações negociadas. Assim, quando uma empresa pede RJ, bancos já perderam confiança no acionista/empresa;
- d) Falta de incentivo: pouco conhecimento do DIP faz com que não haja áreas nos bancos que capitaneiem disponibilização de recursos para empresas em RJ;

O art. 67 da Lei 11.101/2005, por sua vez, dispõe que:

Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

Parágrafo único. Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação.

O primeiro obstáculo ao financiamento de empresas em crise no Brasil, em contraste com o *DIP Financing* nos EUA é justamente o momento a que a proteção ao “dinheiro novo” é conferido, ou seja, desde quando o crédito se torna extra concursal. É de notório conhecimento que a recuperação só se inicia efetivamente após o deferimento do seu processamento.

Por isso, a teor do que prescreve a norma recuperacional, a atribuição de “extraconcursalidade” para fins de obtenção de privilégio só valeria após o referido deferimento. Tendemos a discordar desta interpretação.

Inclusive Bezerra Filho (2008, p. 123) defende que “durante a recuperação judicial”, para fins da referida “extraconcursalidade”, deve ser entendida como “a partir do momento em que o pedido de recuperação é ajuizado”, para que haja uma proteção mais ampla ao fornecedor que colabora com a recuperação.

Evidentemente que há posições – mesmo na jurisprudência – contrárias a esse entendimento²⁰, no entanto, é igualmente insofismável que o peticionamento do pedido de

²⁰ Nessa esteira: “O benefício [do *caput* do art. 67] deve alcançar débitos contraídos pela empresa após o processamento do pedido de recuperação judicial, sob pena de inviabilizar a proteção legal, pois este é o momento em que situação de crise da empresa vem ao conhecimento público.” (TJRS. AI 70025116567. 6ª Câmara Cível. Relator: Des. Liege Puricelli Pires. j. 26 mar 2009. DJ 27 abr 2009)

recuperação é público, invariavelmente divulgado em jornais de grande circulação e geralmente de conhecimento da grande maioria dos credores.

Valendo-se ainda do trabalho não oficial do GT do Ministério da Fazenda, parece que esse clamor foi igualmente ouvido. Caso não hajam alterações nas propostas preliminares, essa questão será sanada com a nova redação do art. 67, que assim vaticina:

Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor no curso ordinário de seus negócios após a distribuição do pedido de recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

Outra questão que torna difícil a implementação de financiamento de empresas em crise, com o sucesso que o *DIP Financing* tem nos EUA é a falácia do privilégio. O art. 84 elenca os credores considerados extraconcursais, incluindo-se aí os credores referidos no art. 67 da LREF, popularmente conhecidos como “credores financiadores”. Vejamos:

Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, os relativos a:

I – remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares, e créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência;

II – quantias fornecidas à massa pelos credores;

III – despesas com arrecadação, administração, realização do ativo e distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência;

IV – custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tenha sido vencida;

V – obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

Segundo preconiza o inciso V do referido dispositivo, os pagamentos dos credores extraconcursais seguirão a ordem do art. 84.

Portanto, os créditos novos que forem aportados na empresa em recuperação serão pagos somente após: (a) as remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares; (b) créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência; (c) quantias fornecidas à massa pelos credores; (d) as despesas com arrecadação, administração, realização do ativo e

distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência e (e) custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tenha sido vencida.

Vale aqui a lição norte-americana. O Código Federal de Falências dos EUA prevê, como visto acima, que a obtenção do crédito terá preferência sobre qualquer outra despesa administrativa. Como se pretende dar ao financiamento de empresas no Brasil ares de benefícios aos agentes econômicos, se estes na verdade, não tem qualquer benefício?

Como se já não bastassem esses aspectos, outro pagamento considerável ainda prefere os *credores financiadores* da recuperação judicial: as restituições em dinheiro.

As ditas restituições podem se fundadas nas hipóteses de restituição em dinheiro em razão do direito de propriedade²¹ ou nos casos onde o bem esteja consideravelmente deteriorado e/ou perdido, nos casos de valores pagos à empresa devedora a título de boa-fé ou nos casos dos Contratos de Adiantamento a Contrato de Câmbio – ACC. Este último foi alvo de muitas críticas, mas por opção político-legislativa, manteve-se regra que já era tratada na Lei n. 4.728/65, em seu art. 75, §3º²².

Defendia-se que o objetivo da manutenção da norma era proteger os exportadores, vez que facilitar o recebimento dos créditos a estes agentes econômicos fomentaria as exportações. Do contrário, aumentar o risco destes agentes só prejudicaria a exportação dos produtos brasileiros, sobretudo os *commodities*²³ agrários.

Assim, diante do quanto analisado, o mecanismo do direito norte-americano que propicia, em grande parte, a reorganização financeira da empresa – o *DIP Financing* – e que permite o aporte de dinheiro novo na empresa, com substanciais benefícios aos agentes econômicos, não se repete no direito brasileiro. Simplesmente alçar o *credor financiador*, seja ele prestador de serviço seja ele agente financeiro, ao *status* de extraconcursal não é suficiente.

A uma, porque na classe dos extraconcursais, outra infinidade de credores será paga com precedência. A duas, porque a legislação deve ser alterada para que os crédito aportados desde a propositura da recuperação devem, desde já, ser reconhecidos extraconcursais, afinal, investem na recuperanda.

²¹ Art. 85 da Lei 11.101/2005...

²² Art. 75. O contrato de câmbio, desde que protestado por oficial competente para o protesto de títulos, constitui instrumento bastante para requerer a ação executiva.
(...)

§ 3º No caso de falência ou concordata, o credor poderá pedir a restituição das importâncias adiantadas, a que se refere o parágrafo anterior.

²³ Livremente traduzido para mercadorias.

Por fim, é preciso que o Banco Central do Brasil viabilize uma mudança na análise do *rating*²⁴ bancário das empresas em recuperação judicial. Essa classificação bancária de risco foi concebida em razão da preocupação da comunidade financeira internacional com as sucessivas crises econômicas, sendo o *Basel Committee on Banking Supervision* – BCBS –²⁵ responsável por formular normas que visem a preservação da segurança do sistema financeiro mundial, como um todo, dentre as quais, a que entabula a classificação do risco de crédito em uma escala do menor – H – para o maior – AA –.

Neste interim, a classificação do crédito exige uma pormenorizada análise dos números das empresa, incluindo ai capacidade produtiva, fluxo de caixa – presente e projetado – balanços e demonstrativos patrimoniais, etc. Feita a classificação, o agente financeiro deve, ao emprestar o dinheiro, provisionar no BC um percentual sobre o valor cedido. No Brasil, para o crédito classificado com a nota máxima de “AA”, o depósito compulsório é zero e para o crédito classificado com a nota mínima de “H” o percentual é de 100%.

Este já pode ser considerado um fator relevantíssimo para desestimular o *DIP Financing* no Brasil. Ora, tendo em vista que aquele dinheiro novo que será emprestado à empresa em recuperação exige um provisionamento de 100% do valor emprestado no Banco Central, é inequívoco e indiscutível que a operação torna-se exageradamente desvantajosa e desestimulante.

É preferível, ainda, uma empresa deficitária e com *rating* baixo que uma sociedade em recuperação judicial, haja vista que seu percentual de depósito obrigatório é menor. O negócio torna-se mais vantajoso naquela operação que nesta.

Além deste fato, é curial ainda esclarecer que, quando do deferimento do processamento da recuperação judicial, é fixado o período de suspensão das ações e execuções em face do falido, previsto no art. 6º, §4º da LREF, o popularmente chamado pela doutrina mais aquilatada de *automatic stay period*, a reclassificação dos créditos pelo *rating* mínimo é exigida pelas normas do BC desde o momento do seu deferimento.

Por isso, um dos aspectos que mereciam uma substancial mudança legislativa – ainda que infra-legal – é uma normatização por parte do Banco Central do Brasil no sentido de o *stay period* seja considerado como uma espécie de acordo, onde os credores se comprometem a não executar a empresa durante o prazo da blindagem e, nesse período, seu *rating* sairia, ainda que temporariamente do famigerado “H”, permitindo, a um só tempo que as

²⁴ Livremente traduzido para Classificação

²⁵ Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, traduzido livremente.

recuperandas reorganizassem suas finanças e os bancos seriam desobrigados de efetuar tão elevados provisionamentos.

Assim sendo, uma mudança substancial nas normas legais e infra-legais que regulam o financiamento de empresas no Brasil é indiscutivelmente um caminho necessário para aquecer o *DIP Financing* no Brasil, permitindo dinheiro novo nas empresas que buscam verdadeiramente se recuperar, viabilizando o tão valorizado Princípio da Recuperação da Empresa, entalhado no art. 47 da LREF.

É tarefa do Poder Executivo – e de seus órgãos de controle monetário, como o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional – adotar medidas concretas para, nas palavras de Ivo Waisberg (2017), “deixar de lado a miopia que os ataca e dar também sua contribuição para que as empresas se recuperem e o país saia da crise”.

2. CONCLUSÕES

Ante o exposto, é inequívoco que as questões tratadas neste artigo não esgotam as necessárias reformas à Lei 11.101/2005, contudo, são de grande importância no contexto econômico brasileiro atual, haja vista que dizem respeito à segurança jurídica dos *players*²⁶ que atuam no mercado financeiro, sobretudo de *bondholders*; e de *stakeholders*, que não se sentem seguros de negociar com empresas brasileiras ou sob jugo das normas brasileiras.

É preciso aprender com a experiência de países como França, Alemanha, Itália e, sobretudo, Estados Unidos da América, que entenderam que as normas de insolvência devem estar em consonância com as regras jurídicas que regulam o capital financeiro, pois, estes tem fundamental papel, seja na falência, seja na recuperação de empresas.

Decerto que tantas outras questões não discutidas neste artigo merecem um cuidadoso estudo para embasar acertadas alterações, outrossim, é impensável admitir ainda que empresas públicas ou sociedades de economia mista, que atuem na prestação de atividade econômica sem cunho social, estejam blindadas dos efeitos da Lei Falimentar.

É patente a diferenciação de tratamento entre estas e as empresas privadas atuantes no mercado de trabalho, ocasionando uma indesejável violação ao princípio constitucional da livre iniciativa e concorrência.

Faz-se necessária uma cirúrgica intervenção legislativa para, em uma via, admitir que as citadas empresas públicas ou sociedades de economia mista possam sujeita-se aos efeitos

²⁶ Livrementemente traduzido para operadores.

da falência e/ou recuperação judicial e, noutra via, implementar sérias práticas de *compliance* a fim de evitar a malversação destas empresa em prol de interesses escusos e privados.

Noutro giro, fica evidente também que, sem a adequada regulamentação do *DIP Financing* no Brasil, o instituto da Recuperação Judicial está fadada a assumir o papel de ser mero placebo.

Na prática, a empresa que entra em recuperação sofre com um problema grave, que associado à falta de regulamentação do *DIP*, agrava sua situação financeira. É que, em razão da crise, seus ativos sofrem os efeitos do *distressed assets*²⁷, levando a considerável desvalorização face seu real *going concern value*²⁸. O seja, o valor dos ativos é substancialmente reduzido em relação ao seu real valor de liquidação, pelo simples fato de estar em recuperação judicial. Isso representa menos capital para sua reestruturação.

A não ser que haja uma mudança de concepção sobre a importância do capital na empresa Recuperanda, seja através da participação societária, seja através da criação de situações mais atrativas e vantajosas de investimento dos fundos de investimento, a recuperação judicial será um instituto de grande potencial, mas sem potência para ajudar a alavancar a recuperação da crise brasileira

REFERENCIAL TEÓRICO

ABRÃO, Carlos Henrique. In: TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; _____. (coord). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

BEZERRA FILHO, Manuel Justino. Lei de Recuperação de Empresas e Falência Comentada. 6ª Ed. São Paulo: RT - 2008.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm. Acesso em 13 out. 2017.

_____. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4728.htm. Acesso em 14 out. 2017.

_____. Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0200.htm. Acesso em 16 out. 2017.

²⁷ Livremente traduzido para ativos "estressados" ou "podres".

²⁸ Livremente traduzido para valor da operação.

_____. Lei n.º 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em 18 set. 2017.

_____. Lei n.º 13.105, de 16 de março de 2015. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm. Acesso em 18 set. 2017

CAMPINHO, Sérgio. Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial. Rio de Janeiro: Renovar, 4 ed. 2014.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. Manual de direito administrativo. 23. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

COELHO, Fábio Ulhôa. Comentários à nova lei de falências e de recuperação de empresas: (Lei n. 11.101, de 9-2-2005). 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

LUCCA, Newton de; VASCONCELOS, Miguel Pestana de (Coord.). Falência, Insolvência e Recuperação de Empresas – Estudos luso-brasileiros – São Paulo: Quartir Latin, 2015.

MEYER, José Alexandre Corrêa. A sociedade de economia mista e sua exclusão da nova lei de falências. In: SANTOS, Paulo Penalva ... [et al.]. (Coord.). A nova lei de falências e de recuperação de empresas: Lei 11.101/05. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

SERASA EXPERIAN. Disponível em https://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias_concordatas.htm. Acesso em: 16 set. 2017.

TOLEDO, Fernando Campos Sales de; A necessária reforma da lei de recuperação de empresas. Revista da AASP – Associação de Advogados de São Paulo. Número 131. Out. 2016.

UNITED STATES OF AMERICA. *Bankruptcy Code. Chapter 11*. Disponível em <http://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition=prelim>. Acesso em 16 out. 2017.

WAISBERG, Ivo; FRANCO, João Roberto F. Provisão bancária e recuperação judicial. Disponível em <http://www.valor.com.br/legislacao/4612563/provisao-bancaria-e-recuperacao-judicial>>. Acesso em 10 set. 2017.