

30 de setembro a 4 de outubro
Ponta Grossa - PR - Brasil

**MEIOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL EMPREGADOS PELAS
EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO QUE SE AMPARARAM DO
INSTITUTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL A PARTIR DA
PROMULGAÇÃO DA LEI DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS E
FALÊNCIA**

**MEANS OF JUDICIAL RECOVERY EMPLOYED BY PUBLICLY
TRADED COMPANIES THAT HAVE BENEFITED FROM THE
INSTITUTE OF JUDICIAL RECOVERY SINCE THE ENACTMENT OF
THE COMPANIES RECOVERY AND BANKRUPTCY LAW**

ÁREA TEMÁTICA: ESTRATÉGIA EM ORGANIZAÇÕES

Yaskara Max Raimundo Fegert, Unicentro, Brasil, yaskaramax@uol.com.br

Marcos Vigand, Unicentro, Brasil, marcosvigand@hotmail.com

Resumo

O estudo teve por objetivo identificar os meios de recuperação judicial empregados pelas empresas de capital aberto que se ampararam do instituto da recuperação judicial a partir da promulgação da atual Lei Falimentar. Para tanto, foram apuradas as empresas de capital aberto que requereram recuperação judicial a partir da promulgação da Lei, ou seja, 09 de fevereiro de 2005. A coleta se estendeu até o final do ano de 2015. Das 28 empresas levantadas, 26 compuseram a amostra final, definida por acessibilidade aos planos de recuperação judicial. Dos resultados se infere que os meios “concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações” e “equalização de encargos financeiros”, meios que se equiparam ao tratamento dispensado aos créditos sujeitos a concordata na antiga Lei Falimentar, são recorrentes nos planos de recuperação judicial. Contudo, as empresas analisadas recorreram a quase integralidade dos meios sugeridos na legislação, e articuladamente, a exceção do “usufruto da empresa” e da “administração compartilhada”.

Palavras-chave: Recuperação judicial; Meios de recuperação judicial; Plano de recuperação judicial; Lei de Recuperação de Empresas e Falência.

Abstract

The purpose of this study was to identify the means of judicial recovery employed by publicly traded companies that have benefited from the judicial recovery institute since the enactment of the current Bankruptcy Law. In order to do so, publicly traded companies were which required judicial recovery from the law enactment, that is, February 9, 2005. The collection was extended until the end of 2015. Of the 28 companies surveyed, 26 composed the final sample, defined by accessibility to the judicial recovery plans. From the results, it can be inferred that

the means of "granting special terms and conditions for payment of obligations" and "equalization of financial charges", which are equivalent to the treatment of credits subject to concordat in the old Bankruptcy Law, are applicants in judicial recovery plans. However, the analyzed companies resorted to virtually all the means suggested in the legislation (and articulately), except for the "enjoyment of the company" and "shared management".

Keywords: *Judicial recovery; Means of judicial recovery; Judicial recovery plan; Companies Recovery and Bankruptcy Law.*

1. INTRODUÇÃO

O instituto da recuperação judicial e da falência são regidos no Brasil pela Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005, denominada Lei de Recuperação de Empresas e Falência, que sucedeu o Decreto – lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945, que regulava tanto os procedimentos de liquidação, quanto a reorganização (concordata) das empresas.

Este processo de reorganização, consoante Araújo e Funchal (2009), se mostrava obsoleto e excessivamente rígido, eliminando a possibilidade de prover uma opção de reabilitação significativa para as empresas.

Segundo os autores, entre as principais falhas do antigo sistema falimentar brasileiro estava a falta de mecanismos concretos para apoiar a reestruturação corporativa, o que resultava em altas taxas de fechamento de empresas potencialmente viáveis.

Essencialmente, de acordo com Zanoti e Zanoti (2007), enquanto o Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945 tinha por escopo a satisfação dos credores, a Lei atual mantém este intuito, dando prioridade, no entanto, para a recuperação das empresas, cujo potencial econômico e financeiro permita transcender a crise.

O princípio da preservação da empresa é o norteador da atual Lei Falimentar, não se esquecendo da sua função social, fonte geradora de empregos, renda, tributos e todo o efeito multiplicador decorrente sobre a economia. Este princípio é proclamado no artigo 47 da Lei, a seguir transcrito:

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. (Lei n. 11.101, 2005).

Segundo Bezerra Filho (2017) a Lei, não por acaso, estabelece esta ordem de prioridades, a saber, a “manutenção da fonte produtora”, com o que haverá possibilidade de manter também o “emprego dos trabalhadores” e, por conseguinte, será possível então satisfazer os “interesses dos credores”.

Por isso, atenta Teixeira (2011-2012), diferentemente do revogado Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945, em que os interesses dos credores eram atendidos substancialmente a partir da liquidação do patrimônio do devedor, pelo princípio da preservação da empresa os interesses dos credores ficam subordinados à superação da crise da empresa.

Com relação aos meios de recuperação, cabe lembrar que, no revogado Decreto-lei, a concordata consistia essencialmente na remissão parcial dos créditos quirografários, no alargamento dos prazos de pagamento, ou na combinação de ambos.

Os meios de equacionar, ou tentar equacionar a crise são, por conseguinte, na atual Lei Falimentar, mais amplos, consoante se infere dos dezesseis incisos do artigo 50.

Faculta a Lei propor meios para o soerguimento da empresa, desde concessão de prazos e condições especiais de pagamento das obrigações, base da concordata, até cisão, incorporação

fusão ou transformação de sociedade, podendo considerar mais de um meio e, ainda, outros, não elencados no artigo 50.

Tendo como argumento os meios de recuperação judicial sugeridos no referido artigo, este estudo tem por objetivo identificar os meios de recuperação judicial empregados pelas empresas de capital aberto que se ampararam do instituto da recuperação judicial a partir da promulgação da atual Lei Falimentar.

O presente artigo está estruturado em quatro seções. Além desta introdução, a segunda seção discute os meios de recuperação judicial constantes do artigo 50 da atual Lei Falimentar; a terceira seção descreve os procedimentos metodológicos utilizados no presente estudo; a quarta seção se destina a apresentar e discutir os dados coletados na pesquisa; a quinta seção traz as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção discute os meios de recuperação judicial tratados nos dezesseis incisos do artigo 50 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência. De caráter exemplificativo e não exaustivo, consoante se depreende da leitura do *caput*.

2.1 Concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas e vincendas

Este meio de recuperação judicial, constante do inciso I, guarda estreita correlação com o revogado instituto da concordata, que previa tanto a remissão parcial da dívida, quanto a prorrogação dos prazos de pagamento, dela contrapondo, posto que não se restringe aos créditos quirografários, mas se estende a todos os créditos existentes na data do pedido da recuperação judicial, ainda que não vencidos.

Diferentemente do que acontecia na vigência do Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945, a atual Lei não estabelece percentuais máximos para a remissão parcial das obrigações do devedor, tampouco limites para os prazos de pagamento. Cabe agora aos credores deliberarem acerca da proposta apresentada no plano de recuperação judicial.

Souza Junior e Pitombo (2007) consideram como mais relevantes, no que tange às condições especiais para pagamento, a concessão de descontos e a remissão parcial da dívida.

Coelho (2017) inclui, ainda, entre as condições especiais para pagamento, a substituição de garantias, que o autor nomina de modalidade específica de renegociação do crédito.

2.2 Cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente

Dispõe o inciso II das quatro formas de reorganização societária de que tratam os arts. 1.113 e ss. do Código Civil, Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e os arts. 226 e ss. da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, a saber, cisão, incorporação, fusão e transformação de sociedade; além da constituição de subsidiária integral e cessão de cotas ou ações.

Segundo o artigo 229 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, a cisão é a operação na qual partes do patrimônio de uma companhia são transferidos para outra(s) sociedade(s), constituída(s) para este fim ou já existente(s). Caso todo o patrimônio seja vertido, a companhia cindida será extinta; se parcial a versão, apenas parte do patrimônio da cindida é vertido em outra(s) sociedade(s), e não se extingue o remanescente da companhia cindida.

Com relação aos direitos dos credores, na cisão com extinção da companhia cindida, as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas

obrigações da companhia extinta. A companhia cindida que subsistir e as que absorverem partes do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da primeira anteriores à cisão.

Consoante dispõe o artigo 227 da suprarreferida Lei, a incorporação é a operação na qual uma ou mais sociedades são absorvidas por uma terceira, que lhe sucede em todos os direitos e obrigações. “Ou seja, uma empresa absorve todo o patrimônio de outra, trazendo seus ativos e passivos para dentro do patrimônio da incorporadora, desaparecendo a incorporada” (Martins et al., 2013, p. 479).

Tratada no artigo 228 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, a fusão é a operação na qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma terceira sociedade (sociedade nova), que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.

Segundo Martins et al. (2013), neste caso, duas empresas se unem, vertendo seus ativos e passivos para a constituição de uma sociedade nova, desaparecendo as duas anteriores.

“Em termos legais, já é a nova sociedade por cisão ou fusão a sucessora natural das obrigações anteriormente contraídas, garantindo ao credor a legitimidade de seu crédito” (Martins et al., 2013, p. 482).

Consoante atentam Souza Junior e Pitombo (2007), tanto a fusão quanto a incorporação, assim como as aquisições de controle ou de partes de uma ou mais empresas por outras, por se tratarem de atos de concentração empresarial, por vezes, demandarão a aprovação das autoridades responsáveis pelo sistema de concorrência no País.

O artigo 220 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, trata da transformação, operação pela qual a sociedade passa de um tipo para outro, independentemente de dissolução ou liquidação. É o caso, por exemplo, de uma sociedade anônima ser transformada em uma sociedade limitada.

E, ainda, a transformação não prejudicará, em caso algum, os direitos dos credores, que continuarão, até o pagamento integral dos seus créditos, com as mesmas garantias que o tipo anterior de sociedade lhes oferecia.

Segundo Coelho (2017), se o devedor pleiteia o benefício da recuperação judicial meramente citando entre os meios de recuperação judicial uma operação societária qualquer, isso, por si só, não seria suficiente para demonstrar a viabilidade do plano. É imprescindível que sejam apresentados os lineamentos gerais da operação.

O devedor, atenta o autor, dificilmente terá, ao tempo do agravamento da crise que justifique o pedido de recuperação, condições de dar a conhecer a outra parte envolvida, seja porque esta ainda precisa ser prospectada, seja porque estão em curso complexas e confidenciais negociações. “Mas o plano deve revelar que a operação proposta é realista, no contexto econômico em que se insere a empresa em crise” (Coelho, 2017, p. 200).

A constituição de subsidiária integral, prevista no artigo 251 da Lei das Sociedades por Ações, é o caso no qual a sociedade anônima pode ser constituída tendo como único acionista sociedade brasileira.

Segundo Souza Junior e Pitombo (2007), não equivale à cisão, em que há divisão do patrimônio, mas representa a versão de bens do ativo em sociedade nova.

Consoante os autores, ao transferir ativos de uma sociedade para outra, a constituição de subsidiária integral pode comprometer a capacidade para exercer parte das atividades, o que, cabe atentar, poderia agravar a crise.

A vantagem, de acordo com os autores, seria a possibilidade de alienação das ações a terceiros. Contudo, esta deve ser feita, prioritariamente, aos sócios ou acionistas da controladora, com a devida cautela de não esvaziar a sociedade controladora, “beneficiando seus sócios que ficarão

com a denominada “banda boa” enquanto a “podre” se desfaz sem favorecimento dos credores” (Souza Junior & Pitombo, 2007, p. 235).

A cessão de cotas, consoante tratada no Código Civil, é livre entre os sócios, sendo desnecessário o consentimento dos demais sócios; ou de sócio para não sócio se não houver oposição de titulares de mais de um quarto do capital social.

É, no entanto, apontada por Coelho (2017) e Souza Junior e Pitombo (2007) como permissão legal de pouco efeito, posto que importa em ganhos apenas para os titulares dessas participações societárias, ou seja, seus sócios ou acionistas.

2.3 Alteração do controle societário

Trata o inciso III da cessão de controle, ou seja, da cessão de participações societárias que representam a maioria do capital social.

A Lei das Sociedades por Ações entende por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia.

Como atentam Martins et al. (2013), embora a Lei não especifique a proporção da participação na controlada, há clara menção no que tange a qualidade dos títulos representativos do capital, expressos nos “direitos de sócios” que lhes assegure a “maioria dos votos”, a saber, ações ordinárias ou cotas com direito a voto.

Em tese, o que se espera é que a alteração do controle societário venha acompanhada da substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos, que é a regra descrita no inciso IV, discutida a seguir.

2.4 Substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos

Não muito diferente do meio anterior é o disposto no inciso IV, substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos.

Os administradores, dependendo do tipo societário, devem ser sócios ou podem ser estranhos ao quadro societário. A indicação dos administradores, no caso de sociedade por ações, pode se dar por eleição em assembleia geral; se a administração for dual, esta elege o conselho de administração e este os diretores. Em outros tipos de sociedades empresárias são nomeados no instrumento de contrato, por ocasião da constituição da sociedade, ou indicados por instrumento separado, mas sempre por decisão de sócios, maioria ou unanimidade, regra aplicada também na destituição dos administradores (Souza Junior & Pitombo, 2007).

Segundo Bezerra Filho (2017), na revogada Lei Falimentar, embora se observasse vários casos em que a sociedade empresária estava sendo conduzida por seus controladores ou administradores para a quebra, não havia meios legais que permitissem seus afastamentos. Por isso, atenta o autor, estes dois incisos acenaram no sentido certo.

Por derradeiro, a substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos tratada aqui como uma faculdade do devedor, aparece como sanção das condutas dispostas no artigo 64 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência.

2.5 Concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar

Uma variante do inciso anterior, o inciso V concede aos credores direito de eleição em separado de administradores e poder de veto em relação às matérias que o plano especificar, trata-se de permitir aos credores ingerir na administração da empresa recuperanda.

O exercício de poder de veto, de acordo com Souza Junior e Pitombo (2007), é usual no que concerne a limites de endividamento da sociedade empresária. Entidades como o BNDES, FINEP, entre outras, costumam prever contratualmente, para a concessão de empréstimos de longo prazo, regras para coibir a incapacidade de pagamento.

2.6 Aumento de capital social

O aumento do capital social é tratado nos arts. 1.081 e ss. do Código Civil e nos arts. 166 e ss. da Lei das Sociedades por Ações.

Segundo Souza Junior e Pitombo (2007), pode o capital ser aumentado tanto pelo aporte de recursos de sócios, de novos investidores, quanto pela conversão de dívida em capital, nestes dois últimos casos, atentam os autores, é inegável o impacto da capitalização sobre a estrutura de poder no curto prazo.

Consoante Coelho (2017), na generalidade, em qualquer sociedade empresária, a crise se resolve com dinheiro novo, isto é, ingresso de recursos. A reestruturação do capital é, de acordo com o autor, o meio por excelência para a recuperação das empresas em estado crítico.

2.7 Trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados

O trespasse e o arrendamento de estabelecimento são tratados no artigo 1.142 e ss. do Código Civil. Este define estabelecimento como todo o complexo de bens organizado, para exercício da empresa, por empresário, ou por sociedade empresária.

O trespasse, de acordo com Bezerra Filho (2017), é negócio jurídico distinto da cessão de cotas na limitada e de alienação de controle na sociedade anônima, posto que implica na venda do complexo de bens corpóreos e incorpóreos destinados à atividade empresarial.

O artigo 1.145 do Código Civil, ao tratar de responsabilidade, determina que, nos casos de alienação do estabelecimento, a eficácia da operação depende de o alienante dispor de bens suficientes para solver o seu passivo, ou seja, depende do pagamento de todos os credores, ou, subsidiariamente, do consentimento destes.

Consoante atentam Souza Junior e Pitombo (2007, p. 240), “o Plano de Recuperação, que prevê o trespasse do estabelecimento, requer a adesão de todos os credores, ou, no mínimo, a inexistência de oposição para ser eficaz”.

O artigo seguinte dispõe que o adquirente do estabelecimento responde pelo pagamento dos débitos anteriores à operação de trespasse, desde que regularmente contabilizados, continuando o devedor primitivo solidariamente obrigado pelo prazo de um ano, a partir, quanto aos créditos vencidos, da publicação, e, quanto aos outros, da data do vencimento.

Em sendo único o estabelecimento intento do trespasse, resta a seguinte questão: como a recuperanda dará segmento à atividade econômica? Na opinião de Souza Junior e Pitombo (2007, p. 240), o trespasse de estabelecimento único “serve apenas para acelerar o processo de liquidação de ativos e pagamento do passivo que poderá levar à dissolução da sociedade por impossibilidade de realização do objeto social”.

O trespasse, por outro lado, pode garantir o sustento da produção, ainda que não pela recuperanda.

Segundo o CPC 06 (R2) – Operações de Arrendamento Mercantil, arrendamento mercantil é um acordo pelo qual o arrendador transmite ao arrendatário “o direito de controlar o uso de ativo identificado por um período de tempo em troca de contraprestação” (Pronunciamento técnico CPC 06 (R2), 2017, p. 3).

Um arrendamento mercantil, ainda de acordo com o supracitado CPC, é classificado como financeiro se ele transferir substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade, caso contrário, será classificado como operacional.

Trata a Lei de Recuperação de Empresas e Falência, ainda que não de forma expressa, do arrendamento financeiro. Diz a Lei ainda que o arrendador pode ser sociedade constituída pelos próprios empregados.

2.8 Redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva

O inciso VIII aborda expressamente a redução salarial, a compensação de horários e a redução da jornada de trabalho, medidas que deixam clara a contribuição dos trabalhadores no processo de recuperação. Estes, seguramente, se depararão no processo com um *trade off* entre a continuidade do emprego e a sustentação do salário e outros benefícios.

Cabe atentar que a Lei não fala na demissão de trabalhadores, posto que tem por escopo, propriamente, a sua manutenção. No entanto, permite adequar a jornada de trabalho e a remuneração dos trabalhadores aos níveis, na generalidade, comprometidos de produção (e demanda) da empresa em crise.

Este meio é bastante criticado por Bezerra Filho (2017) e Almeida (2017) por entenderem que o sacrifício maior foi exigido dos trabalhadores em detrimento do capital financeiro.

2.9 Dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro

O inciso IX traz como meios de recuperação judicial dois modos tradicionais de extinção de obrigações, a saber, a dação em pagamento e a novação, tratadas, respectivamente, nos artigos 356 e ss. e 360 e ss. do Código Civil.

Consiste a dação em pagamento, essencialmente, no pagamento de obrigação em que o credor consente em receber outra prestação que não a originalmente acordada.

Souza Junior e Pitombo (2017) atentam que na dação em pagamento por meio da entrega de bens do ativo é preciso que seja analisada a imprescindibilidade do bem dado em pagamento para a manutenção das operações da recuperanda, podendo a proposta ser rechaçada por conflitar com um dos objetivos da recuperação judicial, a saber, a manutenção da fonte produtora.

Com relação à novação de dívidas do passivo, de acordo com o Código Civil sucede a novação quando uma nova obrigação é contraída entre as mesmas partes para extinguir e substituir a anterior (e originária); e, ainda, quando novo devedor ou credor sucede o antigo.

2.10 Constituição de sociedade de credores

Sugere o inciso X que os credores constituam sociedade, o que, cabe atentar, era permitido na antiga Lei Falimentar, que no artigo 123 dispunha que qualquer outra forma de liquidação do ativo poderia ser autorizada por credores que representassem dois terços dos créditos, podendo ditos credores organizar sociedade para continuação do negócio do falido.

Em tendo interesse, e presumindo os credores que tal meio de recuperação pode contribuir para o soerguimento da empresa em crise, substituem seus direitos de credores pelos de sócios, sendo o capital social integralizado com os créditos contra o devedor.

Souza Júnior e Pitombo (2007) atentam para a seguinte questão no que tange os credores com garantias: como preservar os privilégios de recebimentos dos créditos na constituição se sociedade de credores? E, ainda, o plano de recuperação imbuir os credores de que haverá vantagens, no médio e no longo prazos, que compensem a perda de liquidez no curto prazo.

Por derradeiro, Coelho (2017) aponta como uma variação deste meio de recuperação a capitalização de créditos, ou seja, o(s) credor(es) ingressa(m) na sociedade recuperanda como sócio(s), trocando seu(s) crédito(s) por participação societária (cotas ou ações). O passivo da devedora é reduzido (na monta do crédito capitalizado), tendo como contrapartida o aumento do capital social.

2.11 Venda parcial dos bens

Criticado por alguns autores a exemplo de Mundim (2011) e Bezerra Filho (2017), o termo “parcial” é apontado pelos autores como genérico, posto que, a rigor, a empresa que vender 99% dos seus ativos, realizou uma venda parcial de bens.

Cabe, portanto, retomar questão suscitada anteriormente, qual seja, na alienação de bens do ativo é preciso analisar a imprescindibilidade do bem para a manutenção das operações da recuperanda, recaindo a alienação apenas sobre aqueles não essenciais, o que pode constituir meio precípua na obtenção dos recursos necessários para a recuperação da sociedade empresária.

Coelho (2017) atenta para o que nomina de falta de solução de mercado, ou seja, se a recuperação da empresa em crise pode ter como coadjuvante a venda de um ativo, no que pode ajudar o processo de recuperação judicial a localizar um comprador.

Consoante Bezerra Filho (2017), embora livre a venda de ativos, no caso da empresa em recuperação, que se presume esteja inadimplente com suas obrigações, a alienação de bens poderia ser vista como fraude a credores. Contudo, possível essa venda dentro do plano de recuperação, desde que aprovado pelos credores.

Cumpra atentar que se o ativo a alienar for uma filial ou Unidade Produtiva Isolada (UPI) do devedor, inovou a Lei Falimentar ao tratar da supressão da sucessão, consoante parágrafo único do artigo 60, o que, potencialmente, aumenta o número de compradores interessados e aumenta o preço destes ativos.

2.12 Equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica

Este meio se insere, tal qual o previsto no inciso I, na renegociação do passivo do devedor. E o seu resultado expressa a parcela de sacrifício dos credores, quais sejam, instituições financeiras, fornecedores e outros detentores de capital.

Trata-se de impor a determinados credores (ou classe de credores) a redução de seu direito creditório, posto que, se presume, a equalização dos encargos financeiros, juros o mais relevante deles, dar-se-á a percentuais inferiores aqueles praticados no mercado.

Segundo Souza Júnior e Pitombo (2007, p. 244), “razoável supor que, em alguma medida, o ônus da equalização dos encargos acabará sendo distribuído, entre todos os tomadores de crédito, numa espécie de mutualidade”.

Cumpra-se que este meio muito se assemelha ao tratamento dispensado aos créditos sujeitos a concordata na antiga Lei Falimentar, que impunha o índice de correção monetária incidente sobre estes créditos e o teto de doze por cento ao ano para os juros, dela diferindo, no entanto, neste aspecto.

2.13 Usufruto da empresa

Tratado na Lei Falimentar em separado do trespasse e do arrendamento de estabelecimento, o usufruto, ou de maneira mais restrita a expressão “usufruto da empresa” pode ser compreendida de diferentes formas, a saber, o usufruto dos rendimentos da empresa, ou seja, seus dividendos, em que pese as quotas ou ações permanecerem com os sócios da recuperanda; pode o usufruto se referir a administração dos bens do devedor pelos credores; e, ainda os credores assumirem a posição de usufrutuários do estabelecimento do devedor, gerando, dessa forma, recursos suficientes para a recuperação.

2.14 Administração compartilhada

O inciso V, discutido anteriormente, trata da concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto no que tange as matérias que o plano especificar, uma extensão do meio tratado no inciso XIV, qual seja, a administração compartilhada entre os sócios devedores (ou administradores nomeados por estes) e os credores.

Consoante Coelho (2017), a administração compartilhada pode se dar pela indicação, pelos credores, de um ou mais representantes nos órgãos de administração da sociedade recuperanda, no entanto, outros meios podem ser considerados, a exemplo da consulta recíproca e a obrigação contratual de colher o consentimento do credor para determinadas decisões.

Souza Júnior e Pitombo (2007, p. 245) questionam a eficácia de tal meio, posto que, se recuperanda e credores elegem administradores equanimemente e que as decisões administrativas sejam sempre tomadas por consenso, o custo de transação aumenta, uma vez que os procedimentos serão mais lentos.

2.15 Emissão de valores mobiliários

Os valores mobiliários são títulos representativos da dívida de uma companhia de capital aberto negociados consoante as regras da Comissão de Valores Mobiliários, portanto, este meio de recuperação tem uso restrito a essas companhias.

São exemplos de valores mobiliários as ações, os *Depositary Receipts* e as debêntures, entre outros. Cabe atentar que estes títulos têm por escopo a captação de recursos, o que pode contribuir para a recuperação tentada.

Contudo, ressaltam Souza Junior e Pitombo (2007), em mercados eficientes o preço dos valores mobiliários reflete a instabilidade enfrentada pela empresa em crise, o que pode implicar em elevados custos de captação. As perspectivas negativas “levarão a pensar que a emissão de valores mobiliários servirá para transferir o controle da sociedade a novos investidores, o que já está previsto no inciso III” (Souza Junior & Pitombo, 2007, p. 245).

2.16 Constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor

Com origem na *Special Purpose Company* (SPC), a Sociedade de Propósito Específico (SPE), consoante Carvalho (2011), será constituída pelos próprios credores, com objetivo de adjudicar em pagamento dos créditos titularizados perante a recuperanda os ativos desta.

Segundo Coelho (2017), este meio pode ser considerado um desdobramento da dação em pagamento, meio previsto no inciso IX, com a sofisticação da intermediação de uma sociedade constituída com o propósito exclusivo de adjudicar os bens do devedor.

Cabe, derradeiramente, retomar questão discutida na análise aos incisos IX e XI, qual seja, os quão essenciais para as operações da recuperanda são os bens adjudicados.

Carvalho (2001) trata ainda da SPE constituída pelo próprio devedor, a qual não corresponde ao meio disposto no inciso XVI, mas aquele tratado no inciso II, qual seja, a constituição de subsidiária integral. Consoante Isfer (2006) um meio amplamente empregado no soerguimento de empresas em crise.

A SPE criada pelo devedor apresenta uma estrutura funcional baseada em duas sociedades: uma subsidiária, para a qual será vertido o estabelecimento empresarial, e a SPE, cujo objetivo seria adquirir os débitos do devedor.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa, no que tange ao objetivo, se caracteriza como descritiva, dado que visa identificar os meios de recuperação judicial, empregados pelas empresas de capital aberto, que se ampararam do instituto da recuperação judicial a partir da promulgação da atual Lei Falimentar.

Consoante Prodanov e Freitas (2013) a pesquisa descritiva tem como principal objetivo a descrição das características de determinada população ou fato.

Segundo Beuren (2006) a pesquisa descritiva pode ser caracterizada como um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e a pesquisa explicativa, não tão preliminar como a primeira nem tão aprofundada como a segunda.

Com relação aos procedimentos técnicos, ou seja, a maneira como os dados foram obtidos, a pesquisa é documental, a qual, segundo Gil (2008), tem por base materiais que não receberam um tratamento analítico.

Esta pesquisa teve como fonte de dados os planos de recuperação judicial das empresas de capital aberto que requereram recuperação judicial (e cujos pedidos foram deferidos pelo judiciário) a partir da promulgação da Lei de Recuperação de Empresas e Falência, ou seja, 09 de fevereiro de 2005. A coleta se estendeu até o final do ano de 2015.

Esta informação foi obtida no website da BM&FBovespa, o qual também foi a fonte para a coleta dos planos de recuperação judicial e, ainda, os websites das companhias recuperandas ou o contato direto (por e-mail ou telefone).

Cabe atentar que a escolha pelas empresas de capital aberto se deu por acessibilidade. Sendo 28 o total destas empresas que requereram recuperação judicial no período considerado, de duas delas não foram obtidos os planos de recuperação judicial, restando a amostra em 26 companhias.

Estes planos de recuperação foram então submetidos à análise de conteúdo, visando identificar os meios de recuperação judicial empregados pelas empresas integrantes da amostra.

Consoante Silva e Fossá (2013), a análise de conteúdo pode ser definida como um conjunto de instrumentos metodológicos que se presta a analisar diferentes fontes de conteúdo. São etapas desta técnica propostas por Bardin (1977): a) pré-análise, b) exploração do material e c) tratamento e interpretação dos resultados.

A pré-análise, de acordo com Silva e Fossá (2013), é desenvolvida para compendiar as ideias iniciais constantes do referencial teórico e estabelecer indicadores para a interpretação das informações coletadas.

Encerrada esta primeira etapa, tem início a exploração do material, que consiste, ainda de acordo com as autoras, na construção das operações de codificação, dados os recortes dos textos em unidades de registro, a definição de regras de contagem e a classificação e agregação das informações em categorias simbólicas ou temáticas.

Consoante atenta Vergara (2015), o procedimento básico da análise de conteúdo é a definição das categorias pertinentes aos propósitos da pesquisa. A autora sugere, para tanto, as seguintes grades: aberta, fechada e mista.

A aberta é uma grade flexível, dado que as categorias são definidas no decorrer da pesquisa, sendo recomendada para as pesquisas exploratórias. Na grade fechada as categorias são estabelecidas a priori, o pesquisador recorre ao referencial teórico para definir estas categorias, o que se pretende, nesta grade, é averiguar a presença ou a ausência de determinados elementos. É recomendada para as pesquisas do tipo descritiva e explicativa. E, por derradeiro, na grade mista as categorias de análise são definidas preliminarmente, no entanto, é possível a inclusão de categorias no decorrer da pesquisa.

Nesta pesquisa optou-se pela grade fechada, constituída pelos dezesseis meios de recuperação judicial arrolados no artigo 50 da Lei Falimentar.

O tratamento e interpretação dos dados, terceira etapa, “consiste em captar os conteúdos manifestos e latentes contidos em todo o material coletado (entrevistas, documentos e observação)” (Silva & Fossá, 2013, p. 4).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados do estudo apontaram, por meio da análise de conteúdo dos planos de recuperação judicial, que a totalidade das empresas observadas (26 empresas) adotou a “concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas” como meio de recuperação judicial, o que, na generalidade, se deu por classe de credores, tendo, em alguns casos, se estendido para os credores extraconcursais e não sujeitos (aderentes).

Essa medida em muito se aproxima da concordata, dela diferindo posto que não se restringe aos créditos quirografários.

Cabe atentar, o que se observou, na maior parte dos casos, no que tange a “condições especiais para pagamento”, foi a concessão de descontos (para os juros) e a remissão parcial da dívida (para o capital).

Merece menção, ainda, os elevados prazos propostos para o início dos pagamentos aos credores, bem como, dos cronogramas de pagamentos que, no caso específico de duas empresas, se estendiam por 20 (vinte) e 25 (vinte e cinco) anos, a serem executados em parcela única.

Cumprir dizer que, por “concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas” não foram considerados outros meios previstos no artigo 50 da Lei Falimentar e que poderiam ser entendidos como “condições especiais para pagamento”, a exemplo do “aumento de capital social” (inciso VI), pela capitalização de créditos, da “dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro” (inciso IX), da “emissão de valores mobiliários” (inciso XV) e da “constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor” (inciso XVI). Tais medidas foram analisadas separadamente.

O segundo meio de recuperação judicial mais empregado pelas empresas observadas foi o previsto no inciso XI, qual seja, “venda parcial dos bens”, citado em 88,5% dos planos de recuperação judicial analisados.

O que se observou, de maneira recorrente, foi a alienação de Unidade Produtiva Isolada, nos termos dos artigos 60 e 140 a 142 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Medida essa

que, no caso específico de cinco companhias, veio acompanhada da constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, UPI.

Cabe atentar que, além da organização de ativos como UPI, o meio “venda parcial dos bens” esteve também atrelado a outras medidas de reestruturação propostas pelas companhias em seus planos de recuperação judicial. A título ilustrativo se pode citar a reestruturação operacional expressa no redimensionamento de plantas industriais e alienação de planta desativada ou, ainda, a alienação de parte do ativo como condicionante da retomada da atividade produtiva temporariamente cessada por conta da crise econômico-financeira.

O meio “equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica” foi o terceiro mais citado nos planos de recuperação judicial analisados, presente em 80,8% dos casos, e se deu, ordinariamente, por classe de credores.

O que se considerou como “equalização de encargos financeiros” ao se analisar os planos de recuperação judicial, foi não apenas a homogeneização de encargos financeiros, mas também a supressão destes encargos, desde que se estendesse a todos os credores ou a uma classe de credores.

Os planos de recuperação judicial examinados previam, na maior parte dos casos, que, sobre os créditos concursais, incidiriam correção monetária apenas, correção monetária e juros, estes, cumpre ressaltar, em percentuais inferiores aos praticados no mercado e, ainda, no caso específico de duas companhias, a supressão total de encargos financeiros.

O inciso IX traz como meio de recuperação judicial “dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro”, este considerado por 73,1% das companhias recuperandas. Como dação em pagamento se pode enumerar, entre outros, ativos imóveis, debêntures, ações das recuperandas, ações de UPI e direitos de crédito de recebimento de royalties.

Este meio, “dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo”, vale dizer, aparece correlacionado a outras medidas de recuperação judicial, a saber, “aumento de capital social” e “emissão de valores mobiliários”, debêntures, especificamente, mediante capitalização de créditos, e, ainda, a reestruturação operacional expressa no redimensionamento de parques fabris e dação em pagamento de bens imóveis desativados.

O inciso II apresenta como meio de recuperação judicial a “cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente”, meio considerado por 17 das 26 empresas analisadas.

Cabe atentar que nove dessas empresas se limitaram, em seus planos de recuperação judicial, a apenas citar o aludido inciso II como meio de recuperação judicial, sem detalhar ou quando menos citar a estrutura societária a realizar. Três companhias optaram pela incorporação e uma pela cisão como medida de reestruturação societária. A constituição de subsidiária integral foi a alternativa apresentada por outras três companhias. Fechar o capital foi um dos meios elencados por duas empresas recuperandas. E, ainda, uma companhia incluiu em meio a outras medidas de reestruturação societária o *drop down* de ativos.

Consoante discutido na seção 2, Coelho (2017) atenta que, se o devedor pleiteia o benefício da recuperação judicial meramente citando entre os meios de recuperação judicial uma operação societária qualquer, isso, por si só, não seria suficiente para demonstrar a viabilidade do plano, no entanto, foi, na generalidade, o que se constatou nos planos de recuperação judicial analisados.

É imprescindível, atenta o autor, que sejam apresentados os lineamentos gerais da operação, no entanto, nem sempre isso é possível, seja porque ainda precisa ser prospectada empresa interessada, seja porque estão em curso complexas e confidenciais negociações.

Como nos casos discutidos anteriormente, o meio “cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente” aparece correlacionado a outros meios dispostos no artigo 50, quais sejam, a “emissão de valores mobiliários” e a “constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor”.

O meio “emissão de valores mobiliários” foi o sexto mais citado nos planos de recuperação judicial analisados, presente em 53,8% destes planos, ou seja, 14 empresas o arrolaram.

Os valores mobiliários ações e debêntures aparecem na maior parte dos casos, cujas emissões estão associadas a outros meios, a saber, “cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente” (inciso II), sobretudo na constituição de subsidiária integral, “dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro” (inciso IX), e “constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor” (inciso XVI).

Os *bonds* foi a opção apresentada por uma empresa recuperanda com o intento de captar recursos.

O aumento do capital social, meio de recuperação judicial disposto no inciso VI, apareceu em 38,5% dos planos de recuperação judicial estudados. Cumpre explicitar que o aumento do capital dar-se-ia, em regra, pela capitalização de créditos.

O oitavo meio de recuperação judicial mais considerado pelas empresas observadas foi o disposto no inciso III, qual seja, “alteração do controle societário”, presente em 26,9% dos planos de recuperação judicial analisados. Este meio redundava de outros, como a “cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente” (inciso II), a “dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro” (inciso IX), e a “constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor” (inciso XVI).

O “trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados” e a “constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor” dispostos, respectivamente, nos incisos VII e XVI, integraram os meios de recuperação judicial considerados por seis das companhias observadas.

Estes meios aparecem atrelados a medidas de reestruturação operacional, tais como o desmonte de plantas industriais e a organização de ativos como UPI.

O disposto no inciso X da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, qual seja, “constituição de sociedade de credores”, foi arrolado nos planos de recuperação judicial de cinco das companhias observadas, o que corresponde a 19,2%.

Em seguida, arrolado nos planos de recuperação judicial de quatro das companhias observadas, aparece o disposto no inciso IV, qual seja, “substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos”.

O meio de recuperação judicial “redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva” foi citado em apenas 11,5% dos planos de

recuperação judicial analisados. Em duas dessas companhias foi considerada uma medida ainda mais austera, a redução do quadro de empregados. Uma “variante” deste inciso (assim considerada no presente estudo) foi aplicada pela terceira companhia, qual seja, redução ou suspensão de benefícios, tais como, convênio odontológico, convênio médico gratuito alterado para coparticipação dos empregados, entre outros.

O meio “concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar” foi citado em apenas um plano de recuperação judicial estudado.

Os meios “usufruto da empresa” e “administração compartilhada” não foram considerados pelas companhias observadas em seus planos de recuperação judicial.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo identificar os meios de recuperação judicial empregados pelas empresas de capital aberto que se ampararam do instituto da recuperação judicial a partir da promulgação da atual Lei Falimentar.

Constituí a base de dados desta pesquisa os planos de recuperação judicial das empresas de capital aberto que requereram recuperação judicial (e cujos pedidos foram deferidos pelo judiciário) a partir da promulgação da atual Lei de Recuperação de Empresas e Falência, ou seja, 09 de fevereiro de 2005. A coleta de dados se estendeu até o final do ano de 2015.

Foram identificadas 28 empresas de capital aberto. De duas delas não foram obtidos os planos de recuperação judicial, restando como amostra 26 companhias. Seus planos de recuperação foram submetidos à análise de conteúdo para identificar os meios de recuperação judicial empregados pelas empresas integrantes da amostra.

Os resultados do estudo apontaram que os meios de recuperação judicial dispostos nos incisos I e XII, “concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações” e “equalização de encargos financeiros”, respectivamente, são recorrentes nos planos de recuperação judicial.

Estes meios, consoante discutido na seção 2, se equiparam ao tratamento dispensado aos créditos sujeitos a concordata na antiga Lei Falimentar que previa tanto a remissão parcial da dívida, quanto a prorrogação dos prazos de pagamento, e, ainda, a equalização dos encargos, cujas condições eram especificadas na própria legislação. Essa era a base da concordata, sobre a qual também se assenta a recuperação da empresa em crise na atual Lei.

Contudo, as empresas recuperandas analisadas recorreram a quase integralidade dos meios sugeridos na legislação, a exceção daqueles tratados nos incisos XIII e XIV, a saber, “usufruto da empresa” e “administração compartilhada”, respectivamente.

E, na generalidade, os meios são combinados, como é o caso dos incisos VII, XI e XVI, a saber, “trespasse ou arrendamento de estabelecimento”, “venda parcial dos bens” e “constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor”.

Como articulados, se afasta, por conseguinte, discussão suscitada de serem estes meios incompatíveis com um dos objetivos da recuperação judicial, a saber, a manutenção da fonte produtora, dada a imprescindibilidade dos bens para o sustento das operações da recuperanda.

Os meios tratados nos incisos II, IX, XV e XVI, quais sejam, “cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade”, “dação em pagamento”, “emissão de valores mobiliários” e “constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor”, respectivamente, também são combinados, entre outros.

E, ainda, um meio pode suceder de outro(s), a título ilustrativo, a “cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade” e a “dação em pagamento” acarreta a “alteração do controle societário”.

O presente estudo não apurou os meios de recuperação judicial realmente aplicados nas empresas analisadas. Ficou restrito, cabe atentar, aos meios indicados nos planos de recuperação judicial. Estudos futuros poderiam analisar os entraves (econômicos, técnicos, legais, entre outros) enfrentados pelas recuperandas na implementação dos meios propostos.

REFERÊNCIAS

- Almeida, A. P. (2017). *Curso de falência e recuperação de empresa* (28a ed.). São Paulo: Saraiva.
- Araújo, A. & Funchal, B. (2009). A nova lei de falências brasileira: primeiros impactos. *Revista de Economia Política*, 29 (3), 191-212.
- Bardin, L. (1977). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Beuren, I. M. (Org.). (2006). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Bezerra Filho, M. J. (2017). *Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101 de 2005 comentada artigo por artigo* (12a ed.). São Paulo: Editora Revista dos Tribunais.
- Carvalho, G. L. (2011). Sociedade de propósito específico como meio de recuperação de empresas. *Revista de Informação Legislativa*, 48 (121), 309-322. Recuperado de <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/242922/000926875.pdf?sequence=3>
- Coelho, F. U. (2017). *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas* (12a ed.). São Paulo: Editora Revista dos Tribunais.
- Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945*. Lei de falências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del7661.htm
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (6a ed.). São Paulo: Atlas.
- Isfer, E. (2006). *Sociedade de Propósito Específico como instrumento de recuperação de empresas* (Tese de Doutorado). Universidade Federal do Paraná - UFPR, Curitiba, PR, Brasil. Recuperado de http://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/3769/edson_final.pdf?sequence=1
- Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm
- Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm
- Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005*. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm
- Martins, E. et. al. (2013). *Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Mundim, C. P. D. (2011). Os meios de recuperação judicial e sua eficiência sistêmica. *Revista Jurídica Uniaraxá*, 15 (14), 69-85. Recuperado de <http://www.uniaraxa.edu.br/ojs/index.php/juridica/article/view/28/20>
- Prodanov, C. C. & Freitas, E. C. (2013). *Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico* (2a ed.). Novo Hamburgo: Feevale.
- Pronunciamento técnico CPC 06 (R2), de 6 de outubro de 2017*. Operações de arrendamento mercantil. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=37>

- Silva, A. H. & Fossá, M. I. T. (2013). Análise de conteúdo: exemplo de aplicação da técnica para análise de dados qualitativos. *Anais do IV Encontro de Ensino e Pesquisa em Administração e Contabilidade*. Brasília, DF, Brasil. Recuperado de http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnEPQ/enepq_2013/2013_EnEPQ129.pdf
- Souza Junior, F. S. & Pitombo, A. S. A. M. (Coords.). (2007). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência* (2a ed.). São Paulo: Editora Revista dos Tribunais.
- Teixeira, T. (2011-2012). A recuperação judicial de empresas. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*. 106 (107), 181-214. Recuperado de <http://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67943/70551>
- Vergara, S. C. (2015). *Métodos de pesquisa em Administração* (6ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Zanoti, L. A. R. & Zanoti, A. L. D. (2007). A preservação da empresa sob o enfoque da nova lei de falência e de recuperação de empresas. *Revista Jus Navigandi* 1413 (12). Recuperado de <http://jus.com.br/revista/texto/9874>