

# OBSERVATÓRIO DA INSOLVÊNCIA

*Processos de Recuperação Judicial em São Paulo*

Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ



**11 de July de 2022**



## **Sobre este documento**

Este relatório foi produzido em *RMarkdown*. Todos os gráficos produzidos pela ABJ são reprodutíveis, ou seja, qualquer pessoa interessada em verificar a metodologia e os algoritmos utilizados pode fazê-lo. O relatório foi gerado utilizando-se o software estatístico R na versão 4.2.0.

## **1 Introdução**

O Observatório da Insolvência é uma iniciativa do Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência - NEPI da PUCSP e da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ e tem o objetivo de levantar e analisar dados a respeito das empresas em crise que se dirigem ao Poder Judiciário para viabilizar meios de recuperação ou, em último caso, para serem liquidadas.

O Observatório da Insolvência é um projeto incremental, que se iniciou com o estudo dos processos em trâmite perante as duas varas especializadas em falência e recuperação judicial da comarca de São Paulo, Capital, e que, nessa segunda fase, expandiu seu escopo para todos os processos de recuperação judicial do Estado de São Paulo.

O levantamento e a análise de dados promovidos pelo Observatório da Insolvência não são uma iniciativa inerte ou um fim em si mesmo. Além de permitir uma avaliação concreta dos resultados obtidos pela aplicação da lei de falência e recuperação de empresas LRE, a obtenção de dados é uma descrição minimamente acurada da realidade e uma providência preliminar indispensável para subsidiar os debates acadêmicos e legislativos em torno da necessidade e da melhor abordagem para a reforma da LRE.

Na primeira etapa, levantamos informações relativas às recuperações judiciais que tramitaram nas varas especializadas da cidade de São Paulo entre setembro de 2013 e junho de 2016. Na segunda etapa, objeto do presente relatório, ampliamos o escopo para o estado de São Paulo inteiro.

Além da expansão territorial dos dados, a coleta, realizada entre fevereiro e junho de 2018, analisou todos os processos de recuperação judicial distribuídos entre janeiro de 2010 a julho de 2017, o que permitiu a atualização dos dados anteriormente coletados e a inserção de novos detalhes às análises.

Os dados de processos com planos aprovados foram atualizados entre outubro e dezembro de 2019, e revisados entre maio e setembro de 2020. O objetivo da atualização foi obter uma visão mais detalhada sobre o desfecho das recuperações judiciais.

## **2 Estratégia de análise**

Este relatório investiga sistematicamente a interação entre um conjunto delimitado de desfechos das recuperações judiciais e algumas características específicas das requerentes. Nossas análises buscam identificar qual é a direção e o tamanho da influência de um conjunto de características das requerentes sobre o processo de recuperação como um todo.

As variáveis escolhidas para análise objetivam captar os marcos principais das recuperações judiciais. As características selecionadas representam informações importantes, que de alguma forma podem impactar os desfechos da recuperação judicial. Na análise de alguns desfechos específicos, relacionados à primeira etapa da recuperação judicial, por exemplo, outras análises podem ser realizadas.

Os desfechos da recuperação judicial, considerados aqui como as variáveis resposta da investigação, dividem-se em duas categorias. Desfechos qualitativos, tais como a extinção da recuperação judicial em virtude de falência, e desfechos quantitativos, que consistem nos tempos até a ocorrência de determinados eventos, como o deferimento da recuperação, ou as características dos planos de recuperação aprovados.

No decorrer das análises, vamos estudar o comportamento da resposta às seguintes questões:

- O processamento foi deferido?
- Qual foi o tempo decorrido até o deferimento ou indeferimento da recuperação?
- Após o deferimento, houve falência antes do final das negociações? Se sim, em qual momento e quanto tempo após o deferimento?
- A negociação resultou exitosa?
- Qual foi o tempo decorrido até o término das negociações?
- A recuperação judicial acabou? Se sim, qual o tempo transcorrido entre o ajuizamento e a finalização?

As possíveis causas dos achados jurimétricos desta pesquisa serão objeto de estudos por parte de acadêmicos e operadores do direito da insolvência.

Cabem esclarecimentos sobre as questões sobre faturamento e setores econômicos. A demonstração de resultados é um requisito formal previsto no artigo 51 da Lei 11.101/05. No entanto, em muitas situações esse documento não foi apresentado, o que ocasionou emendas à petição inicial ou até mesmo indeferimentos da recuperação judicial.

Nesse caso, a variável correspondente ao faturamento assumiu o valor “Sem informação”. O setor econômico da empresa ou grupo, por sua vez, foi reclassificado a partir do CNAE das requerentes registrado na base de CNPJs da Receita Federal do Brasil (RFB). Essa reclassificação foi necessária, pois o alto número de objetos sociais distintos impossibilitaria uma análise sistemática do efeito do setor econômico das requerentes nas variáveis resposta supra mencionadas.

Nas subseções seguintes, analisamos inicialmente o perfil das requerentes nos processos observados e, em seguida, os desfechos da recuperação judicial separando as etapas da recuperação judicial: da distribuição ao deferimento, do deferimento ao fim das negociações, e do fim das negociações ao fim da recuperação judicial.

### 3 Perfil dos requerentes

Foram coletados 1194 processos de recuperações judiciais distribuídas nas Comarcas do Estado de São Paulo entre janeiro de 2010 e julho de 2017. As informações foram coletadas através do preenchimento de questionários em um período de 4 meses, compreendido entre fevereiro a junho de 2018. Posteriormente, os processos com planos aprovados foram analisados novamente, entre outubro e dezembro de 2019.

Do total de 1194 processos, 145 (12,1%) recuperações judiciais foram requeridas exclusivamente por Microempresas (ME), 148 (12,4%) recuperações judiciais foram requeridas exclusivamente por Empresas de Pequeno Porte (EPP), 270 (22,6%) por grupos societários, ainda que envolvessem EPP e ME, e 629 (52,7%) exclusivamente por sociedades isoladas não classificadas como EPP ou ME. Também foram encontrados 2 casos envolvendo produtores rurais que acabaram não formando uma empresa e, por isso não puderam ser classificados em nenhuma categoria.

Tabela 3.1: Distribuição das empresas requerentes de acordo com o porte.

Tamanho da empresa	Frequência	%
Médias, grandes e grupos	629	52,7%
Litisconsórcios ativos	270	22,6%
Pequeno Porte (EPP)	148	12,4%
Microempresa (ME)	145	12,1%
Outro	2	0,2%
Total	1194	100,0%

No total, temos que 270 (22,6%) recuperações são requeridas por grupos de empresas em litisconsórcio ativo. Nas varas especializadas, a quantidade observada foi de 73 (20,4%). Nas varas comuns a taxa foi similar, com 197 (23,6%) casos.

Tabela 3.2: Presença de litisconsórcios ativos nas varas comuns e especializadas.

Tipo de vara	Uma requerente	Litisconsórcio ativo
Vara comum	639 (76,4%)	197 (23,6%)
Vara especializada	285 (79,6%)	73 (20,4%)
Total	924 (77,4%)	270 (22,6%)

### 3.1 Procedimento especial para micro e pequenas empresas

Se avaliarmos os tipos de pessoas jurídicas, verifica-se que existe uma desproporção entre a distribuição geral das pessoas jurídicas registradas na Receita Federal do Brasil (RFB) e a distribuição das pessoas jurídicas que requerem a recuperação judicial.

No registro da RFB preponderam as microempresas, enquanto nos processos de recuperação há maior concentração de empresas de médio e grande porte.

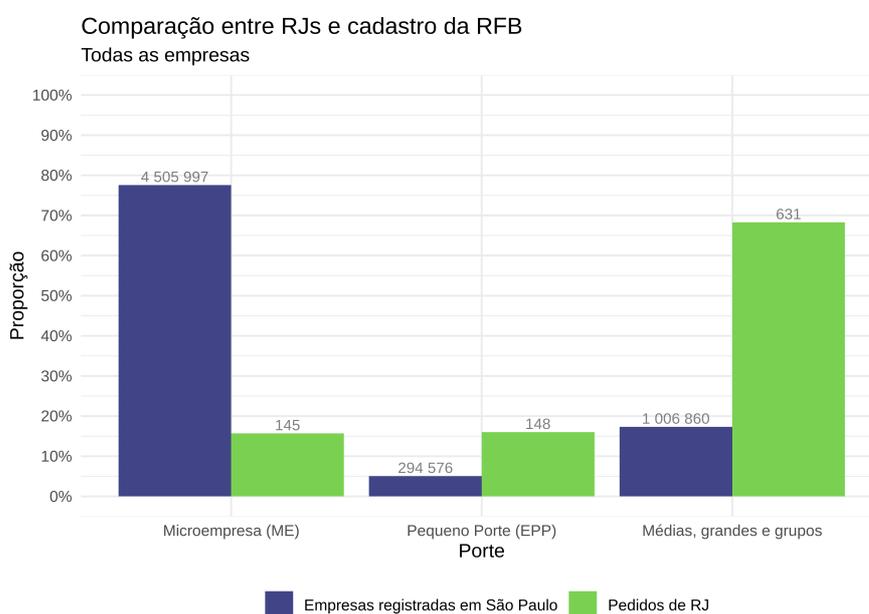


Figura 3.1: Comparação das proporções de tipo de empresa no cadastro da Receita Federal do Brasil e da base de dados analisada. A base da RFB considera apenas as empresas registradas no estado de São Paulo. Fonte dos dados da RFB: Brasil.io

A desproporção pode ser explicada de algumas formas. Uma é que as maiores sociedades estariam mais sujeitas a crises financeiras do que as micro e pequenas. A explicação é contraintuitiva porque a suspeita é a contrária: de que quanto menor a empresa mais exposta às crises ela está.

Outra possível explicação, mais plausível, reside na existência de um viés de seleção das sociedades que requerem recuperação em favor de empresas de maior porte. A suspeita é de que, mesmo entrando em crise, as micro e pequenas empresas não fariam uso da recuperação judicial por conta do custo do processo,

tanto em relação às despesas diretas com custas, advogados, assessores e administrador judicial, como pelo custo reputacional e possível dificuldade de acesso a crédito.

Com relação ao número de empresas que usaram o procedimento especial e tiveram o plano de recuperação judicial aprovado, concluímos que a adesão a este estatuto é praticamente nula, já que somente 7 EPPs ou MEs adotaram esta modalidade de recuperação judicial. Frente ao total de planos de recuperação, essa taxa é ainda menor. Pela baixa utilização do procedimento especial, com ampla preferência das MEs e EPPs pelo procedimento comum, verificam-se que as limitações existentes no procedimento especial têm afastado os requerentes.

Tabela 3.3: Distribuição de MEs e EPPs que pediram procedimento especial.

<b>As EPPs e MEs pediram procedimento especial?</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
Não	286	97,6%
Sim	7	2,4%
Total	293	100,0%

### **3.2 Faturamento**

O tamanho das requerentes foi aferido conforme o faturamento bruto operacional total da sociedade ou sociedades que figurassem no polo ativo da demanda.

Em 49,5% dos processos, ou seja, em 591 casos [89 litisconsórcios ativos (15,1%), 311 médias e grandes (52,8%), 104 MEs (17,7%), 85 EPPs (14,4%)], o faturamento não foi localizado/apresentado. Para simplificar as comparações, omitimos esse contingente de casos nas situações em que não houve ganho analítico em incluí-los.

Dos processos restantes, 101 dos autores tinham o faturamento até R\$ 1 milhão, 119 entre R\$ 1 e R\$ 5 milhões, 54 entre R\$ 5 e R\$ 10 milhões, 186 entre R\$ 10 e R\$ 50 milhões, 54 entre R\$ 50 e R\$ 100 milhões e 89 acima de R\$ 100 milhões.

Tabela 3.4: Distribuição das requerentes de acordo com faixa de faturamento (receita operacional bruta).

Faixa de faturamento	Frequência	%	% desconsiderando os sem faturamento
Até R\$ 1MM	101	8,5%	16,7%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	119	10,0%	19,7%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	54	4,5%	9,0%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	186	15,6%	30,8%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	54	4,5%	9,0%
Acima de R\$ 100MM	89	7,5%	14,8%
Sem informação	591	49,5%	
Total	1194	100,0%	100,0%

### 3.3 Atividade exercida

Quanto às atividades das recuperandas, a distribuição apresentou as seguintes proporções.

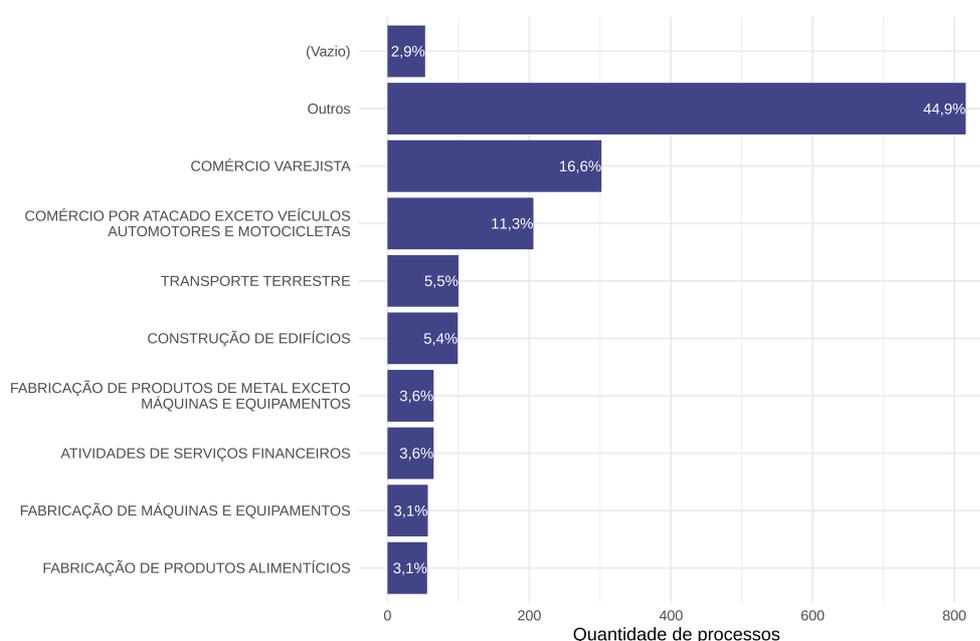


Figura 3.2: Distribuição das recuperandas por atividade desempenhada.

O comércio varejista respondeu por 302 pedidos (16,6%), comércio por atacado exceto veículos automotores e motocicletas por 206 pedidos (11,3%), transporte terrestre por 100 pedidos (5,5%), construção de edifícios por 99 pedidos (5,4%), atividades de serviços financeiros por 65 pedidos (3,6%), fabricação de produtos de metal exceto máquinas e equipamentos por 65 pedidos (3,6%), fabricação de máquinas e equipamentos por 57 pedidos (3,1%) e fabricação de produtos alimentícios por 56 pedidos (3,1%).

## 4 Análise da Crise

Muito se diz na doutrina brasileira que a recuperação judicial encontra maior dificuldade de ser efetiva na superação da crise econômico financeira por qual passa o devedor em razão de os pedidos de recuperação judicial serem tardios ou somente realizados quando a crise econômico financeira da devedora já se acentuou.

### 4.1 Passivo

Por ocasião do pedido de recuperação judicial, o passivo das recuperandas era de até R\$ 1 milhão em 88 casos (7,4%), entre R\$ 1 milhão e R\$ 5 milhões em 124 (10,4%), entre R\$ 5 milhões e R\$ 10 milhões em 79 (6,6%), entre R\$ 10 milhões e R\$ 50 milhões em 190 (15,9%), entre R\$ 50 milhões e R\$ 100 milhões em 48 (4,0%) e acima de R\$ 100 milhões em 113 (9,5%).

Esse é o montante de passivo considerado pelo balanço apresentado pela devedora por ocasião de seu pedido de recuperação judicial.

Tabela 4.1: Distribuição das companhias pela faixa de passivo circulante e não circulante (conforme dados extraídos do balanço contábil).

Faixa de passivo	Frequência	%
Até R\$ 1MM	88	7,4%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	124	10,4%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	79	6,6%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	190	15,9%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	48	4,0%
Acima de R\$ 100MM	113	9,5%
Sem informação	552	46,2%
Total	1194	100,0%

No entanto, os resultados indicam que não há variação percentual nas faixas até R\$ 10 milhões e, de forma contraintuitiva, a faixa de maior incidência está em empresas com passivo entre R\$ 10 e R\$ 50 milhões. Nas faixas seguintes (até R\$ 100 milhões e acima deste valor) o percentual cai de maneira significativa.

## 4.2 Ativos x passivos

A relação entre ativo e passivo das empresas em recuperação obedece a uma correlação linear positiva nos logaritmos muito forte, próxima de 1. Passivo e ativo das empresas nessa situação apresentam valores globais muito próximos em números absolutos, de tal forma que o seu patrimônio líquido tende a zero.

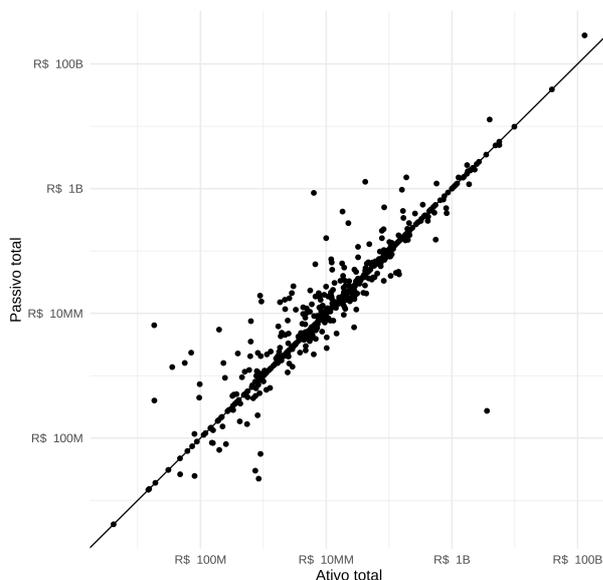


Figura 4.1: Relação entre o ativo e o passivo declarados pelas recuperandas no momento da propositura.

Na mensuração, compararam-se o total de ativo circulante e não circulante no balanço do último ano fiscal completo antes do pedido de recuperação judicial com o passivo sujeito e não sujeito à recuperação judicial, desconsiderando o valor do patrimônio líquido. Da comparação, verificou-se uma equiparação entre os dois valores na maior parte dos casos. Entretanto, existe uma quantidade expressiva de casos em que o passivo declarado foi maior do que o ativo.

Ressaltamos que o dado levantado corresponde à uma declaração contábil e que eventualmente (i) não leva em consideração o valor de mercado dos ativos e (ii) não leva em conta contingências. Além disso, o dado de passivo levantado não leva em conta o patrimônio líquido das recuperandas.

Pelos dados coletados, verifica-se que a medida do ingresso do pedido de recuperação pelos empresários em crise está na constatação de que a deterioração

econômica da empresa a partir daquele ponto a colocará em uma situação na qual todo o ativo da sociedade não seria suficiente para pagar seus credores.

### 4.3 Passivo x Faturamento anual

Dentre os processos pesquisados, a correlação entre o logaritmo do montante do passivo e o logaritmo do faturamento bruto dos empresários também se mostrou linear. A partir de um faturamento anual de R\$ 10 milhões, constatou-se tendência do passivo acompanhar o faturamento na mesma proporção, embora a mediana do passivo tenha ficado ligeiramente abaixo do montante do faturamento.

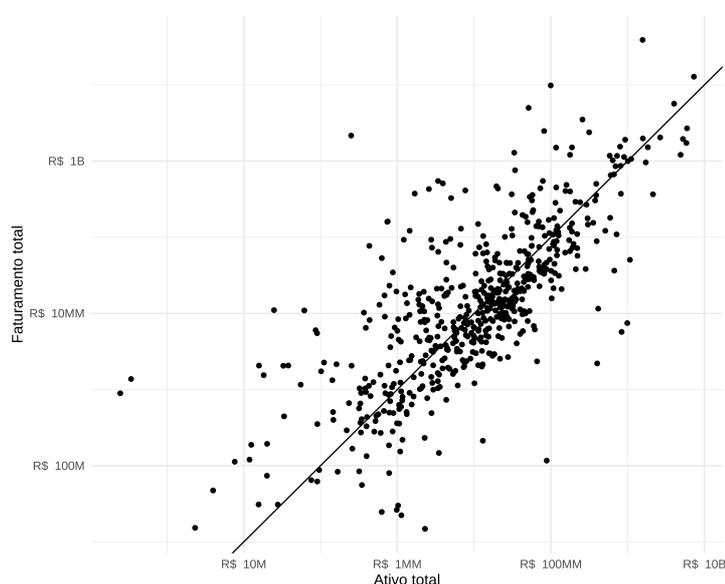


Figura 4.2: Comparação entre o faturamento total e o passivo das recuperandas no momento do pedido de recuperação.

## 5 Distribuição dos pedidos de recuperação judicial no tempo

Antes de tratar das questões de pesquisa levantadas, nossa primeira investigação diz respeito ao impacto da crise nacional de 2014 e 2015 e de outras variáveis de interesse no número de recuperações requeridas que compõem o escopo do nosso estudo.

A Figura [5.1](#) ilustra uma tendência temporal distinta nas varas comuns e especializadas. Houve estabilização nas entre 2013 e 2014 e, após isso, um aumento de pedidos até 2016. Nas varas especializadas, os números flutuaram a partir dos anos seguintes a 2013.

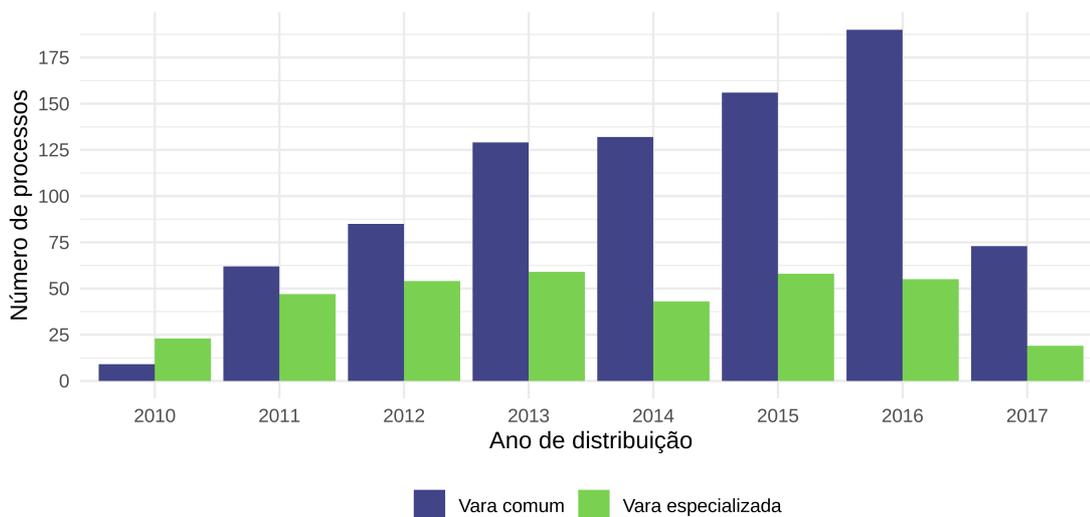


Figura 5.1: Volume de processos distribuídos nas varas especializadas e nas varas comuns.

Na comparação com os dados das varas comuns, o que chama a atenção é aumento dos processos fora da capital em 2013. Isso pode ser fruto da má qualidade da gestão de informação do tribunal e consequente impossibilidade de captar as recuperações distribuídas nesse período nas varas comuns.

O crescimento tardio das recuperações no interior poderia ser explicado pela menor especialização dos operadores locais. Há indícios de que na capital os empresários reagiram de maneira mais imediata à crise de 2008 e já ainda entre 2010 e 2012 suas distribuições superaram às do interior.

Em 2013, no entanto, houve um ajuste e o interior se fixou em um patamar superior ao da capital a partir de então. Na amostra completa de processos, 836 (70,0%) foram requeridos em varas comuns, sendo assim a maioria dos casos.

Tabela 5.1: Distribuição dos processos de acordo com o local de tramitação.

Local de tramitação	Frequência	%
Vara comum	836	70,0%
Vara especializada	358	30,0%
Total	1194	100,0%

Outra explicação é que a maior taxa de deferimento do processamento observada nas varas comuns possa induzir um maior uso da recuperação judicial.

## 6 Deferimento do processamento da recuperação judicial

Da análise dos dados, as varas comuns deferiram 626 recuperações judiciais e indeferiram 210. Nas especializadas, foram deferidas 196 recuperações judiciais e indeferidas 162. Em termos relativos, a taxa total de deferimento, considerando varas comuns e especializadas, foi de 68,8%, enquanto nas especializadas e nas comuns as taxas foram de 74,9% e 54,7%, respectivamente.

O aumento do percentual de deferimentos ocorre diante da presença de vários fatores, sendo os principais a presença de litisconsórcio, o foro no qual tramita a recuperação (especializado contra comum) e o faturamento das requerentes.

Caso não haja litisconsórcio, a média de deferimentos totais da vara especializada e da comum é de 63,0% (582 processos). Se houver litisconsórcio no polo ativo, a taxa de deferimento é de 88,9% (240 processos).

Tabela 6.1: Taxa de deferimento dos processos separados de acordo com a presença de litisconsórcio ativo.

Litisconsórcio	Indeferidas	Deferidas	Taxa de deferimento
Não	342	582	63,0%
Sim	30	240	88,9%

Os referidos percentuais variam em relação às varas especializadas e não especializadas. Para pedidos de recuperação feitos por um grupo de empresas, a taxa de deferimento na comum é de 91,9% e na especializada de 80,8%.

Ainda que nas varas comuns a taxa seja maior, a diferença responsável pela distorção nas taxas globais está nos pedidos feitos por uma única empresa requerente. Enquanto na especializada a taxa de deferimento para requerentes únicas é de 48,1%, na comum ela é de 69,6%. Ou seja, na comum o fato de não ser um litisconsórcio aumenta a chance de deferir o processamento.

Tabela 6.2: Taxas de deferimento e indeferimento separados por local de tramitação (especializada e comum) e presença de litisconsórcio ativo.

Litisconsórcio	Especializada	Indeferidas	Deferidas	Taxa de deferimento
Não	Não	194	445	69,6%
Não	Sim	148	137	48,1%
Sim	Não	16	181	91,9%
Sim	Sim	14	59	80,8%

Conforme já mencionado, outro fator muito significativo para a possibilidade de deferimento das recuperações é o tamanho das requerentes, nesta pesquisa baseado no faturamento. Conforme ilustram a Figura 6.1 e a Tabela 6.3, os processos em que as requerentes são maiores apresentam uma maior taxa de deferimento, chegando a 88,8% acima de R\$ 10 milhões, e de 79,8% entre R\$ 1 e R\$ 10 milhões.

Tabela 6.3: Taxa de deferimento separada por faixa de faturamento.

Faixa de faturamento	Indeferidas	Deferidas	Taxa de deferimento
Até R\$ 1MM	27	74	73,3%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	24	95	79,8%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	14	40	74,1%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	21	165	88,7%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	4	50	92,6%
Acima de R\$ 100MM	12	77	86,5%
Sem informação	270	321	54,3%

Essa diferença é constante tanto nas varas especializadas quanto nas comuns. Entretanto, existe um desnível significativo entre as taxas de deferimento das varas especializadas e comuns quando a comparação é feita dentro de cada faixa de faturamento. Nas empresas grandes, não há diferença significativa, mas para empresas com faturamento até R\$ 1 milhão ou sem faturamento identificado na documentação disponível, as varas especializadas deferem os processamentos com menor frequência.

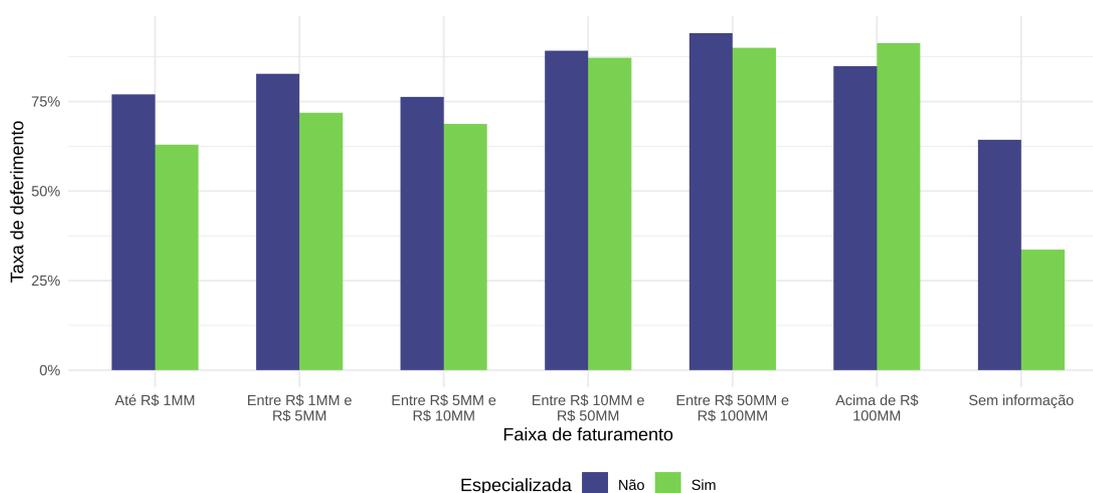


Figura 6.1: Taxa de deferimento separada por faixa de faturamento.

## 6.1 Emendas à petição inicial

Pelos dados coletados, as varas especializadas determinam maior número de emendas à petição inicial. Do total de processos da especializada, 69,8% sofrem emendas à petição inicial. Na comum, esses números são de apenas 52,3%.

Tabela 6.4: Presença de emenda na petição inicial na especializada e na comum.

<b>Especializada?</b>	<b>Nº de emendas requeridas</b>	<b>Nº de PIs sem emenda</b>	<b>Taxa emenda</b>
Não	437	399	52,3%
Sim	250	108	69,8%

A determinação de emendas depende pouco do faturamento. O destaque é da faixa de faturamento entre R\$ 5 e R\$ 10 milhões, onde a taxa de emendas sobe para 72,2%.

Tabela 6.5: Taxa de emendas à petição inicial separada por faixa de faturamento.

<b>Faixa de faturamento?</b>	<b>Nº de emendas requeridas</b>	<b>Nº de PIs sem emenda</b>	<b>Taxa emenda</b>
Sem informação	319	272	54,0%
Até R\$ 1MM	59	42	58,4%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	76	43	63,9%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	39	15	72,2%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	104	82	55,9%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	32	22	59,3%
Acima de R\$ 100MM	58	31	65,2%

Nas varas especializadas, a presença de determinação de emenda está associada a uma maior probabilidade de deferimento da recuperação judicial. Nas varas comuns, a presença de emendas o efeito é contrário.

Essa situação pode ser explicada por uma maior propensão dos magistrados das varas especializadas a indeferir imediatamente petições iniciais de requerentes em situação que não condiz com o deferimento de uma recuperação judicial, o que razoavelmente pode coincidir com documentação fora dos padrões estipulados pelo artigo 51. Seguindo essa lógica, nos processos da vara comum as emendas seriam requeridas independentemente de outros juízos feitos sobre as petições iniciais, o que implicaria indeferimentos que acontecem apenas após todos os requisitos formais encontrarem-se contemplados.

Tabela 6.6: Taxas de deferimento separadas por especialização de justiça e pela presença de emendas à petição inicial.

Tipo de vara	Houve emenda?	Nº de RJs deferidas	Nº de RJs indeferidas	Taxa def.
Varas comuns	Não	330	69	82,7%
Varas comuns	Sim	296	141	67,7%
Varas especializadas	Não	55	53	50,9%
Varas especializadas	Sim	141	109	56,4%

Nas varas comuns, do total de processos em que não houve emenda à petição inicial, 399 casos, o percentual de deferimento da recuperação judicial foi de 82,7%, o que representa 330 processos. A presença da emenda, por seu turno, faz com que o índice de deferimentos do processamento reduza para 67,7%, num montante de 296 processos de um total de 437.

Nas especializadas, por outro lado, do total de processos em que não houve emenda à petição, 250 casos, o percentual de deferimento da recuperação foi de 56,4%. A presença da emenda faz com que esse índice suba para 56,4%, 141 casos sobre um total de 250 processos.

## 6.2 Perícia prévia

Nas varas especializadas, a perícia prévia foi realizada em 12,0% dos processos (43 casos), enquanto nas comuns em 9,4% dos processos (79 casos). É de se observar, no entanto, que a utilização da perícia prévia só teve início em 2014 em parte das varas especializadas, então o baixo número do resultado se explica pela amostragem ter grande parte anterior a esta data.

De forma geral, sem perícia prévia, a taxa de deferimento das recuperações judiciais é de 67,3% (721 processos) e 32,7% de indeferimentos (351 processos). Com perícia prévia, a taxa de deferimento dos processos é de 82,8% (101 processos) e de 17,2% de indeferimentos (21 processos).

Nas varas especializadas, a realização de perícia prévia implica taxa de deferimento de 79,1% (34 dos 43 processos em que ela foi feita), enquanto que sem perícia prévia o deferimento foi de apenas 51,4% (162 processos de 315).

Nas varas comuns, a realização de perícia prévia implicou processamento de 84,8% (67 de 79 processos), enquanto a taxa de deferimento sem perícia prévia foi de 73,8% (559 de 757).

Tabela 6.7: Taxa de deferimento separada por presença de perícia prévia e pela localidade de tramitação.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Houve perícia prévia?</b>	<b>Nº de RJs deferidas</b>	<b>Nº de RJs indeferidas</b>	<b>Taxa def.</b>
Varas comuns	Não	559	198	73,8%
Varas comuns	Sim	67	12	84,8%
Varas especializadas	Não	162	153	51,4%
Varas especializadas	Sim	34	9	79,1%

Quanto à perícia prévia, identifica-se maior propensão ao deferimento do processamento nos casos em que o instituto é aplicado e de forma ainda mais eficiente do que a emenda aos processos isoladamente. A presença de perícia aumenta a taxa de deferimento tanto na presença quanto na ausência de emendas à petição inicial. Cabe ressaltar que o aumento é ainda maior nas varas especializadas. Enquanto nas varas comuns as perícias aumentam as taxas de deferimento de processos com e sem emenda de 65,4% e 82,8%, respectivamente, para 87,2% e 81,2%, nas varas especializadas o aumento é de 52,6% e 49,0% para 80,0% e 75,0%. Ou seja, enquanto o aumento pequeno ou inexistente nas comuns, nas especializadas esse aumento é significativo.

Tabela 6.8: Taxa de deferimento separado por localidade, presença de emenda à petição inicial e presença de perícia prévia.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Houve perícia prévia?</b>	<b>Houve emenda?</b>	<b>Nº de RJs deferidas</b>	<b>Nº de RJs indeferidas</b>	<b>Taxa def.</b>
Varas comuns	Sem perícia prévia	Não	304	63	82,8%
Varas comuns	Sem perícia prévia	Sim	255	135	65,4%
Varas comuns	Com perícia prévia	Não	26	6	81,2%
Varas comuns	Com perícia prévia	Sim	41	6	87,2%
Varas especializadas	Sem perícia prévia	Não	49	51	49,0%
Varas especializadas	Sem perícia prévia	Sim	113	102	52,6%
Varas especializadas	Com perícia prévia	Não	6	2	75,0%
Varas especializadas	Com perícia prévia	Sim	28	7	80,0%

Em síntese, a perícia prévia é a variável, seguida da presença de litisconsórcio, que mais se associa ao deferimento do processamento, principalmente se comparada à

própria emenda à inicial isolada. A título de comparação, enquanto a perícia prévia acompanhada de emenda gera 84,1% de taxa de deferimentos da recuperação judicial, a emenda desacompanhada de perícia prévia gera apenas 60,8% de aprovação.

### 6.3 Tempo até deferimento

A mediana de tempo total até o deferimento do processamento da recuperação judicial não variou nas varas comuns com as especializadas. Embora as médias sejam muito diversas, as medianas para o deferimento foram de 58 e 54 dias nas comuns e nas especializadas, respectivamente.

Tabela 6.9: Medidas resumo do tempo (em dias) até o deferimento nas varas comuns e nas especializadas.

<b>Vara</b>	<b>N</b>	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Máximo</b>
Comum	818	132,9	58	

<b>Vara</b>	<b>N</b>	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Máximo</b>
	1794			
Especializada	354	79,0	54	879

Em relação ao faturamento das recuperandas, o tempo para a decisão de processamento variou, de modo que as recuperandas com maior faturamento tiveram decisões de processamento mais rápidas.

Tabela 6.10: Medidas resumo do tempo até o deferimento separados por faixa de faturamento.

<b>Faturamento</b>	<b>N</b>	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Máximo</b>
Até R\$ 1MM	74	63,2	42,0	

Faturamento	N	Média	Mediana	Máximo
	388			
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	95	101,4	63,0	879
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	40	86,1	73,0	336
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	163	87,4	43,0	1570
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	50	46,3	34,0	187
Acima de R\$ 100MM	75	52,9	35,0	360
Sem informação	311	74,6	44,0	1183

Essa correlação se manteve se diferenciarmos os processos das varas especializadas com os processos das varas comuns.

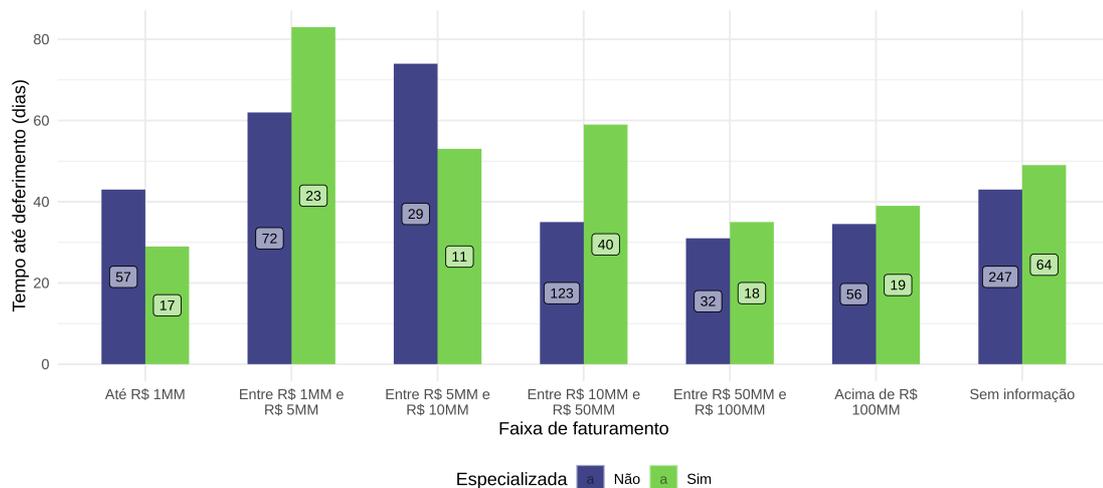


Figura 6.2: Tempo mediano até o deferimento separado por faixa de faturamento e pela localidade.

O tempo mediano do deferimento da recuperação judicial é alterado se há emenda em todos os tamanhos de recuperanda medidos pelo faturamento.

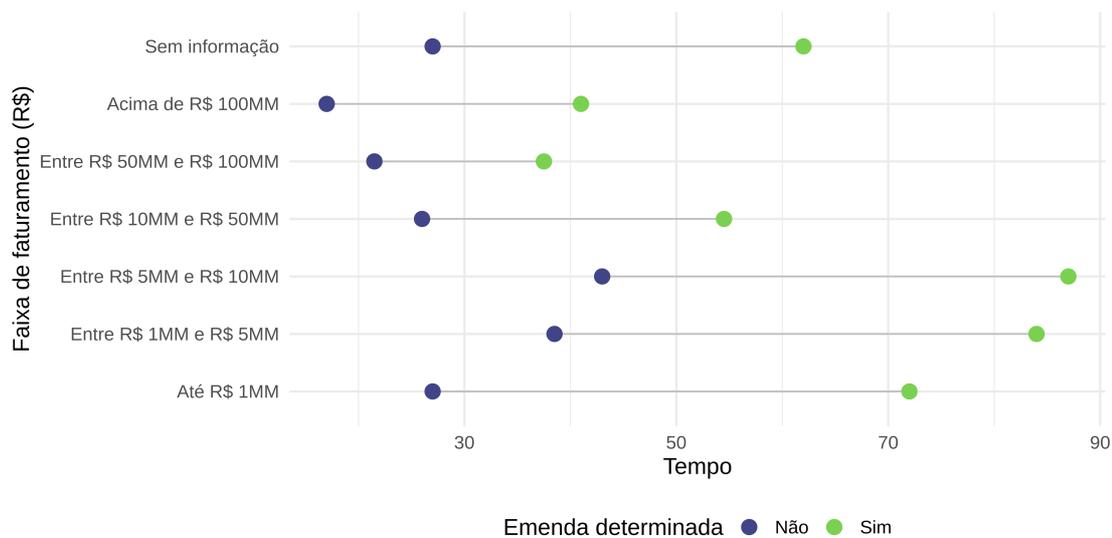


Figura 6.3: Tempo mediano até o deferimento separado por faturamento e pela presença de emenda à petição inicial.

Somando os processos das varas comuns e das especializadas, o tempo mediano até a determinação de emendas à petição inicial foi de 20 dias, enquanto a mediana para o mesmo prazo para perícias prévias foi de 33 dias<sup>1</sup>.

Tabela 6.11: Tempos médios, medianos e máximos até determinação de emendas e perícias.

Evento	N	Média	Mediana	Máximo
Emenda	682	38,0	20	

<sup>1</sup>Em alguns casos, a data coletada foi da realização da emenda ou juntada do laudo pericial, e não a determinação de tais atividades. Por isso, os tempos podem estar superestimados.

Evento	N	Média	Mediana	Máximo
	770			
Perícia	120	82,8	33	758

Nos processos em que não houve nem emenda e nem perícia prévia, o prazo mediano até deferimento foi de 26 dias. Nos processos em que houve perícia prévia, mas não houve emenda, a mediana foi de 28 dias. Nos em que houve emenda, mas não houve perícia prévia, a mediana foi de 60 dias. Nas em que houve emenda e perícia prévia, a decisão de processamento demorou 63 dias.

Tabela 6.12: Tempos médios, medianos e máximos até o deferimento separados por presença e ausência de emendas e perícia prévias.

Emenda	Perícia	N	Média	Mediana	Máximo
Não	Não	345	58,2	26	1570
Não	Sim	32	53,7	28	574
Sim	Não	362	89,5	60	1183
Sim	Sim	69	105,4	63	1012

## 7 Do deferimento até a aprovação do plano

### 7.1 Administrador judicial

Um dos interesses desta pesquisa é obter métricas relativas ao trabalho do administrador judicial. Coletamos dados dos processos de recuperação judicial estudados para caracterizar a atuação do administrador judicial e o seu impacto nos indicadores chave da recuperação, tais como o tempo até o final da negociação, o sucesso da negociação, os índices dos planos etc.

Com relação à apresentação de lista de credores, os dados apurados revelaram que 86,0% dos administradores judiciais apresentaram lista de credores. Desconsiderando aqueles casos em que os planos ainda estão em negociação e uma lista de credores possivelmente ainda está sendo elaborada, esse índice é ainda maior: 87,8% dos casos.

Tabela 7.1: Tabela resumo da apresentação de lista de credores pelo Administrador Judicial

O AJ apresentou lista de credores?	N	%
Sim	707	86,0%
Não	73	8,9%
Sem informação	42	5,1%
Total	822	100,0%

Tabela 7.2: Tabela resumo da apresentação de lista de credores pelo Administrador Judicial considerando apenas os casos em que o plano já foi votado.

O AJ apresentou lista de credores?	N	%
Sim	642	87,8%
Não	53	7,3%
Sem informação	36	4,9%
Total	731	100,0%

Em 31,4% das recuperações não foi possível auferir o valor da remuneração do administrador judicial. Em 48,9% dos casos observados, os administradores recebem um valor fixo. As remunerações foram fixadas em percentuais do passivo em recuperação em 51,1% dos casos em que o tipo de remuneração é observado.

Tabela 7.3: Contagem dos tipos de remuneração dos Administradores Judiciais.

Tipo de remuneração do AJ	N	%
Fixo	276	48,9%
Percentual	288	51,1%
Total	564	100,0%

Abrindo a informação por tipo de vara, observamos que nas varas comuns a proporção de casos com tipo de remuneração percentual é maior. Já nas varas especializadas, a proporção de remuneração fixa é maior.

Tabela 7.4: Contagem dos tipos de remuneração dos Administradores Judiciais.

Tipo de vara	Tipo de remuneração do AJ	N	%
Varas comuns	Fixo	199	47,4%
Varas comuns	Percentual	221	52,6%
Varas especializadas	Fixo	77	53,5%
Varas especializadas	Percentual	67	46,5%

Independentemente do valor da forma de fixação, as remunerações dos administradores judiciais seguem padrões claros relativos ao faturamento das recuperandas. Analisando a Figura 7.1, primeiro percebe-se que em grande parte das recuperações fixa-se a remuneração do administrador judicial próximo do limite máximo estabelecido por lei. Existe, de fato, uma nuvem de pontos com remunerações consistentemente menores do que as máximas, mas em menor proporção.

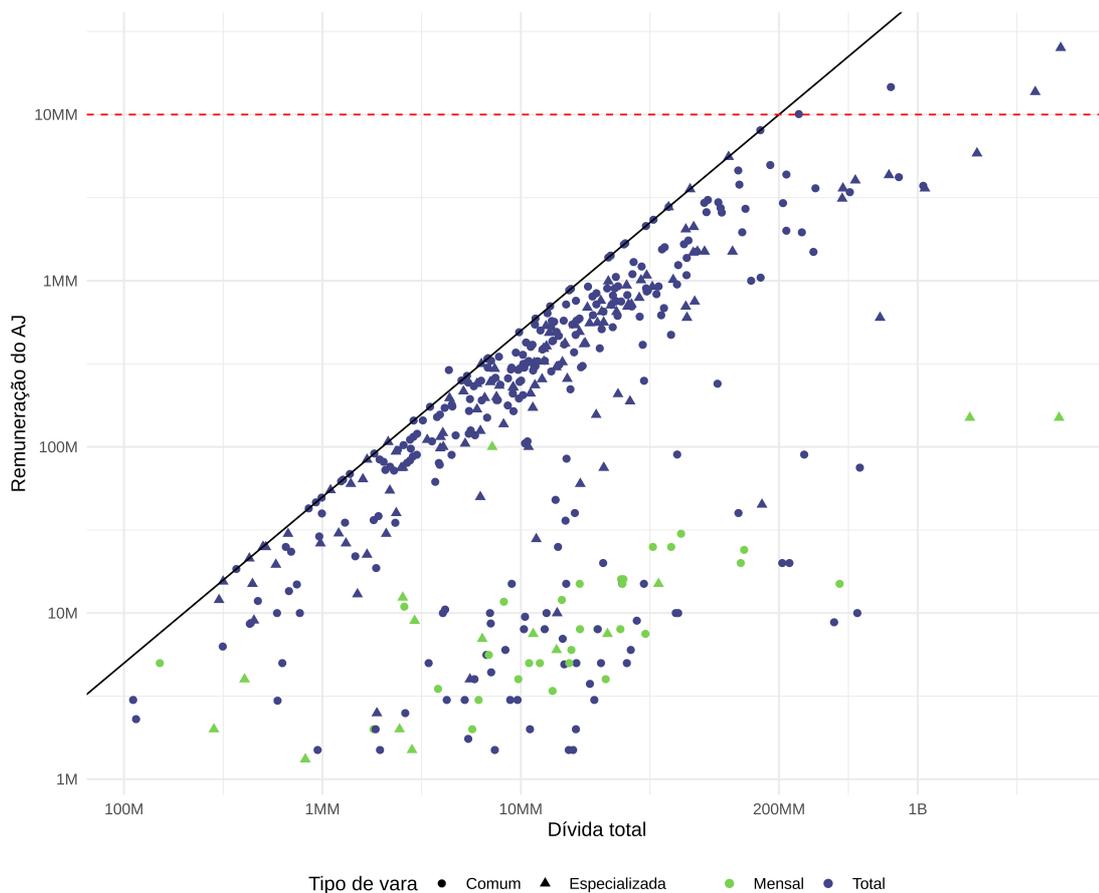


Figura 7.1: Remuneração do administrador judicial contra a dívida total apresentada na lista do Administrador Judicial. A linha contínua preta marca o limite de 5% do passivo. A linha tracejada vermelha marca 10 milhões de reais no eixo da remuneração dos Administradores Judiciais.

Outro ponto importante que também se destaca é o descolamento entre os dados observados e o máximo possível. Seria possível esperar que conforme aumenta o valor da dívida, a remuneração do administrador judicial também aumentasse, sem limites. Este não é o caso, entretanto. Tipicamente, em recuperações com passivos acima de R\$ 200 milhões, as remunerações dos administradores poderiam ultrapassar os R\$ 10 milhões, mas o que se identifica é justamente uma limitação neste último valor. Mesmo nas recuperações bilionárias, a dificilmente ultrapassa R\$ 10 milhões, contrariando a expectativa.

A explicação para este fenômeno pode ser uma racionalidade econômica envolvida no processo de negociação e fixação da remuneração do administrador judicial. Se, por um lado, as dívidas podem crescer indefinidamente de acordo com a capacidade de crédito dos devedores, características das operações etc, o trabalho do

administrador judicial está sujeito a restrições bem menos abstratas. O esforço despendido para administrar uma recuperação de R\$ 100 milhões ou de R\$ 1 bilhão, no que diz respeito ao valor da remuneração do administrador judicial, é similar.

Entretanto, esses dados não necessariamente precisam ser analisados de maneira literal. Eles indicam, na verdade, que até um certo patamar, a remuneração do administrador judicial é aproximadamente 5% do valor em recuperação judicial, mas para recuperações maiores o percentual deixa de seguir essa regra. Os processos analisados aqui apontaram para uma mudança de comportamento quando a remuneração do administrador judicial ultrapassa aproximadamente R\$ 5 milhões, mas esse valor é apenas a tendência geral dos dados capturados. Citamos, como exemplo de exceção, a recuperação do grupo OAS<sup>2</sup>, que fixou a remuneração do administrador judicial em R\$ 15 milhões, ou 0,2% do passivo em recuperação.

Em consonância com os dados avaliados, entretanto, é ilustrativo o caso da Distribuidora Big Benn SA<sup>3</sup>. Sugeriram aos administradores judiciais a remuneração em R\$ 10 milhões, ou 0,9% do passivo em recuperação, que foram alterados para R\$ 4 milhões e meio, abaixo do limite supramencionado. Mencionando outro caso, mais ilustrativo, temos o caso da Biofast Medicina e Saúde LTDA<sup>4</sup>, onde foi requerida a remuneração em quase R\$ 3 milhões, ou 4% do passivo em recuperação, que foi impugnado pelas devedoras. O montante final destinado à remuneração do administrador judicial foi de R\$ 1 milhão e meio.

## **7.2 Consolidação processual e substancial**

Conforme já mencionado, a presença de litisconsórcios ativos é responsável por um aumento significativo na taxa de deferimento. Nesta seção, analisamos outros

---

<sup>2</sup>Processo nº 1030812-77.2015.8.26.0100.

<sup>3</sup>Processo nº 1000990-38.2018.8.26.0100.

<sup>4</sup>Processo nº 1074027-35.2017.8.26.0100.

aspectos da tramitação do processo de recuperação judicial que são impactados pelo fato de o pedido ser feito em grupo.

No que diz respeito à forma de negociação dos planos de recuperação, um aspecto importante que foi captado pela pesquisa foi a expressiva presença de consolidação substancial. Identificamos uma taxa de 74,6% de planos únicos votados em assembleia unificada para todas as recuperandas, sendo que esse número variou significativamente de acordo com o nível de especialização. Nas varas especializadas o percentual de consolidação substancial é de aproximadamente 89,1%, enquanto nas varas comuns essa taxa ficou em torno de 79,7%.

Tabela 7.5: Consolidação substancial nas varas comuns e nas especializadas. A análise considera apenas casos de litisconsórcio ativo que já tiveram alguma AGC.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Consolidação substancial</b>	<b>N</b>	<b>%</b>
Comum	Não	30	20,3%
Comum	Sim	118	79,7%
Especializada	Não	6	10,9%
Especializada	Sim	49	89,1%

A admissão do litisconsórcio é muito mais incontroversa, a ponto de ser quase unânime. Em 95,8% dos pedidos formulados por mais de um autor, o litisconsórcio foi admitido, sendo que este índice não variou significativamente das varas comuns para as especializadas. Associado ao resultado anterior, isto significa que a admissão do litisconsórcio é praticamente uma regra, tanto nos meios mais especializados quanto na justiça geral, de tal forma que apenas a consolidação substancial é um ponto de negociação ou disputa por parte dos credores.

Tabela 7.6: Taxas de litisconsórcios admitidos separadas pela especialização. A análise considera apenas casos de litisconsórcio ativo.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Litisconsórcios admitidos</b>	<b>N</b>	<b>%</b>
Comum	Não	7	3,9%
Comum	Sim	174	96,1%
Especializada	Não	3	5,1%
Especializada	Sim	56	94,9%

Partindo para um maior nível de detalhamento acerca das consolidações substanciais, identificamos aquelas situações em que a consolidação substancial foi apreciada em uma decisão judicial. Conforme já observado, existe uma menor taxa de consolidações substanciais nas varas comuns mas, além disso, na especializada

existe um maior percentual de consolidações substanciais que ocorreram sem a presença de decisão. Considerando apenas os casos em que houve consolidação substancial nas varas especializadas, houve uma decisão apreciando o ponto em apenas 8,0% dos casos (4 de 50). Já na comum, essa mesma taxa resulta em 12,4% (16 de 129).

Tabela 7.7: Consolidação substancial e presença de decisão determinando a consolidação substancial.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Tipo de consolidação</b>	<b>N</b>	<b>%</b>
Comum	Consolidação substancial com decisão	16	12,4%
Comum	Consolidação substancial sem decisão	113	87,6%
Especializada	Consolidação substancial com decisão	4	8,0%
Especializada	Consolidação substancial sem decisão	46	92,0%

### 7.3 Stay period

O artigo 6º da Lei 11.101/05 disciplina o *stay period*. Para evitar comportamentos oportunistas dos credores e assegurar que o devedor possa negociar o plano de recuperação judicial sem o risco iminente de constrição dos ativos indispensáveis à manutenção de sua atividade, determinou a LRE um período de respiro.

A partir da decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial, o curso de todas as ações e execuções de créditos sujeitos à recuperação judicial em face do devedor será suspenso pelo prazo improrrogável de 180 dias. Somente após o decurso do referido prazo, os credores poderão, independentemente de pronunciamento judicial, iniciar ou prosseguir com suas ações e execuções.

A despeito da determinação legal da improrrogabilidade do prazo de suspensão, a jurisprudência consolidou o entendimento de que a prorrogação do prazo deveria ocorrer sempre que a deliberação assemblear dos credores não tenha ocorrido até o término do prazo e desde que essa mora não possa ser imputável ao devedor.<sup>5</sup>

Essa construção jurisprudencial permitiu que a dilação do prazo para a realização da Assembleia Geral de Credores - AGC fosse, não apenas a exceção, mas a regra. Por outro lado, os números demonstram que o prazo de 180 dias não é razoável para a negociação de um plano, que via de regra leva o dobro disso.

Para introduzir a questão, observamos que o tempo da primeira AGC, no desfecho mediano, ocorreu 327 dias após o deferimento da recuperação nas varas especializadas, ou seja, o dobro do prazo legal. Nas varas comuns, a dilatação é ainda maior, com mediana de 456 dias até a realização da primeira AGC.

Tabela 7.8: Tempo mediano até a primeira AGC separado pela localidade de tramitação.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano até 1ª AGC</b>
Comum	412	

<sup>5</sup>STJ, 4ª Turma, AGInt no Agravo em REsp 443.665/RS, rel. Min. Marco Buzzi, DJ 15-9-2016; STJ, 4ª Turma, AgInt no Agravo em REsp 887.860/SE, rel. Min. Raul Araújo, DJ 23-8-2016; TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 20000601-16.2016, rel. Des. Francisco Loureiro, DJ 10-3-2016; TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Ag Reg 2165078-56.2016, rel. Des. Fábio Tabosa, DJ 28-11-2016; TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2148981-15.2015, rel. Des. Pereira Calças, DJ 3-2-2016.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano até 1ª AGC</b>
456		
Especializada	164	327

Pela pesquisa coletada, o tempo mediano até a deliberação definitiva sobre o plano de recuperação judicial foi de 506 dias. O tempo mediano até a deliberação definitiva sobre o plano de recuperação judicial é, nas varas especializadas, menor do que o tempo mediano nas varas do comuns. Na especializada, o prazo mediano é de 384 dias, enquanto na comum a mediana é de 553.

Tabela 7.9: Tempo mediano até a última sessão da AGC que deliberou sobre o plano separado por localidade.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano até AGC</b>
Comum	405	

<b>Tipo de vara</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano até AGC</b>
553		
Especializada	158	384

Um fator relacionado a alta duração dos processos é a presença de inúmeras suspensões da AGC ao longo do processo de negociação. Ainda que a AGC seja una, ela poderá ser suspensa para que os credores possam continuar negociando deliberar sobre o plano de recuperação judicial em outro momento mais maduro. Tipicamente, caso haja AGC, há ao menos uma suspensão assemblear até que ocorra a deliberação sobre o plano de recuperação judicial.

Tabela 7.10: Distribuição do número de sessões assembleares até a votação do plano. A tabela desconsidera casos que faliram antes da primeira AGC, faliram durante a negociação ou que ainda estão em negociação.

<b>Número de AGCs</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
0	39	6,5%
1	102	16,9%
2	223	37,0%
3	91	15,1%
4	70	11,6%
5 ou mais	77	12,8%
Total	602	100,0%

Esse número, entretanto, aumenta sensivelmente conforme aumenta o faturamento das requerentes.

Tabela 7.11: Número típico de sessões assembleares até a votação do plano, separado por faturamento. A tabela desconsidera casos que faliram antes da primeira AGC, faliram durante a negociação ou que ainda estão em negociação.

<b>Faixa de faturamento</b>	<b>Frequência</b>	<b>Número de AGCs</b>
Até R\$ 1MM	52	Entre 3 e 4
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	62	Entre 2 e 3
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	27	Entre 2 e 3
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	128	Aprox. 3
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	44	Entre 2 e 3
Acima de R\$ 100MM	71	Entre 3 e 4
Sem informação	218	Entre 2 e 3

O número de sessões assembleares até a votação do plano é o principal fator para dilatar o prazo até a votação. Desconsiderando os casos ainda em negociação, temos que a cada suspensão de AGC, aumenta mais o tempo de negociação, indo de 451 dias até cerca de 734, quando acontecem 5 ou mais sessões de assembleia. Conforme se notará nas análises seguintes, outros fatores, tais como o faturamento

ou a presença de litisconsórcio, não impactam a duração tanto quanto o número de sessões da AGC.

O tempo também varia em função do porte da empresa. Os dados apontam alta variabilidade nos resultados, de tal forma que esta queda não pode ser considerada significativa.

Tabela 7.12: Tempo mediano da fase de negociação separado por faixa de faturamento das recuperandas. A análise desconsidera casos que faliram durante a negociação ou antes da primeira AGC, mas considera casos ainda em negociação.

<b>Faixa de faturamento</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
Até R\$ 1MM	56	

<b>Faixa de faturamento</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
695		
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	78	639
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	35	610
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	144	543
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	49	454
Acima de R\$ 100MM	76	454
Sem informação	255	621

A presença de litisconsórcio ativo também foi responsável por uma alteração no tempo total da recuperação. A alteração, de redução de aproximadamente 89 dias, representa 14,8% da duração total da fase.

Tabela 7.13: Tempo mediano da fase de negociação separado pela presença de litisconsórcio.

<b>Litisconsórcio</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
Não	479	

<b>Litisconsórcio</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
	603	
Sim	214	514

De maneira similar ao que foi observado com relação ao faturamento das empresas, a presença de perícia prévia para o deferimento da recuperação judicial também provocou uma mudança significativa no tempo mediano da fase de negociação.

Tabela 7.14: Tempo mediano da fase de negociação separado pela presença de perícia prévia.

<b>Perícia prévia</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
Não	599	

<b>Perícia prévia</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
	583	
Sim	94	477

Concluindo as análises acerca do tempo de duração da etapa de negociação, não há correlação entre planos com formas mais dilatadas de pagamento e o tempo de duração da negociação. Ainda que o resultado possa parecer contraintuitivo, a etapa de negociação não é influenciada por circunstâncias relativas aos planos, pelo menos no que diz respeito ao prazo de pagamento.

Como uma possível explicação para este fenômeno, observamos que o prazo possivelmente é calculado tendo em vista a viabilidade do pagamento, o que pode impossibilitar grandes negociações com relação a esse ponto do plano. O tempo da negociação varia possivelmente pela complexidade e necessidade de compor interesses diversos.

Tabela 7.15: Tempo mediano da fase de negociação separado pelo prazo de pagamento da classe 3, credores quirografários. Nesta tabela foram considerados apenas os planos aprovados.

<b>Prazo de pagamento da classe 3</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
Menos de 1 ano	25	

<b>Prazo de pagamento da classe 3</b>	<b>Frequência</b>	<b>Tempo mediano</b>
	540	
Entre 1 e 2 anos	11	420
Entre 2 e 5 anos	29	520
Entre 5 e 10 anos	114	513
Entre 10 e 15 anos	142	469
15 anos ou mais	57	517

Contudo, embora o prazo ultrapasse o período de suspensão legal e o prosseguimento das ações e execuções contra o devedor ocorra automaticamente após o seu decurso, a menos que haja decisões prorrogando o *stay period*, essa prorrogação sequer tem sido submetida à decisão judicial na maioria dos casos.

Pelos dados coletados, das 822 recuperações em que o referido dado pôde ser medido, houve decisão de prorrogação em 316 desses processos, o que equivale a 38,4% dos processos. Esses números, entretanto, variam nas varas especializadas e nas varas comuns. Enquanto na especializada as prorrogações são menos frequentes, 26,5% dos casos, na comum esse número é de aproximadamente 42,2%.

Tabela 7.16: Presença de prorrogação do stay period separada por localidade de tramitação.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Stay period prorrogado</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
Comum	Não	362	57,8%
Comum	Sim	264	42,2%
Especializada	Não	144	73,5%
Especializada	Sim	52	26,5%

## 7.4 Índices de aprovação do plano

A Lei 11.101/05 concebeu o instituto da recuperação judicial como uma forma de composição entre devedor e a maioria qualificada dos credores para que ambos pudessem concordar com uma solução comum para a superação da crise econômico-financeira que acometia o devedor. Pela LRE, cumpre ao credor a verificação da viabilidade econômica da empresa e da possibilidade de obtenção da satisfação do seu crédito conforme previsão no plano de recuperação judicial em comparação à alternativa de liquidação forçada falimentar.

Pelos dados coletados, demonstrou-se a ampla aprovação dos planos de recuperação judicial. Do total de recuperações judiciais analisadas na pesquisa,

14,0% tiveram a falência decretada antes da realização da primeira AGC.

Das que submeteram os seus planos de recuperação judicial à deliberação assemblear dos credores, 509 (ou 88,4%), tiveram seus planos de recuperação judicial aprovados.

Nas varas não especializadas, a aprovação dos planos de recuperação judicial foram maiores, tanto nas hipóteses de deliberação dos credores, quanto nas hipóteses em que sequer houve objeção.

Tabela 7.17: Resultados das recuperações judiciais separadas por tipo de desfecho e por localidade.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Resultado final</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
Comum	Aprovação do plano	370	68,5%
Comum	Aprovação do Plano sem AGC	22	4,1%
Comum	Faliu antes da primeira AGC	100	18,5%
Comum	Faliu durante a negociação	8	1,5%
Comum	Plano foi reprovado	40	7,4%
Especializada	Aprovação do plano	145	75,9%
Especializada	Aprovação do Plano sem AGC	11	5,8%
Especializada	Faliu antes da primeira AGC	14	7,3%
Especializada	Faliu durante a negociação	7	3,7%
Especializada	Plano foi reprovado	14	7,3%

Nas varas especializadas, o plano de recuperação judicial foi aprovado por deliberação dos credores em assembleia em 75,9% dos processos, enquanto nas comuns o percentual foi de 68,5%. Por seu turno, nas especializadas houve aprovação sem AGC em apenas 5,8% dos processos, enquanto nas comuns esse número foi de 4,1%.

Houve reprovação do plano pelos credores em apenas 7,3% dos processos das varas comuns e em 68,5% dos processos das especializadas. Por seu turno, a decretação de falência antes da primeira AGC ocorreu em 18,5% nos processos das comuns enquanto isso ocorreu em apenas 7,3% dos processos nas varas especializadas.

Os resultados das negociações são pouco influenciados pelas características das recuperandas. A presença de convocações em falência antes da primeira AGC, por outro lado, é mais frequente nas faixas de menor faturamento. Conforme aumenta o faturamento, esse desfecho desaparece. Desconsiderando essa classe, não há

variação significativa nas taxas de aprovação do plano, que flutuam em torno dos 88,8%.

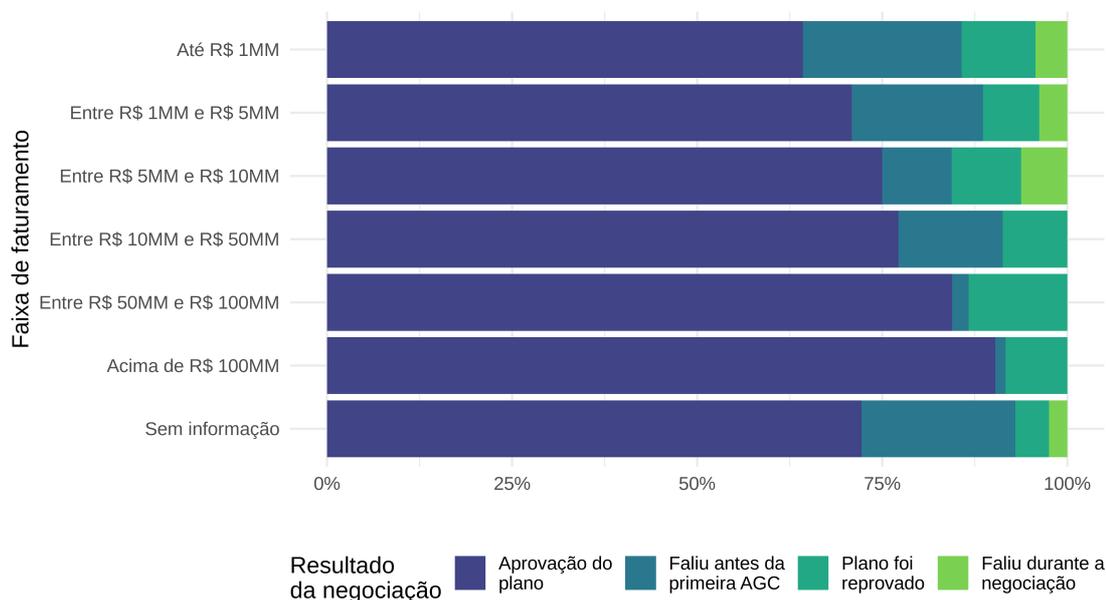


Figura 7.2: Resultados da negociação separados por faixa de faturamento.

O número de deliberações em AGC não tem impacto relevante sobre o desfecho final da negociação, ao contrário do efeito sobre a duração.

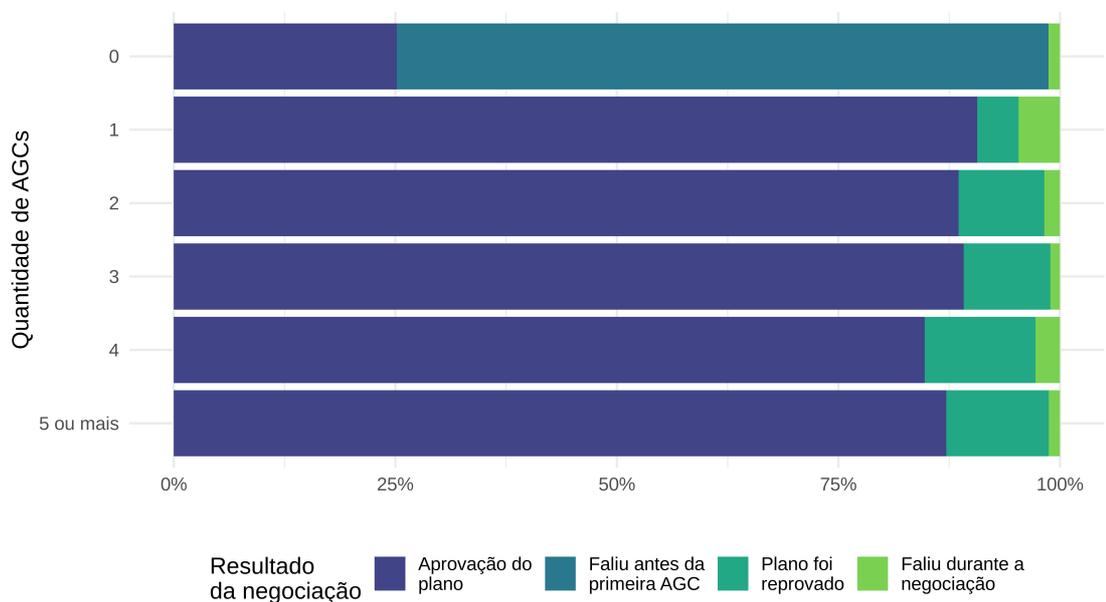


Figura 7.3: Resultados da negociação separados pela quantidade de deliberações em AGC.

## 7.5 Aprovação por *cram down*

Nas especializadas, de um total de 156 processos, apenas em 8 processos a aprovação do plano de recuperação judicial foi por *cram down*, ou seja, mediante aprovação por meio do quórum alternativo de deliberação sobre o plano de recuperação judicial previsto no artigo 58, parágrafo primeiro, da Lei 11.101/05.

Nas varas comuns, o percentual foi um pouco maior. De um total de 392 recuperações judiciais aprovadas, em 28 os planos de recuperação judicial foram aprovados por *cram down*.

Tabela 7.18: Homologações do plano de recuperação por *cram down* separadas por localidade.

Tipo de Vara	Cram Down	Frequência	%
Comum	Não	364	92,9%
Comum	Sim	28	7,1%
Especializada	Não	148	94,9%
Especializada	Sim	8	5,1%

## 8 Planos aprovados

### 8.1 Venda de unidades produtivas isoladas

O exame do conteúdo dos planos aprovados, por um lado, revela características marcantes da recuperação judicial, como a venda de ativos, e, de outro, pode levar a equívocos, caso analisados de forma desconectada de uma visão geral da estrutura de tais planos.

Foram avaliados os principais vetores econômicos dos planos, como prazo, taxa de juros, índice de correção monetária, venda de ativos em geral e venda de Unidades Produtivas Isoladas (UPI).

No que diz respeito a liquidação de ativos, mensuramos a presença de vendas de UPI e a venda de bens em geral pela forma de leilão. É preciso ressaltar que em muitos planos a existência de parcelamento convive com opções de pagamentos com base em venda de ativos ou outras estruturas alternativas.

Tabela 8.1: Previsão de leilão no plano de recuperação judicial.

Previsão de leilão	Frequência	%
Não	487	88,9%
Sim	61	11,1%
Total	548	100,0%

O estudo aponta que ao menos 11,1% dos planos contam com leilões. O uso desse instituto, entretanto, vem caindo ao longo dos anos, sendo bem maior nas varas comuns antes de 2015.

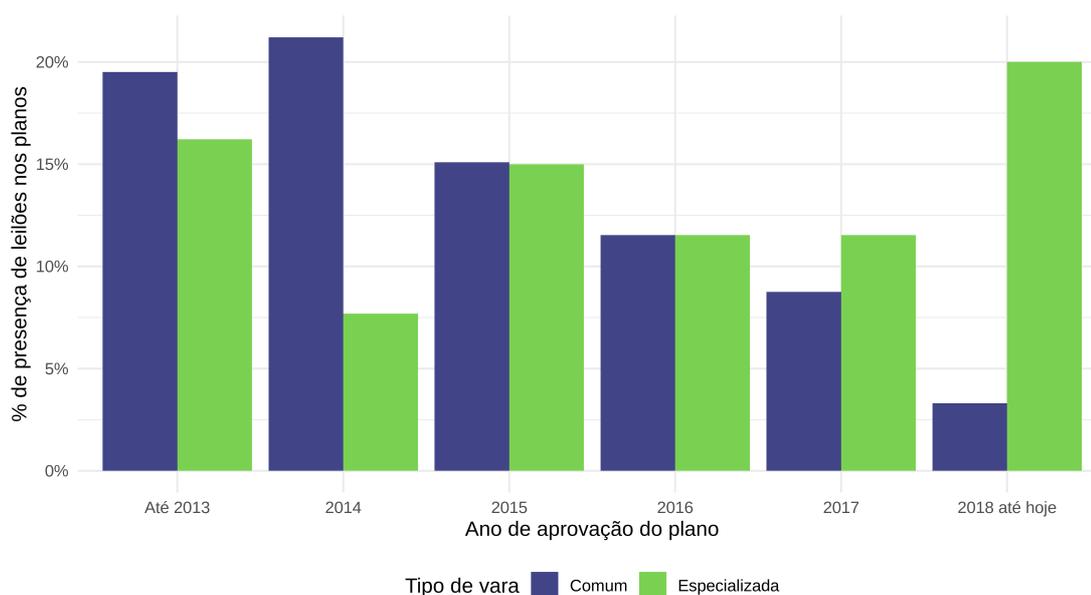


Figura 8.1: Presença de leilões nos planos de recuperação judicial separada pelo ano de aprovação do plano.

O estudo aponta que ao menos 18,8% dos planos têm a previsão de venda de UPIs, nos termos do artigo 60 da Lei 11.101/2005. Este dado foi obtido através da busca pela sigla "UPI" nos planos de recuperação e movimentações dos processos. Nos processos físicos, nem sempre foi possível obter essa informação.

Tabela 8.2: Previsão de venda de UPI no plano de recuperação judicial.

Previsão de venda de UPI	Frequência	%	% (dos casos com informação)
Não	402	73,4%	81,2%
Sim	93	17,0%	18,8%
Sem informação	53	9,7%	-
Total	548	100,0%	100,0%

O uso desse instituto, não foi constante ao longo do tempo. Nos anos mais recentes, o uso foi crescendo lentamente nas varas especializadas, até atingir o patamar de

aproximadamente 35,0%, enquanto nas varas comuns o uso do instituto foi caindo ao longo dos anos.

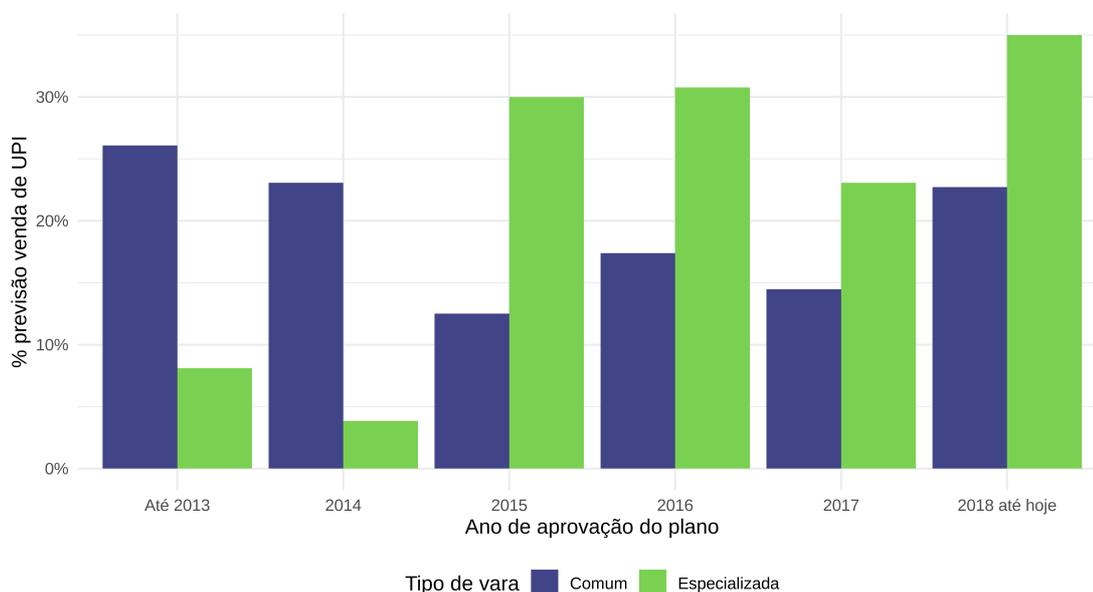


Figura 8.2: Percentual de previsão de venda UPI separada por local de tramitação e ano de aprovação do plano.

A despeito do uso crescente do instituto, o índice de venda efetiva da UPI durante o plano foi relativamente baixo, visto que muitos planos ainda encontram-se em fase de execução. Com base no que foi observado, em apenas 6,6% dos processos de recuperação a venda de UPI efetivamente foi realizada durante o período de cumprimento do plano de recuperação judicial sob a fiscalização do Juízo. Relativamente apenas aos planos que previram venda de UPI, apenas 38,7% (36 de 93) efetivamente venderam a UPI até o momento do estudo.

Tabela 8.3: Percentual de venda de UPI calculado sobre aqueles processos que previram venda de UPI.

Vendeu UPI	Frequência	%
Não	57	61,3%
Sim	36	38,7%
Total	93	100,0%

## 8.2 Renúncia de cobrança dos coobrigados

A análise sobre renúncia de cobrança coobrigados só pode ser realizada nos processos digitais, já que é necessário ter acesso aos autos do processo para obter as características dos planos. Apenas 11,1% dos planos apresentou a previsão de

liberação de terceiros garantidores. Tal número é baixo frente ao esperado, mas se deve possivelmente à fixação da jurisprudência sobre a ineficácia de tal disposição nos últimos anos frente aos credores que não concordarem expressamente com a cláusula.

Tabela 8.4: Presença de renúncia de liberação de terceiros garantidores.

Renúncia	Frequência	%
Não	345	88,9%
Sim	43	11,1%
Total	388	100,0%

### 8.3 Formas de pagamento

A análise das formas de pagamento só pode ser realizada nos processos digitais, já que é necessário ter acesso aos autos do processo para obter as características dos planos. Dentre os 548 processos, apenas 388 são digitais. As análises dessa subseção consideram apenas esses processos.

#### 8.3.1 Dívidas trabalhistas

Dentre todas as condições de pagamento avaliadas, as de menor duração são as dívidas trabalhistas. As dívidas desta classe estão presentes em 86,6% dos planos e demoram em média 1 ano para serem liquidadas. É incomum que essas dívidas recebam descontos de qualquer montante, já que em apenas 12,4% dos casos houve algum deságio. Nesses casos, entretanto, o desconto praticado foi de 38,4%, em média.

Um cenário parecido com o deságio foi identificado nas taxas de juros, onde aproximadamente 51,5% dos planos previram o pagamento de juros. Consistendo apenas os casos com previsão de juros, o valor médio é de 2,8%.

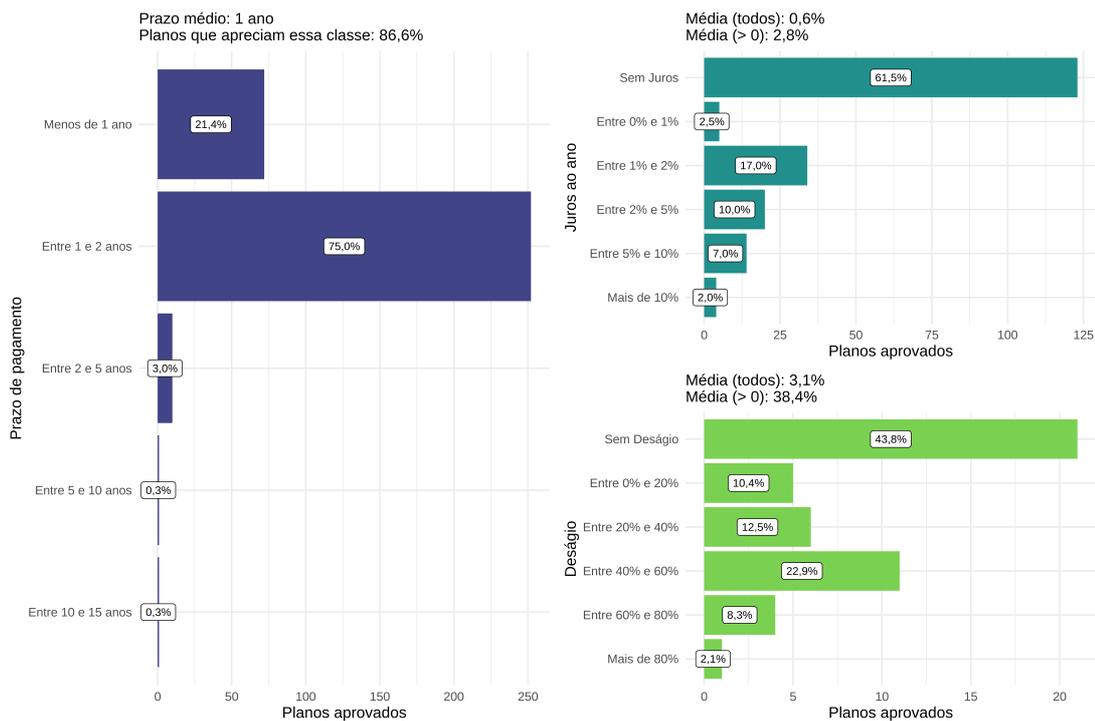


Figura 8.3: Prazo de pagamento, taxa de juros e de deságio das dívidas dos credores da classe 1, credores trabalhistas e com créditos decorrentes de acidente de trabalho.

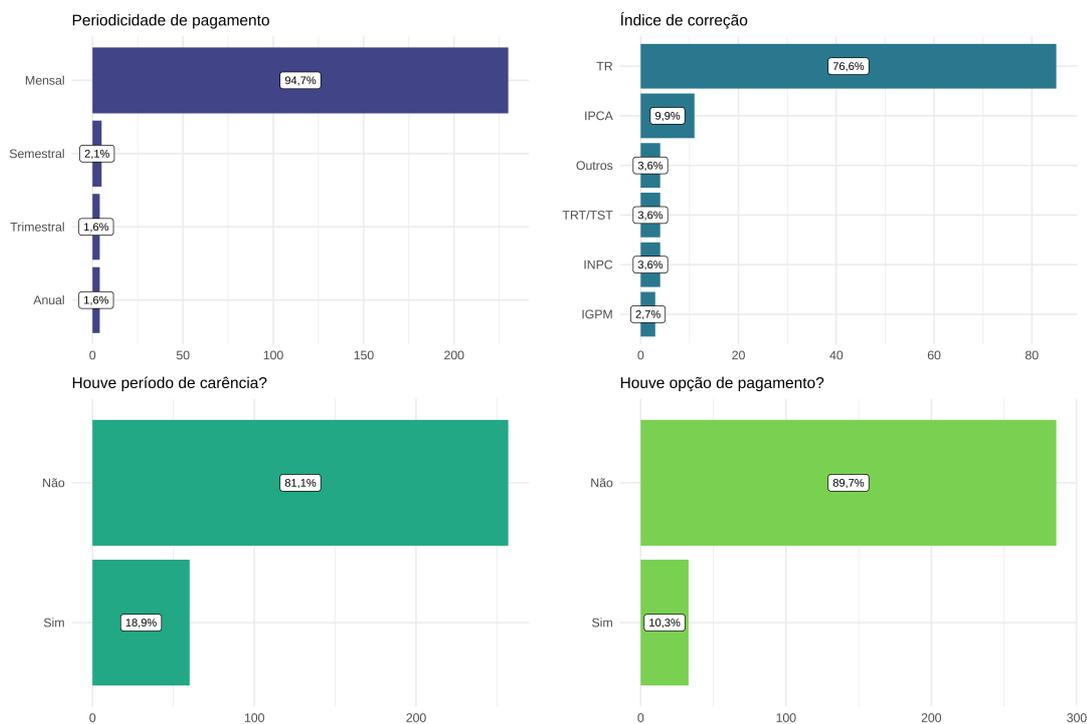


Figura 8.4: Periodicidade do pagamento, índice de correção monetária, presença de período de carência e opção de pagamento para credores da classe 1, credores trabalhistas e titulares de créditos decorrentes de acidentes de trabalho.

Corroborando com o cenário de baixa complexidade na forma de pagamento, nos demais índices de cumprimento do plano não se identificou uma presença muito significativa de opções de pagamento ou períodos de carência. Além disso, a taxa de correção mais comum é a TR, em 76,6% dos casos.

### 8.3.2 Dívidas com garantias reais

Partindo para a classe 2, referente aos credores com créditos com garantias reais, identificamos um maior prazo de pagamento e a presença de deságios e juros significativos. Essa classe de credores apareceu em apenas 55,2% dos planos.

Em comparação com a classe anterior, dos créditos trabalhistas, as taxas médias são parecidas, mas existe uma diferença significativa nos índices de processos sem juros e sem deságios.

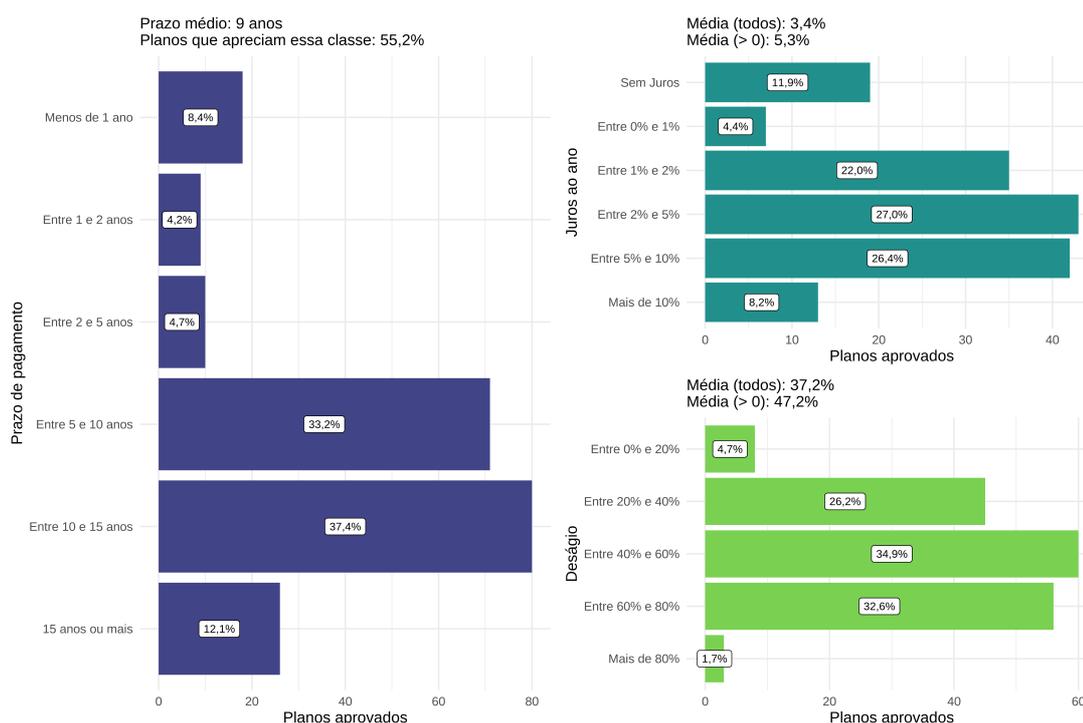


Figura 8.5: Índices básicos do plano separados para os credores da classe 2, credores titulares de créditos com garantia real.

Na referida classe, foram previstos pagamentos com deságio em 44,3% dos casos. Em média, porém, os planos de recuperação judicial contaram com taxas de deságio médio de 47,2% para os credores titulares de créditos com garantias reais.

Para a classe dos credores titulares de créditos com garantia real, a mediana dos planos de recuperação judicial estabeleceu prazo de 9 anos para o pagamento dos referidos créditos.

Foram previstos juros para a satisfação desses créditos em 41,0% dos processos. Na média dos processos, os juros foram de aproximadamente 5,3%, desconsiderando os casos sem juros.

O período de carência para este tipo de dívida é praticamente uma constante. A TR foi o índice de correção mais comum, previsto em 78,9% dos processos e o pagamento não parcelado foi o mais comum. Além disso, a proporção de planos com opções de pagamento diversificadas foi maior.

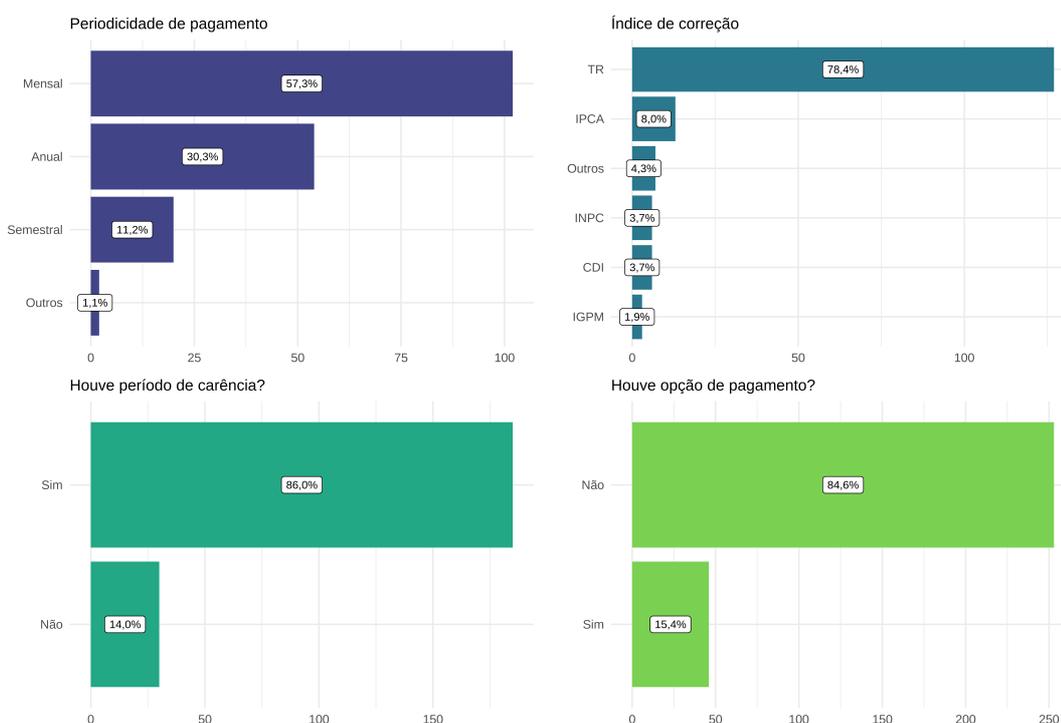


Figura 8.6: Periodicidade do pagamento, índice de correção monetária, presença de período de carência e opção de pagamento para credores da classe 2, titulares de créditos com garantia real.

### 8.3.3 Dívidas quirografárias

Partindo agora para as dívidas da terceira classe, credores quirografários, privilegiados, subquirografários e subordinados, identificamos a classe com maior

proporção de previsões em planos de recuperação.

O estudo apontou um prazo médio de 9 anos para o pagamento dos credores quirografários, com deságio médio de 70,8%. Diferentemente da classe anterior, em 82,7% dos processos o pagamento da dívida teve a presença de deságios. Desconsiderando esses planos sem deságio, o deságio médio foi de 70,8%.

Considerando apenas os 78,6% de casos com previsão de juros, foi observada taxa média de juros de 4,0% para credores quirografários. A TR foi novamente o índice de correção mais utilizado.

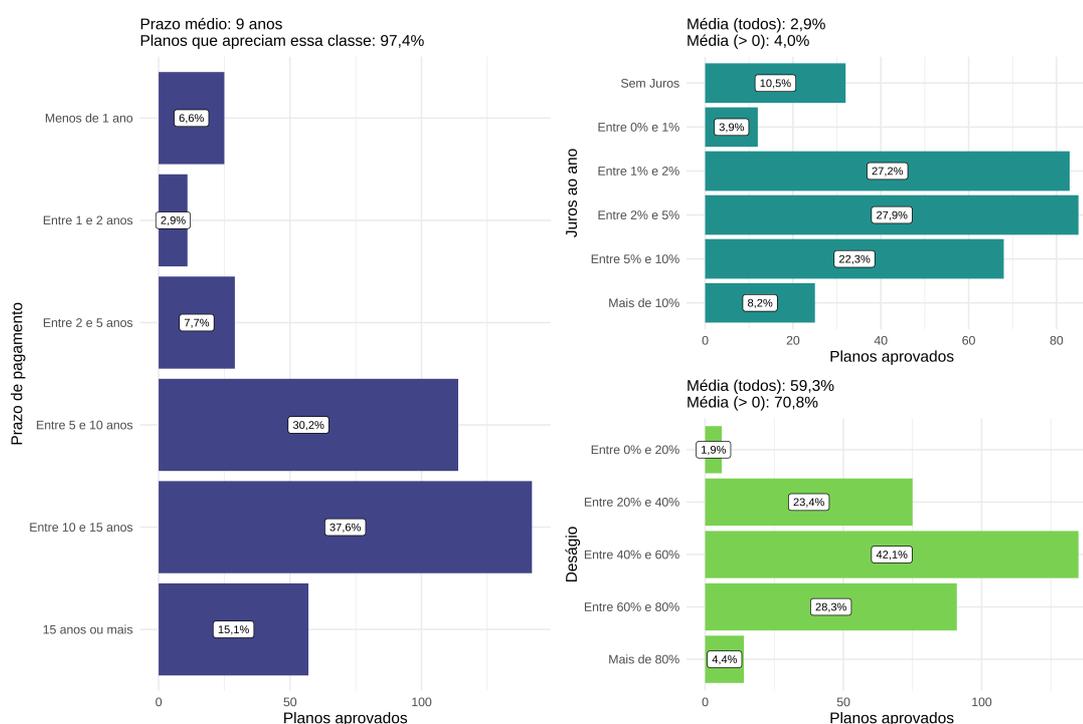


Figura 8.7: Índices básicos do plano separados para os credores da classe 3, credores quirografários, privilegiados, subquirografários e subordinados.

Com relação às outras características do pagamento das dívidas quirografárias, existe mais uma diferença importante com relação a forma de pagamento das dívidas. Os credores quirografários na maior parte dos casos pagam as dívidas anualmente, enquanto nos credores com garantias reais é comum que os pagamentos sejam feitos sem previsão de periodicidade.

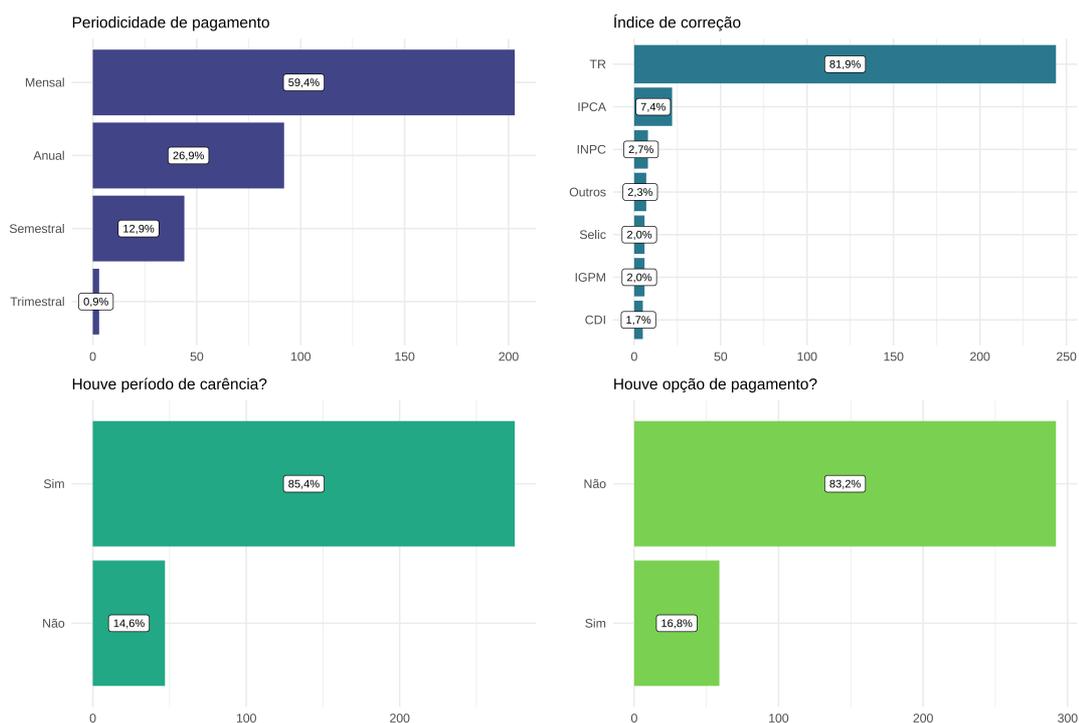


Figura 8.8: Periodicidade do pagamento, índice de correção monetária, presença de período de carência e opção de pagamento para credores da classe 3.

Para a consideração dos diversos indicadores referentes às formas de pagamento dos credores é preciso atentar que esses números não podem ser analisados fora de contexto. Muitos planos possuem opções de pagamento, como, por exemplo, o pagamento à vista com desconto com base nos valores obtidos com a venda de ativos. Neste caso, a distribuição pode ser diversa e a opção de pagamento à prazo analisada na pesquisa não pode ser tida como determinante no exame da recuperação de crédito ou da diferenciação entre quirografários e garantidos.

Se confrontarmos o montante do débito presente na lista do administrador judicial com o prazo de pagamento previsto nos planos de recuperação judicial, o que se nota é que, conforme aumenta a dívida, aumentam também os prazos de pagamento.

Para dívidas até R\$ 1 milhão ou sem informação, os prazos raramente ultrapassam 15 anos, sendo que em 21,1% dos casos há pagamento em até 5 anos. Na faixa de dívida entre R\$ 1 e R\$ 5 milhões, 52,8% dos casos apresentam prazos entre 2 e 5 anos. Já nas faixas de dívida que vão de R\$ 5 a R\$ 50 milhões, 41,8% das dívidas

são pagas entre 10 e 15 anos. Para as dívidas acima de R\$ 50 milhões, 62,7% dos planos prevê prazos de pagamento de 10 anos ou mais.

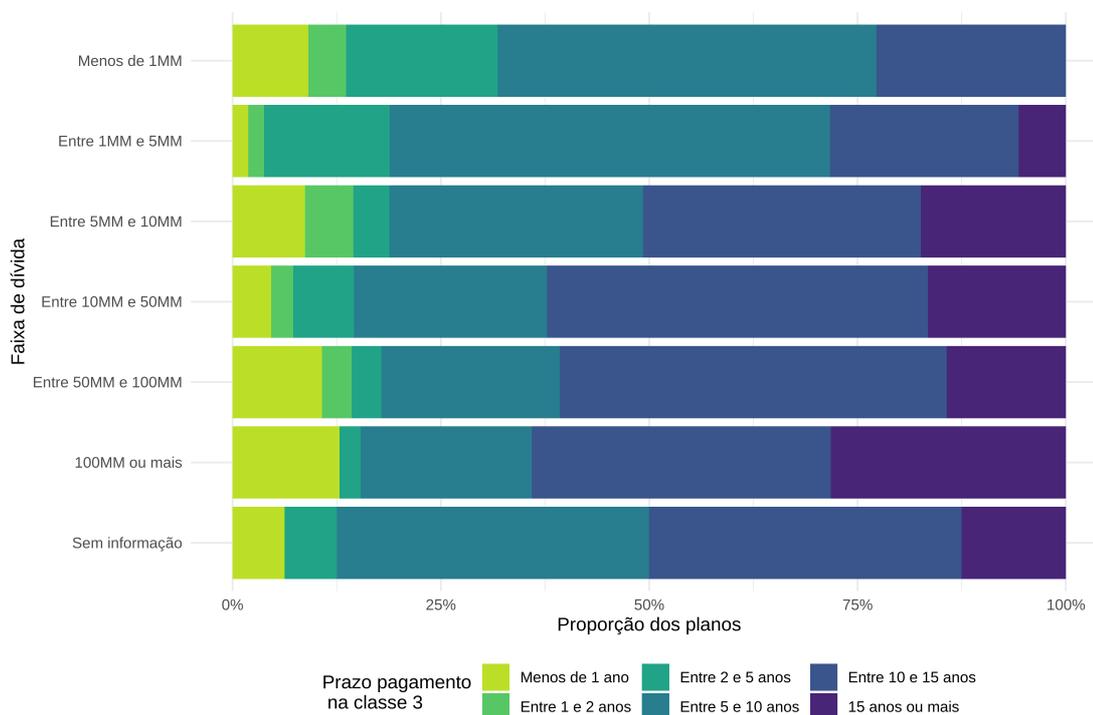


Figura 8.9: Distribuição do prazo de pagamento dos credores da classe 3 separado pelo montante do passivo sujeito à recuperação (lista do AJ).

## 9 Período de cumprimento ou fiscalização

Nas análises que seguem, buscamos caracterizar o desfecho da fase de cumprimento das recuperações judiciais.

Tendo em vista o período de 2 anos de acompanhamento judicial fixado por lei, restringimos as análises que seguem aos planos de recuperação com data de homologação do plano distantes de pelo menos 2 anos da data de coleta das informações do processo. Isso foi feito de modo a evitar que os planos de recuperação ainda no período legal de supervisão pudessem contaminar os resultados obtidos.

Feitas essas considerações, o quadro geral identificado nos dados é de duração do período de acompanhamento superior a 2 anos. Dos 332 planos que fazem parte do recorte, 183 (55,1%) ainda encontram-se ativos.

Outra observação importante diz respeito ao desfecho dos processos durante o período de fiscalização. A frequência relativa de períodos de acompanhamento de recuperações judiciais encerrados sem convolação em falência é de 54,4% (81 encerramentos sem falência de 149 recuperações judiciais encerradas no período de acompanhamento).

Tabela 9.1: Desfechos da fase de acompanhamento do plano de recuperação judicial.

<b>Desfecho da recuperação</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>	<b>% (apenas recuperações finalizadas)</b>
Ainda em curso	183	55,1%	
Encerramento sem falência	81	24,4%	54,4%
Falência	68	20,5%	45,6%

Esse raciocínio, se replicado para as varas comuns e especializadas, todavia, nos dá resultados distintos.

Primeiro, nota-se uma diferente proporção de recuperações ainda não finalizadas entre as varas especializadas e não especializadas. Enquanto nas varas comuns 65,9% das recuperações judiciais que já ultrapassaram o prazo de 2 anos ainda continuam em curso, nas varas especializadas essa taxa é de apenas 36,4%.

Além disso, desconsiderando as recuperações judiciais não finalizadas, a frequência relativa de sucesso na fase de cumprimento nas varas comuns é de 51,4% (37 de 72) contra 57,1% nas varas especializadas (44 de 77).

Tabela 9.2: Desfechos da fase de acompanhamento do plano de recuperação judicial separados pelo local de tramitação.

<b>Tipo de vara</b>	<b>Desfecho da recuperação</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>	<b>% (apenas recuperações finalizadas)</b>
Comum	Ainda em curso	139	65,9%	
Comum	Encerramento sem falência	37	17,5%	51,4%
Comum	Falência	35	16,6%	48,6%
Especializada	Ainda em curso	44	36,4%	
Especializada	Encerramento sem falência	44	36,4%	57,1%
Especializada	Falência	33	27,3%	42,9%

Um fato que pode sensibilizar a taxa relativa de sucesso das recuperações judiciais, isso é, períodos de acompanhamento que não desembocam em convolações em falência, é o desfecho ainda não conhecido dos períodos de acompanhamento ainda

em curso. Para investigar essa possibilidade, analisamos o tempo total até o desfecho da recuperação, em cada uma das hipóteses observadas.

Tanto nas varas comuns quanto nas especializadas, o tempo até o encerramento da recuperação judicial sem a falência de nenhuma recuperanda é de aproximadamente 2 anos e 11 meses a contar da distribuição do pedido de recuperação judicial. Já o tempo até a falência de alguma recuperanda é de aproximadamente 2 anos.

Tabela 9.3: Tempos medianos até os desfechos da fase de acompanhamento (encerramento da recuperação judicial ou convalidação em falência durante a fase de acompanhamento).

<b>Tipo de vara</b>	<b>Desfecho da recuperação</b>	<b>Tempo mediano</b>
Comum	Encerramento sem falência	3 anos e 3 meses
Comum	Falência	2 anos e 1 mês
Especializada	Encerramento sem falência	2 anos e 10 meses
Especializada	Falência	1 ano e 7 meses