

OBSERVATÓRIO DA INSOLVÊNCIA

Processos de Recuperação Judicial no Rio de Janeiro

Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ



05 de July de 2022

Sumário

Lista de abreviaturas e siglas	ii
Equipe	3
Patrocinadores	4
Sobre este documento	5
1 Introdução	6
1.1 Objetivo e Questões Norteadoras	7
1.2 Organização do trabalho	8
2 Metodologia	8
2.1 Listagem de processos	9
2.2 Coleta	12
2.3 Análise	13
3 Resultados	14
3.1 Base de dados	15
3.1.1 Lacunas da base	17
3.2 Análises	17
3.2.1 Perfil dos requerentes	18
3.2.2 Análise da crise	20
3.2.3 Distribuição dos pedidos de recuperação judicial no tempo	23
3.2.4 Deferimento	24
3.2.5 Negociação	32
3.2.6 Planos aprovados	43
3.2.7 Período de cumprimento ou fiscalização	51
Bibliografia	53

Lista de abreviaturas e siglas

Processo de Recuperação Judicial

PRJ

Assembleia Geral de Credores

AGC

Unidade Produtiva Isolada

UPI

Diários de Justiça Eletrônicos

DJE

Portable Document Format

PDF

Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro

TJRJ

Universidade Estadual do Rio de Janeiro

UERJ

Equipe

Coordenadores

Ivo Waisberg

Juliana Bumachar

Juliana Loss

Marcelo Barbosa Sacramone

Marcelo Guedes Nunes

Análise de dados

Julio Trecenti

Renata Hirota

Pesquisadores

Brunna Soldan

Igor Pretel

Jéssica Martins Gará

João Torquato

Katerine Witkoski

Ricardo Feliz

Patrocinadores

BUMACHAR
— ADVOGADOS ASSOCIADOS —

Galdino&Coelho
| Advogados

ROSMAN, PENALVA, SOUZA LEÃO, FRANCO, VALE
ADVOGADOS

SERGIO BERMUDES
ADVOGADOS

Apoio técnico:



Sobre este documento

O 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 com o software estatístico R na versão 4.2.0.

1 Introdução

O Observatório da Insolvência é uma iniciativa da Associação Brasileira de Jurimetria (ABJ) visando compreender de forma empírica os processos relacionados a recuperações judiciais e falências. Trata-se de um trabalho contínuo de coleta e análise de dados, em constante expansão¹.

O presente relatório analisa os processos de recuperação judicial que tramitam no Rio de Janeiro. A partir do preenchimento manual de formulários de classificação controlados, foi construída uma base de dados completa sobre o processamento da recuperação judicial. A base foi utilizada como insumo para construção dos gráficos e tabelas.

O processo de recuperação judicial é um dos mais complexos do sistema judiciário. Criado pela Lei 11.101/2005 (LFRJ), o processo tem como objetivo auxiliar a empresa a superar um momento crise econômica causado por fatores externos à atividade da empresa. Seu propósito é evitar que negócios saudáveis venham a falir por conta de problemas circunstanciais ou momentâneos de mercado, preservando a fonte pagadora de tributos e geradora de riquezas e empregos.

O rito da recuperação judicial possui três etapas. Primeiro, o processamento da recuperação precisa ser **deferido** por decisão judicial, através de prova documental demonstrando que a empresa se encaixa nos requisitos para a recuperação. Em seguida, é nomeada uma administradora judicial para conduzir os trâmites burocráticos e alinhar os credores na construção de um **plano de recuperação**, que é um documento organizando todos os prazos e condições para pagamento das dívidas. O plano, se aprovado, começa a ser executado, iniciando-se a fase de **acompanhamento**, seguida da extinção do processo, seja pela falência da empresa ou pela finalização do acompanhamento, que pode ser entendida como o desfecho positivo da recuperação.

¹Site dos observatórios da ABJ: <https://obs.abj.org.br>.

Dadas as informações preliminares sobre o funcionamento da recuperação judicial, passamos aos objetivos da pesquisa.

1.1 Objetivo e Questões Norteadoras

A 1ª Fase do Observatório da Insolvência - Rio de Janeiro é dedicada à análise dos Processos de Recuperação Judicial (PRJ), endereçando os pontos principais abaixo.

- Características das partes envolvidas.
- Deferimento do processo.
- Características da fase de negociação.
- Tempo de duração dos processos.
- Características dos planos aprovados.
- Desfecho da recuperação judicial.

A pesquisa utilizou como base o conjunto de questões norteadoras abaixo. As questões são guias que orientam a coleta de dados, ou seja, elas não são explicitamente incluídas no formulário de classificação, já que algumas delas demandam o cruzamento de várias informações distintas. As perguntas do formulário são os insumos dos cruzamentos que respondem a essas perguntas.

1. O processamento foi deferido?
 - Qual o efeito do pedido de perícia prévia no deferimento da recuperação?
 - Qual o efeito da emenda à inicial no deferimento da recuperação?
2. Qual foi o tempo decorrido até o deferimento ou indeferimento da recuperação?
 - Qual o efeito da perícia prévia e emenda à inicial no tempo até a decisão?
 - O tempo médio difere ao comparar varas especializadas e cumulativas?
3. Após o deferimento, houve falência antes do final das negociações?
 - Em qual momento após o deferimento ocorre a falência?
 - Quantas assembleias gerais de credores (AGC) são realizadas?

- Qual foi o tempo decorrido até o término das negociações?
4. A negociação resultou exitosa?
- Qual é o deságio, o prazo e juros médios aplicados nos planos de recuperação?
 - Houve leilão e previsão de venda de unidades produtivas isoladas (UPI)?
5. A recuperação judicial acabou?
- Quantos processos ainda se encontram na fase de acompanhamento?
 - Qual o tempo transcorrido entre o ajuizamento e a finalização?

1.2 Organização do trabalho

O relatório foi organizado em dois capítulos, além desta introdução. No Capítulo 2, apresentamos as decisões metodológicas, procedimento de coleta e organização dos dados. No Capítulo 3, apresentamos os principais resultados da pesquisa, organizados de acordo com as questões norteadoras.

Este relatório é o primeiro documento que formaliza os achados da pesquisa realizada. Ele faz parte de um projeto maior, criado com o objetivo de trazer dados atualizados sobre o tema, através de um *dashboard* interativo de análise, relatório e dados dos processos atualizados periodicamente.

2 Metodologia

Toda pesquisa jurimétrica passa necessariamente por três etapas: listagem de processos, coleta de dados e análise estatística. A etapa da listagem envolve encontrar os números identificadores dos processos que fazem parte da pesquisa, considerando o escopo definido. Já a etapa de coleta envolve acessar os processos através de seus números identificadores, obtendo as informações que são relevantes para o estudo. A terceira etapa envolve a análise estatística dos dados coletados, realizando os cruzamentos necessários para atingir os objetivos da pesquisa.

Antes de listar os processos, entretanto, devemos ter um escopo bem definido. No nosso caso, o escopo inicial considerou as recuperações judiciais no Rio de Janeiro distribuídas a partir de 2006. Após a listagem de processos, o escopo foi adaptado para o período de 2010 a 2018, por dois motivos.

Em primeiro lugar, é importante restringir o escopo para comparar as conclusões do Rio de Janeiro e São Paulo. A versão mais recente do Observatório da Insolvência de São Paulo² considera processos distribuídos entre 2010 e julho de 2017.

Em segundo lugar, a restrição serve para reduzir os problemas envolvendo a análise de processos físicos e para evitar a análise de casos muito recentes. De um lado, os processos físicos geram problemas à análise, porque eles possuem muitos dados faltantes. O problema é mitigado ao aplicar um filtro a partir de 2010 porque foi a partir de então que o processo eletrônico passou a ser implementado no TJ/RJ, após a Resolução 16 de 30 de Novembro de 2009³. Do outro lado, casos recentes geram problemas porque eles ainda não finalizaram a fase de negociação. Isso pode distorcer os valores relacionados ao tempo. Por isso, também foram considerados filtros para processos recentes.

Uma vez definido o escopo, podemos passar à listagem de processos.

2.1 Listagem de processos

A listagem de processos envolve três passos: identificação das fontes de dados, acesso aos processos e aplicação dos filtros de escopo. O primeiro passo serve para encontrar todos os meios para consulta dos processos de interesse. O segundo passo envolve desenvolver métodos computacionais para acessar e consolidar as informações a respeito desses processos. O último passo envolve adequar os dados

²<https://abjur.github.io/obsFase2>.

³<http://webfarm.tjrj.jus.br/biblioteca/index.html>.

resultantes ao escopo da pesquisa, excluindo casos que não farão parte da população em análise.

A primeira tentativa para obter os dados de PRJ foi entrando em contato com o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (TJRJ). No entanto, após diversas trocas de mensagens entre a ABJ e a equipe técnica do TJRJ, os dados acabaram não sendo disponibilizados pelo tribunal. A única informação disponibilizada foi o volume agregado de ações, mas sem uma descrição clara dos critérios de inclusão e exclusão utilizados para obtenção da base. Por isso, a estratégia de pedir dados diretamente do tribunal foi descartada.

Após um tempo de desenvolvimento de rotinas computacionais⁴, definimos que a fonte de dados utilizada para listar os processos seria os Diários de Justiça Eletrônicos (DJE) disponibilizados no site do TJRJ. Tratam-se de arquivos PDF com milhares de páginas, contendo informações de toda a tramitação processual diária do estado. Os arquivos foram baixados utilizando-se técnicas de raspagem de dados e transformados em texto para permitir a identificação de processos.

A identificação dos processos consiste em filtrar as páginas dos DJEs que contêm alguma menção a processos de recuperações judiciais. O filtro considerou as expressões regulares “recupera”, “falência” ou “falida” para obtenção das informações. As expressões regulares ignoram maiúsculas e minúsculas e consideram palavras com ou sem acento. As páginas assim obtidas foram então processadas para a listagem de 1.975.876 números de processos.

Finalmente, a filtragem de escopo envolveu a consulta automatizada dos milhões de processos identificados no passo anterior na consulta do TJRJ. Foram mantidos somente os processos contendo os termos de “Recuperação Judicial” nos campos **classe**, **assunto** ou **ação**, como mostra a Figura 2.1.

⁴Agradecemos à Terranova Consultoria pelo fornecimento da tecnologia necessária para obtenção de dados dos diários de justiça e consulta processual do TJRJ.

As informações aqui contidas não produzem efeitos legais.
Somente a publicação no DJERJ oficializa despachos e decisões e estabelece prazos.

Processo Nº 0258693-92.2017.8.19.0001

TJRJ - 15/02/2021 11:50:06

ARQUIVADO EM DEFINITIVO, em 17/12/2019

[Processo eletrônico - clique aqui para visualizar.](#)

Comarca da Capital	5ª Vara Empresarial Cartório da 5ª Vara Empresarial
Endereço:	Av. Erasmo Braga 115 Lna Central 712
Bairro:	Centro
Cidade:	Rio de Janeiro
Ofício de Registro:	1º Ofício de Registro de Distribuição
Ação:	Alienação Judicial / Propriedade
Competência:	Empresarial
Assunto:	Alienação Judicial / Propriedade
Classe:	Recuperação Judicial
Autor	TABOCAS PARTICIPAÇÕES EMPREENDIMENTOS S.A.
Réu	ABENGOA CONCESSÕES BRASIL HOLDING S/A e outro(s)...

Figura 2.1: Exemplo de consulta processual no TJRJ.

Infelizmente, a taxonomia de classe e assunto dos processos não é específica o suficiente para identificar de forma clara os processos principais dos PRJ. Por esse motivo, foi necessário verificar manualmente se os processos listados eram, de fato, recuperações. Nesse processo, mais de 90% dos processos listados foram descartados.

Outro problema característico do TJRJ foi o impacto da recuperação judicial da Oi Telemar S/A. Por envolver muitos credores, o tribunal foi inundado de ações de habilitação de crédito, muitas vezes sem a denominação do tipo de processo. Por isso, foi necessário aplicar filtros específicos para excluir processos relacionados à Oi.

Ao final da aplicação de filtros automatizados e manuais, foram identificados 323 processos principais de recuperação judicial. Esses casos podem ser entendidos como uma amostra representativa do total de PRJs do tribunal, suficiente para obtenção de resultados confiáveis na parte de análise. Os casos não contemplados por essa metodologia usualmente apresentam dificuldades de acesso por DJEs ou outros problemas de documentação na classe, assunto e tipo de ação disponibilizadas na consulta processual.

Em um recente levantamento disponibilizado por pesquisadores da UERJ⁵, identificamos mais 81 processos de recuperação judicial que não faziam parte do levantamento anterior. Os números serão considerados em fases posteriores do Observatório da Insolvência - Rio de Janeiro.

2.2 Coleta

A coleta de dados envolve a leitura dos documentos de todos os processos resultantes da aplicação dos filtros de escopo e o preenchimento de fichas de classificação. Para isso, adotou-se uma metodologia em três passos: pré-teste, classificação e diagnóstico.

No pré-teste, foram analisados 30 casos no total, sendo cada processo analisado por três pesquisadores distintos. O objetivo do pré-teste é compreender questões com problemas de interpretabilidade ou alto grau de subjetividade e antecipar possíveis problemas do questionário. A partir do pré-teste, alguns aprimoramentos foram realizados no formulário de classificação final, como a remoção de questões que não poderiam ser respondidas a partir da análise dos autos. O pré-teste foi finalizado em dezembro de 2019.

Durante a etapa de classificação, cada pesquisador recebeu um conjunto de processos para analisar. Dessa vez, cada processo foi classificado por apenas uma pesquisadora ou pesquisador. O formulário de classificação aplicado utilizou tecnologia Google Forms, pela sua facilidade com a integração com as ferramentas computacionais da ABJ. O formulário possui mais de 50 campos, sendo uma parte preenchida automaticamente com metadados do processo (como número do processo e classe processual) e parte se desdobrava em vários campos. O formulário também envolve planilhas Excel auxiliares para inclusão de todas as informações das partes, AGCs e características dos planos de recuperação. As planilhas possuem controle de entrada de informações, com categorias bem

⁵Agradecemos imensamente ao pesquisador Gustavo Licks por gentilmente fornecer dados adicionais para nosso estudo.

definidas para cada campo sempre que possível, com o objetivo de evitar inconsistências na análise dos dados. Os casos foram acessados através da consulta processual do TJRJ. Esta etapa foi realizada entre maio e julho de 2020.

Durante a etapa de diagnóstico, os estatísticos da equipe extraíram a base de dados construída pelos pesquisadores buscando inconsistências na classificação. Os procedimentos de detecção de inconsistência visavam identificar datas incoerentes, informações conflitantes e lacunas na base. Os processos com problemas retornaram aos pesquisadores e foram corrigidos manualmente. O resultado foi uma base de dados final, preparada para análise.

2.3 Análise

O fluxo de obtenção, arrumação e análise de dados segue o ciclo da ciência de dados, descrito na Figura 2.2. O ciclo divide o processo de aprendizado analítico em seis etapas, descritas a seguir.

Primeiro, o formulário de classificação e as planilhas auxiliares são extraídas. Em seguida, os dados são arrumados, para mitigar problemas de padronização, obter as variáveis de interesse e excluir casos que estão fora do escopo de análise, excluir casos que estão fora do escopo de análise (no caso, a exclusão de recuperações judiciais que não estejam entre 2010 e 2018), produzindo o que se define como base de dados analítica. A base completa possui 323 casos, sendo que somente 313 foram considerados, de acordo com o recorte de processos distribuídos entre 2010 e 2018.

A base analítica foi então transformada para produzir as tabelas e gráficos e utilizada como insumo para o ajuste de modelos estatísticos. Finalmente, os resultados obtidos foram comunicados através do presente relatório e de um *dashboard* interativo, disponível no site do Observatório da Insolvência - Rio de Janeiro.

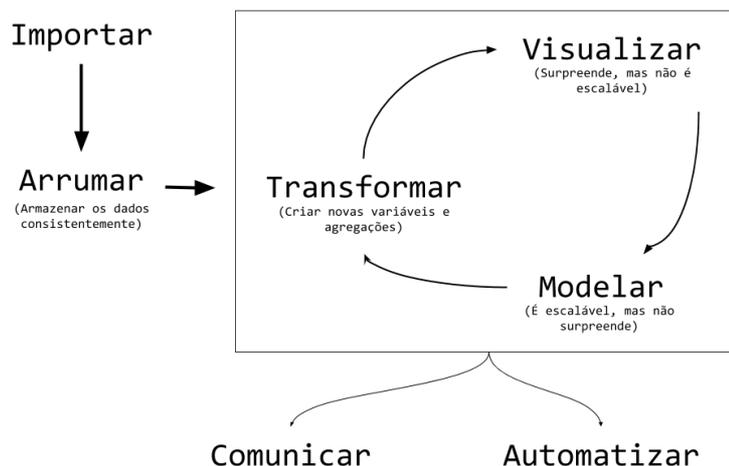


Figura 2.2: Ciclo da ciência de dados. Fonte: [Curso-R](#), adaptado do livro [R for Data Science](#).

O estudo envolveu majoritariamente análises descritivas, como tabelas e gráficos. O propósito das visualizações é verificar as principais perguntas da pesquisa e trazer sumários úteis para a discussão sobre os processos.

Para responder algumas perguntas específicas, foi necessário utilizar modelos estatísticos. Modelos de análise de sobrevivência ([Colosimo and Giolo 2006](#)) foram utilizados para tratar adequadamente os tempos dos processos, que podem ser censurados por não apresentarem determinado evento de interesse no momento de coleta.

Todas as análises foram realizadas utilizando-se o *software* estatístico R, na versão 4.2.0. Os códigos que levam a base de dados analítica para os resultados da pesquisa são reproduzíveis, podendo ser utilizados em projetos futuros de atualização da base.

3 Resultados

Na metodologia, apresentamos detalhes sobre captura e classificação dos processos. Neste capítulo, incluímos os resultados finais, de acordo com as questões norteadoras da pesquisa. O capítulo foi organizado em duas seções. A primeira apresenta detalhes sobre a base de dados de análise. A segunda descreve os resultados obtidos e suas interpretações.

3.1 Base de dados

A base de dados foi organizada em três unidades observacionais: processos, partes e planos. Nas tabelas de partes e planos, as informações que variam conforme processos foram repetidas. Isso foi feito para obter resultados mais completos, já que, por um lado, o interesse da pesquisa é entender o funcionamento dos processos e, por outro, existe interesse em conhecer qual foi o comportamento típico das partes envolvidas e planos de recuperação.

A base foi organizada de forma a separar dados faltantes de dados não aplicáveis. Por exemplo, nos casos em que não houve deferimento, as informações sobre aprovação do plano não são aplicáveis.

A Tabela [3.1](#) contém as principais variáveis analisadas no nível de processo. Na tabela, mostramos somente as colunas primárias, ou seja, que não são resultado de transformações de outras colunas.

Tabela 3.1: Informações que variam por processo.

Nome	Descrição
id_processo	Número CNJ do processo
data_hora	Data de preenchimento do formulário
data_dist	Data de distribuição do processo
liticonsorcio	Liticonsórcio (sim/não)
ano_dist	Ano de distribuição
grupo_nome	Nome do grupo em caso de liticonsórcio
comarca	Comarca de distribuição do processo
capital	Processo distribuído na Capital (sim/não)
emenda	Emenda à inicial (sim/não)
data_emenda	Data da emenda
pericia	Perícia prévia (sim/não)
data_pericia	Data da perícia prévia
deferido	Deferido (sim/não/ativo)
data_decisao_deferimento	Data da decisão de deferimento
plano_uno	Consolidação substancial (sim/não)
stay_prorrogado	Prorrogação do Stay Period
aj_tipo	Tipo de Administrador Judicial
aj_nome	Nome do Administrador Judicial
aj_apresentou_lista	AJ apresentou lista de credores (sim/não)
aj_listcred_data	Data de apresentação da lista de credores pelo AJ
aj_listcred_valor	Valor da dívida na lista de credores apresentada pelo AJ
aj_remu_valor	Valor da remuneração do AJ
aj_remu_tipo	Tipo de remuneração do AJ (fixo/percentual)
aj_remu_periodicidade	Periodicidade da remuneração do AJ
faliu_antes_agc	Faliu antes da primeira AGC (sim/não)
resultado_final	Resultado final da fase de negociação
cram_down	Aprovação por Cram Down
data_aprovacao	Data da aprovação do plano
data_concessao	Data da concessão (decisão do juiz)
data_falencia	Data da falência
leilao	Teve leilão (sim/não)
upi	Tem previsão de venda de UPI
desfecho_final	Desfecho final do processo
data_fim	Data final do processo
n_agc	Quantidade de AGCs
data_agc1	Data da primeira AGC
data_agcn	Data da última AGC
agc_res	Resultado da última AGC
tipo_societario	Tipo societário quando não é liticonsórcio
consolidacao_processual	Consolidação processual (sim/não)
balanco_unificado	Balanço unificado (sim/não)
patrimonio_liquido	Patrimônio líquido
faturamento	Faturamento
passivos	Valor do passivo total
ativos	Valor do ativo total

A Tabela 3.2 contém as principais variáveis analisadas no nível de parte. No nível de partes, cada linha é uma parte em um processo. Após o processo de coleta e arrumação de dados, a tabela ficou com 674 linhas.

Tabela 3.2: Informações que variam por parte no processo.

id	nome	descricao
1	id_processo	Número CNJ do processo
2	ordem	Ordem em que parte aparece no processo
3	nome	Nome da parte
4	cnj	CNPJ da parte
5	tipo_societario	Tipo societário da parte
6	ramo_atuacao	Ramo de atuação

A Tabela 3.3 contém as principais variáveis analisadas no nível de parte. No nível de planos, cada linha é uma classe de credor em um processo. Após o processo de coleta e arrumação de dados, a tabela ficou com 225 linhas.

Tabela 3.3: Informações dos planos em cada processo.

id	nome	descricao
1	id_processo	Número CNJ do processo
2	classe	classe de credor (I-IV)
3	pgto_prazo	Prazo para pagamento
4	pgto_periodicidade	Periodicidade para pagamento
5	indice	Índice de atualização
6	carencia	Carência (sim/não)
7	juros_valor	Valor de juros
8	desagio_valor	Valor do deságio

3.1.1 Lacunas da base

Mesmo com a leitura manual dos documentos do processo, algumas informações estão indisponíveis. Quando uma variável possui muitos dados faltantes, as análises sobre essa variável devem ser interpretadas com cautela.

No geral, o maior problema de lacunas da base está na informação dos balanços. Por exemplo, temos apenas 213 processos com informações de ativos ou passivos e 195 caso com informações de faturamento. Nas análises, sempre que possível as quantidades de casos disponíveis foram explicitadas.

3.2 Análises

A base possui 313 casos no total, dos quais 215 tiveram o processamento da recuperação deferido, e somente 118 tiveram o plano de recuperação aprovado. Em 35 casos com plano aprovado, o processo foi encerrado após aprovação do plano, seja por cumprimento do plano ou falência.

Do total de casos, 173 ainda se encontram ativos. No momento da coleta dos dados, 12 casos aguardavam decisão de deferimento, 78 ainda estavam na fase de negociação e 83 tiveram o plano aprovado, mas não encerraram a fase de cumprimento.

3.2.1 Perfil dos requerentes

Do total de 313 processos, 26 (8,3%) recuperações judiciais foram requeridas exclusivamente por Microempresas (ME), 11 (3,5%) recuperações judiciais foram requeridas exclusivamente por Empresas de Pequeno Porte (EPP), 102 (32,6%) por grupos societários, ainda que envolvessem EPP e ME, e 174 (55,6%) exclusivamente por sociedades isoladas não classificadas como EPP ou ME.

Tabela 3.4: Distribuição das empresas requerentes de acordo com o porte.

Tamanho da empresa	Frequência	%
Médias, grandes e grupos	174	55,6%
Litisconsórcio ativo	102	32,6%
Microempresa (ME)	26	8,3%
Pequeno Porte (EPP)	11	3,5%
Total	313	100,0%

No total, temos que 102 (32,6%) recuperações são requeridas por grupos de empresas em litisconsórcio ativo. Nas varas especializadas, a quantidade observada foi de 63 (37,1%). Nas varas comuns a taxa foi similar, com 39 (27,3%) casos.

Tabela 3.5: Presença de litisconsórcios ativos nas varas comuns e especializadas.

Tipo de vara	Uma requerente	Litisconsórcio ativo
Vara comum	104 (72,7%)	39 (27,3%)
Vara especializada	107 (62,9%)	63 (37,1%)
Total	211 (67,4%)	102 (32,6%)

3.2.1.1 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. Para empresas de pequeno porte, a proporção é a mesma.

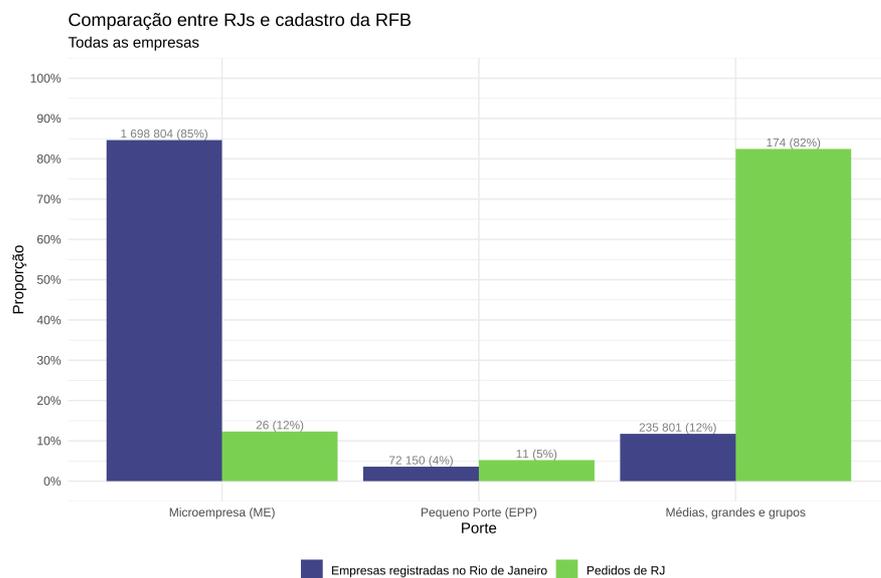


Figura 3.1: Comparação das proporções de tipo de empresa no cadastro da Receita Federal do Brasil e da base de dados analisada. A base da RFB considera apenas as empresas registradas no estado do Rio de Janeiro. Fonte dos dados da RFB: Brasil.io

A desproporção nas microempresas 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.

3.2.1.2 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 37,7% dos processos, ou seja, em 118 casos [20 litisconsórcios ativos (16,9%), 79 médias e grandes (66,9%), 16 MEs (13,6%), 3 EPPs (2,5%)], 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, 49 dos autores tinham o faturamento até R\$ 1 milhão, 38 entre R\$ 1 e R\$ 5 milhões, 15 entre R\$ 5 e R\$ 10 milhões, 53 entre R\$ 10 e R\$ 50 milhões, 23 entre R\$ 50 e R\$ 100 milhões e 17 acima de R\$ 100 milhões.

Tabela 3.6: Distribuição das requerentes de acordo com faixa de faturamento (receita operacional bruta).

Faixa de faturamento	Frequência	%	% desconsiderando os sem faturamento
Até R\$ 1MM	49	15,7%	25,1%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	38	12,1%	19,5%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	15	4,8%	7,7%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	53	16,9%	27,2%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	23	7,3%	11,8%
Acima de R\$ 100MM	17	5,4%	8,7%
Sem informação	118	37,7%	
Total	313	100,0%	100,0%

3.2.2 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 da devedora já se acentuou.

3.2.2.1 Passivo

Por ocasião do pedido de recuperação judicial, o passivo das recuperandas era de até R\$ 1 milhão em 36 casos (11,5%), entre R\$ 1 milhão e R\$ 5 milhões em 36 (11,5%), entre R\$ 5 milhões e R\$ 10 milhões em 20 (6,4%), entre R\$ 10 milhões e

R\$ 50 milhões em 59 (18,8%), entre R\$ 50 milhões e R\$ 100 milhões em 25 (8,0%) e acima de R\$ 100 milhões em 37 (11,8%).

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

Tabela 3.7: Distribuição das companhias pela faixa de passivo circulante e não circulante (conforme dados extraídos do balanço contábil).

Faixa de passivo	Frequência	%
Até R\$ 1MM	36	11,5%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	36	11,5%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	20	6,4%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	59	18,8%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	25	8,0%
Acima de R\$ 100MM	37	11,8%
Sem informação	100	31,9%
Total	313	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.

3.2.2.2 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.

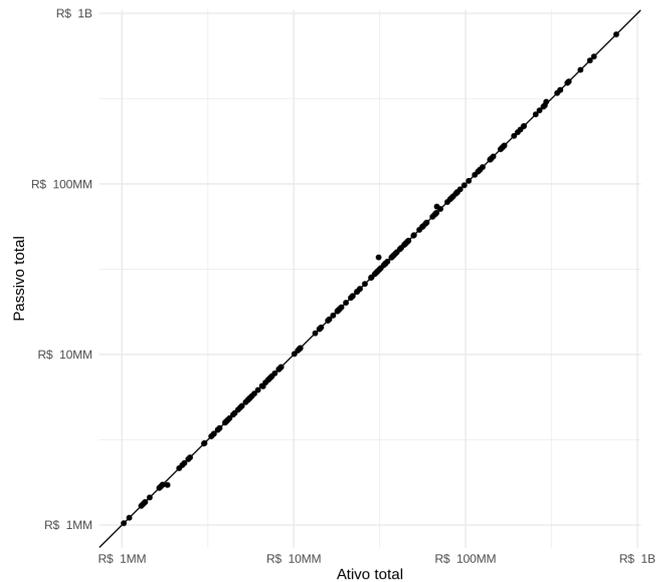


Figura 3.2: Relação entre o ativo e o passivo declarados pelas recuperandas no momento da propositura.

Na mensuração, comparamos 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, verificamos 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.

3.2.2.3 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.

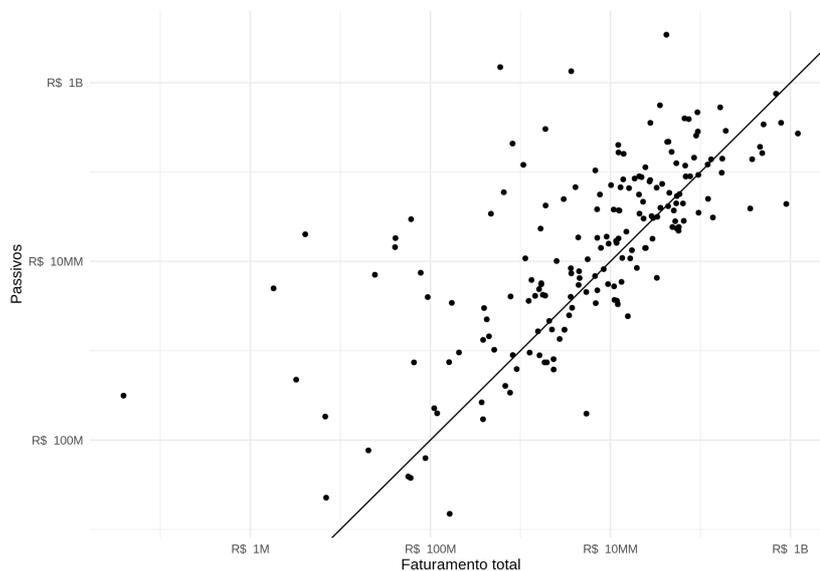


Figura 3.3: Comparação entre o faturamento total e o passivo das recuperandas no momento do pedido de recuperação.

3.2.3 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 estudo.

A Figura [3.4](#) ilustra uma tendência temporal parecida nas varas comuns e especializadas. Houve estabilização nas ações entre 2013 e 2014 e, após isso, um aumento de pedidos até 2016. Nas varas especializadas, os números aumentaram consideravelmente em 2018.

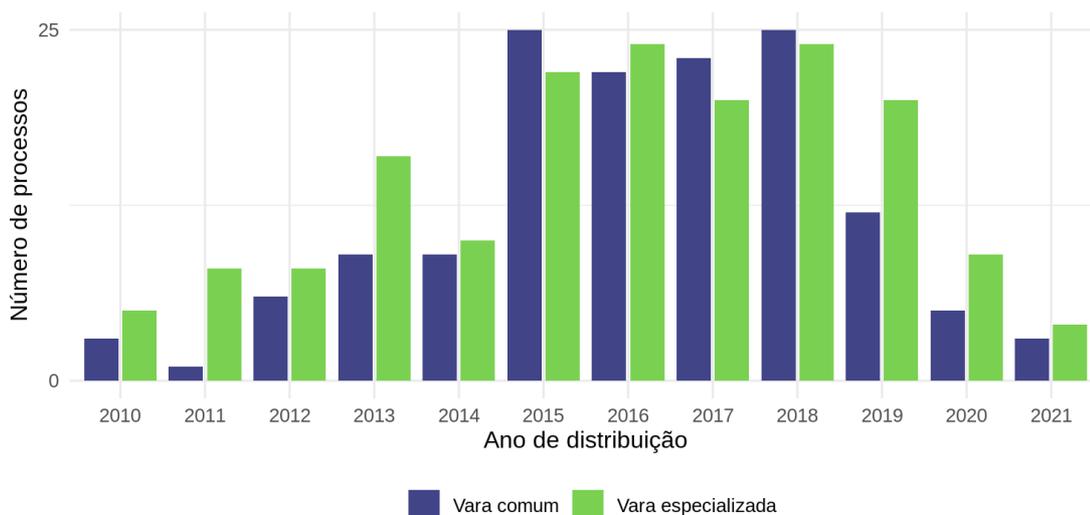


Figura 3.4: Volume de processos distribuídos nas varas especializadas e nas varas comuns.

Na comparação com os dados das varas comuns, o que chama a atenção é a ausência de casos em 2011. Isso pode ser fruto da má qualidade da gestão de informação do tribunal e conseqüente impossibilidade de captar as recuperações distribuídas no período anterior nas varas comuns.

Tabela 3.8: Distribuição dos processos de acordo com o local de tramitação.

Local de tramitação	Frequência	%
Vara comum	143	45,7%
Vara especializada	170	54,3%
Total	313	100,0%

3.2.4 Deferimento

A partir desta seção, consideramos apenas os casos com decisão de deferimento. Como já mencionamos, temos 323 casos, mas estamos analisando somente 313. Destes casos selecionados para a análise, 301 possuem decisão sobre o processamento ou não, sendo que os demais ainda aguardavam a decisão no momento que os processos foram analisados.

Nas varas comuns, foram deferidas 92 recuperações judiciais e indeferidas 41. Já nas especializadas, foram deferidas 123 recuperações judiciais e indeferidas 45. Em termos relativos, a taxa total de deferimento foi de 71,4%, enquanto nas especializadas e nas comuns as taxas foram de 69,2% e 73,2%, respectivamente.

A variação no percentual de deferimento pode ocorrer por diversos fatores. Dentre eles, destacamos i) a presença de litisconsórcio, ii) o faturamento das requerentes, iii) a emenda à inicial e iv) a perícia prévia.

3.2.4.1 Litisconsórcio

Caso não haja litisconsórcio, a média de deferimentos totais da vara especializada e da comum é de 62,0% (124 processos). Se houver litisconsórcio, a taxa de deferimento é de 90,1% (91 processos).

Tabela 3.9: Taxa de deferimento dos processos separados de acordo com a presença de litisconsórcio ativo.

Litisconsórcio	Indeferidas	Deferidas	Taxa de deferimento
Não	76	124	62,0%
Sim	10	91	90,1%

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 84,2% e na especializada de 93,7%.

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 61,0%, na comum ela é de 63,2%. Ou seja, na comum o fato de não ser um litisconsórcio aumenta a chance de deferir o processamento.

Tabela 3.10: 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	35	60	63,2%
Não	Sim	41	64	61,0%
Sim	Não	6	32	84,2%
Sim	Sim	4	59	93,7%

3.2.4.2 Faturamento

Outro fator significativo para explicar o deferimento das recuperações é o tamanho das requerentes. Utilizamos como critério para definir o tamanho das empresas a sua faixa de faturamento. Conforme ilustram a Figura 3.5 e a Tabela 3.11, os

processos em que as requerentes são maiores apresentam uma maior taxa de deferimento, chegando a 97,8% acima de R\$ 10 milhões, e de 74,3% entre R\$ 1 e R\$ 10 milhões. Essa diferença é constante tanto nas varas especializadas quanto nas comuns.

Tabela 3.11: Taxa de deferimento separada por faixa de faturamento.

Faixa de faturamento	Indeferidas	Deferidas	Taxa de deferimento
Até R\$ 1MM	6	42	87,5%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	9	26	74,3%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	3	12	80,0%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	2	51	96,2%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	0	23	100,0%
Acima de R\$ 100MM	0	17	100,0%
Sem informação	66	44	40,0%

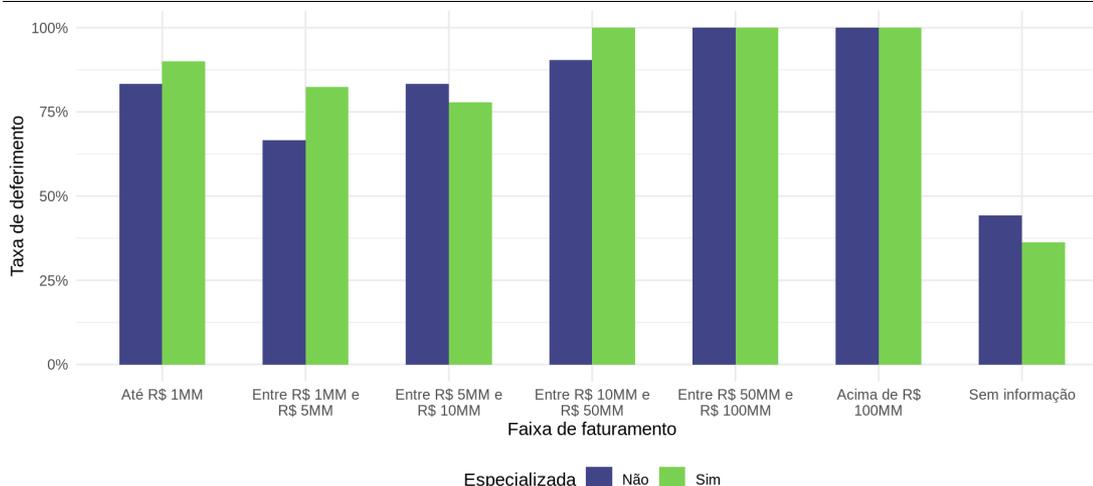


Figura 3.5: Taxa de deferimento separada por faixa de faturamento.

3.2.4.3 Emendas à petição inicial

Pelos dados coletados, as varas especializadas determinam maior número de emendas à petição inicial. Do total de processos da especializada, 32,1% sofrem emendas à petição inicial. Na comum, esses números são de apenas 36,1%.

Tabela 3.12: Presença de emenda na petição inicial na especializada e na comum.

Especializada?	Nº de emendas requeridas	Nº de PIs sem emenda	Taxa emenda
Não	48	85	36,1%
Sim	54	114	32,1%

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

40,0%, mas com a pequena quantidade de observações, não é possível afirmar que se trata de uma diferença estatisticamente significativa.

Tabela 3.13: Taxa de emendas à petição inicial separada por faixa de faturamento.

Faixa de faturamento?	Nº de emendas requeridas	Nº de PIs sem emenda	Taxa emenda
Sem informação	39	71	35,5%
Até R\$ 1MM	22	26	45,8%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	10	25	28,6%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	6	9	40,0%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	14	39	26,4%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	9	14	39,1%
Acima de R\$ 100MM	2	15	11,8%

Tanto nas varas especializadas quanto nas varas comuns, a presença de determinação de emenda está associada a uma maior probabilidade de deferimento da recuperação judicial.

Tabela 3.14: Taxas de deferimento separadas por especialização de justiça e pela presença de emendas à petição inicial.

Tipo de vara	Houve emenda?	Nº de RJs indeferidas	Nº de RJs deferidas	Taxa def.
Varas comuns	Não	26	59	69,4%
Varas comuns	Sim	15	33	68,8%
Varas especializadas	Não	28	86	75,4%
Varas especializadas	Sim	17	37	68,5%

Nas varas comuns, do total de processos em que não houve emenda à petição inicial, 85 casos, o percentual de deferimento da recuperação judicial foi de 69,4%, o que representa 59 processos. A presença da emenda, por seu turno, faz com que o índice de deferimentos do processamento aumente para 68,8%, num montante de 33 processos de um total de 48.

Nas especializadas, do total de processos em que não houve emenda à petição, 114 casos, o percentual de deferimento da recuperação foi de 75,4%. A presença da emenda faz com que esse índice suba para 68,5%, 37 casos sobre um total de 54 processos.

3.2.4.4 Perícia prévia

Nas varas especializadas, a perícia prévia foi realizada em 7,1% dos processos (12 casos), enquanto nas comuns em 6,8% dos processos (9 casos).

De forma geral, sem perícia prévia, a taxa de deferimento das recuperações judiciais é de 70,0% (196 processos) e 30,0% de indeferimentos (84 processos). Com perícia prévia, a taxa de deferimento dos processos é de 90,5% (19 processos), com apenas 2 caso indeferido. Por conta do pequeno volume de perícias, não foi possível comparar os resultados por tipo de vara.

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.

As perícias aumentam as taxas de deferimento de processos sem emenda de 71,5% para 92,3% e de processos com emenda de 67,0% para 87,5%.

Tabela 3.15: Taxa de deferimento separando por presença de emenda à petição inicial e presença de perícia prévia.

Houve perícia prévia?	Houve emenda?	Nº de RJs indeferidas	Nº de RJs deferidas	Taxa def.
Sem perícia prévia	Não	53	133	71,5%
Sem perícia prévia	Sim	31	63	67,0%
Com perícia prévia	Não	1	12	92,3%
Com perícia prévia	Sim	1	7	87,5%

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 87,5% de taxa de deferimentos da recuperação judicial, a emenda desacompanhada de perícia prévia gera apenas 67,0% de aprovação.

3.2.4.5 Tempo até deferimento

A mediana de tempo total até o deferimento do processamento da recuperação judicial variou significativamente nas varas comuns e especializadas. As medianas para o deferimento foram de 75 e 25 dias nas comuns e nas especializadas, respectivamente.

Tabela 3.16: Medidas resumo do tempo (em dias) até o deferimento nas varas comuns e nas especializadas.

Vara	N	Média	Mediana	Máximo
Comum	112	183,6	75	

Vara	N	Média	Mediana	Máximo
	1447			
Especializada	144	96,0	25	1024

Em relação ao faturamento, o que observamos é que quanto maior o faturamento das recuperandas, mais rápido é o processamento da demanda. A exceção são as recuperandas com faturamento entre 50 e 100 milhões, que representam uma proporção pequena do total de casos.

Tabela 3.17: Medidas resumo do tempo até o deferimento separados por faixa de faturamento.

Faturamento	N	Média	Mediana	Máximo
Até R\$ 1MM	40	96,1	41,0	

Faturamento	N	Média	Mediana	Máximo
	827			
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	25	96,9	36,0	635
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	12	112,6	36,5	797
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	51	48,4	17,0	765
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	23	24,7	14,0	79
Acima de R\$ 100MM	16	17,8	11,5	45
Sem informação	44	123,0	53,0	823

O tempo mediano do deferimento da recuperação judicial é alterado se há emenda em todos os tamanhos de recuperanda medidos pelo faturamento. A exceção envolve os casos sem informação de faturamento, cuja interpretação exigiria uma análise mais detida dos autos.

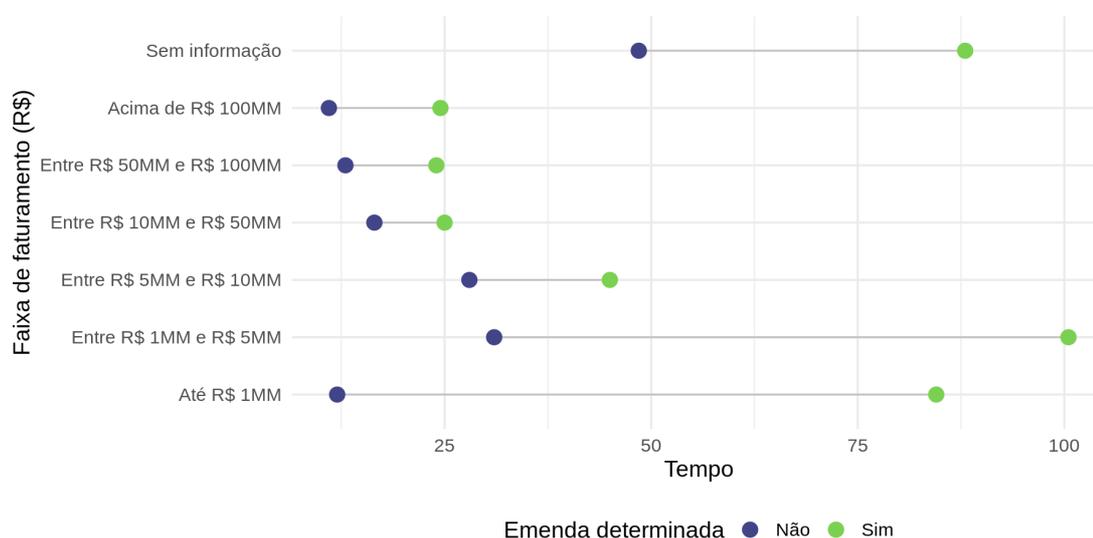


Figura 3.6: Tempo mediano até o deferimento separado por faturamento e pela presença de emenda à petição inicial.

Considerando tanto os processos das varas comuns quanto das especializadas, o tempo mediano até a determinação de emendas à petição inicial foi de 42 dias, enquanto a mediana para o mesmo prazo para perícias prévias foi de 22 dias.

Tabela 3.18: Tempos médios, medianos e máximos até determinação de emendas e perícias.

Evento	N	Média	Mediana	Máximo
Emenda	92	96,4	42	

Evento	N	Média	Mediana	Máximo
698				
Perícia	21	93,4	22	750

Nos processos em que não houve nem emenda e nem perícia prévia, o prazo mediano até deferimento foi de 18 dias. Nos processos em que houve perícia prévia, mas não houve emenda, a mediana foi de 32 dias. Nos em que houve emenda, mas não houve perícia prévia, a mediana foi de 56 dias. Nas em que houve emenda e perícia prévia, a decisão de processamento demorou 74 dias.

Tabela 3.19: 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	130	46,0	18	596
Não	Sim	12	54,3	32	167
Sim	Não	62	134,9	56	827
Sim	Sim	7	193,4	74	797

3.2.5 Negociação

Continuando na cronologia da recuperação judicial, uma vez que ela é deferida, o credor precisa apresentar um plano, sob pena de convolar em falência, pela hipótese do art. 73, II, da Lei 11.101. O plano deve conter um levantamento dos credores e de suas respectivas classes, bem como apresentar como eles serão pagos.

No entanto, o plano pode receber objeções dos credores. Em resposta, o devedor apresenta novos planos, com modificações feitas a fim de contemplar as insatisfações. Essa fase é importante, já que caso os credores fiquem insatisfeitos e rejeitem o plano, a empresa irá ter falência decretada, pela hipótese do art. 73, III da Lei 11.101.

Nas subseções que seguem, consideramos somente os casos que tiveram o processamento da recuperação judicial deferido.

3.2.5.1 Administrador judicial

Um dos interesses da 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 80,0% 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: 88,3% dos casos.

Tabela 3.20: Tabela resumo da apresentação de lista de credores pelo Administrador Judicial

O AJ apresentou lista de credores?	N	%
Sim	172	80,0%
Não	43	20,0%
Total	215	100,0%

Tabela 3.21: 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	121	88,3%
Não	16	11,7%
Total	137	100,0%

Em 20,0% das recuperações não foi possível auferir o valor da remuneração do administrador judicial. Em 18,0% dos casos observados, os administradores recebem um valor fixo. As remunerações foram fixadas em percentuais do passivo em recuperação em 81,4% dos casos em que o tipo de remuneração é observado.

Tabela 3.22: Contagem dos tipos de remuneração dos Administradores Judiciais.

Tipo de remuneração do AJ	N	%
Percentual	140	81,4%
Valor Fixo	31	18,0%
Valor Mensal	1	0,6%
Total	172	100,0%

Abrindo a informação por tipo de vara, observamos que a proporção de AJs remunerados por valor percentual é um pouco maior nas especializadas que nas comuns.

Tabela 3.23: Contagem dos tipos de remuneração dos Administradores Judiciais.

Tipo de vara	Tipo de remuneração do AJ	N	%
Varas comuns	Percentual	54	78,3%
Varas comuns	Valor Fixo	14	20,3%
Varas comuns	Valor Mensal	1	1,4%
Varas especializadas	Percentual	86	83,5%
Varas especializadas	Valor Fixo	17	16,5%

Independentemente do valor da forma de fixação, as remunerações dos administradores judiciais seguem padrões claros relativos ao faturamento das recuperandas. Analisando a Figura [3.7](#), 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.

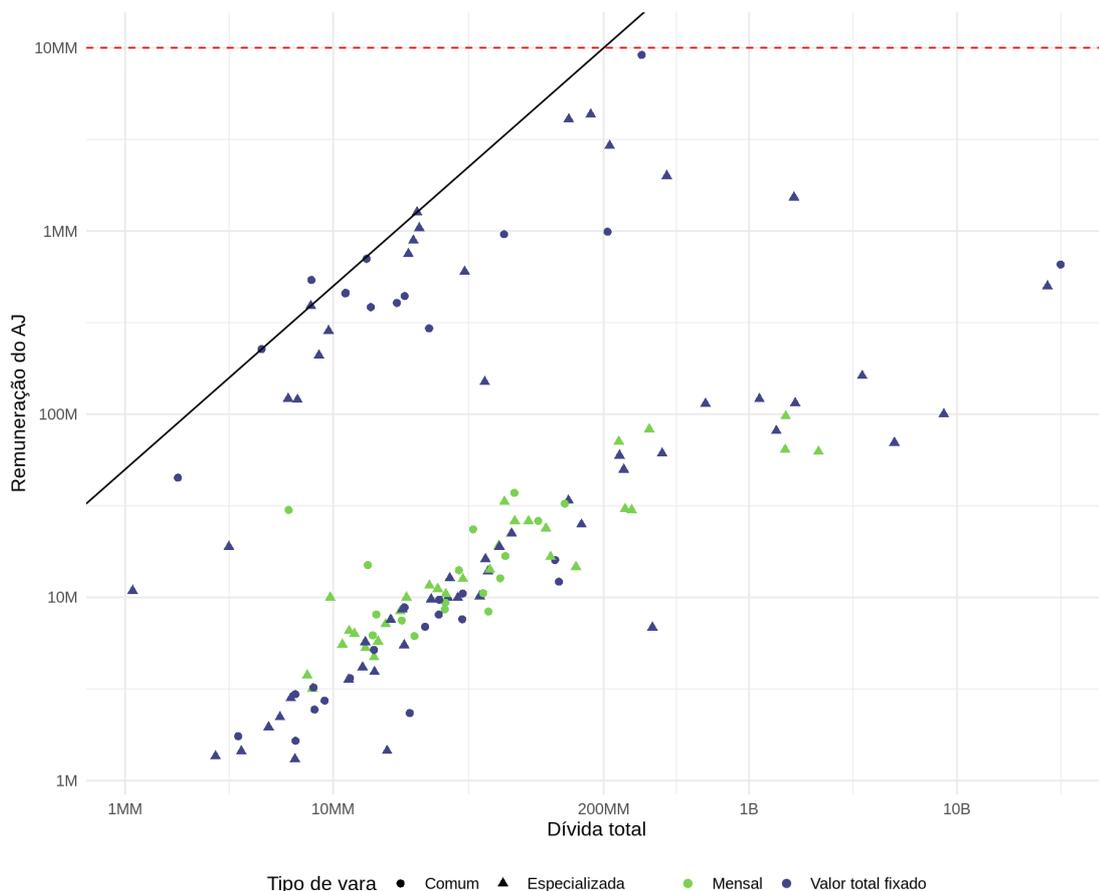


Figura 3.7: Remuneração do administrador judicial contra a dívida total apresentada na lista do Administrador Judicial. A linha contínua preta marca o limite de 5% do passivo. A linha tracejada vermelha marca 10 milhões de reais no eixo da remuneração dos Administradores Judiciais.

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.

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 é similar. Isso se reflete na remuneração dos AJs, pois em ambos os casos, o administrador acaba recebendo remunerações parecidas

3.2.5.2 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 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 apenas um caso com mais de um plano.

A admissão do litisconsórcio também é incontroversa. Em todos os pedidos formulados por mais de um autor, o litisconsórcio foi admitido. Associado ao resultado anterior, isto significa que a admissão do litisconsórcio é praticamente uma regra, tanto nos meios mais especializados quanto na justiça geral, e nem mesmo a consolidação substancial é um ponto de negociação ou disputa por parte dos credores.

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. Fizemos essa análise para identificar o ímpeto dos juízes em garantir que o processo siga com plano uno, ao invés de deixar o processo correr naturalmente.

Apesar da pequena quantidade de observações, identificamos que nas varas especializadas, existe um maior percentual de consolidações substanciais que ocorreram com a presença de decisão. Considerando apenas os casos em que houve consolidação substancial nas varas especializadas, houve uma decisão

apreciando o ponto em 14,0% dos casos (6 de 43). Já na comum, essa mesma taxa resulta em 20,0% (3 de 15).

3.2.5.3 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.⁶

Essa construção jurisprudencial permitiu que a dilação do prazo para a realização da Assembleia Geral de Credores (AGC) fosse, não 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.

⁶STJ, 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.

Para introduzir a questão, observamos que o tempo da primeira AGC, no desfecho mediano, ocorreu 401 dias após o deferimento da recuperação nas varas especializadas, ou seja, mais que o dobro do prazo legal. Nas varas comuns, a dilatação é ainda maior, com mediana de 528 dias até a realização da primeira AGC.

Tabela 3.24: Tempo mediano até a primeira AGC separado pela localidade de tramitação.

Tipo de vara	Frequência	Tempo mediano até 1ª AGC
Comum	33	

Tipo de vara	Frequência	Tempo mediano até 1ª AGC
528		
Especializada	73	401

Pela pesquisa coletada, o tempo mediano até a deliberação definitiva sobre o plano de recuperação judicial foi de 574 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. Nas especializadas, é de 501 dias, enquanto nas comuns, é de 616.

Tabela 3.25: Tempo mediano até a última sessão da AGC que deliberou sobre o plano separado por localidade.

Tipo de vara	Frequência	Tempo mediano até AGC
Comum	33	

Tipo de vara	Frequência	Tempo mediano até AGC
616		
Especializada	69	501

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 uma, 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 3.26: 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.

Número de AGCs	Frequência	%
0	18	15,0%
1	8	6,7%
2	59	49,2%
3	18	15,0%
4	6	5,0%
5 ou mais	11	9,2%
Total	120	100,0%

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 284 dias até cerca de 722, quando acontecem 5 ou mais sessões de assembleia.

A presença de litisconsórcio ativo também foi responsável por uma alteração no tempo total da recuperação. No caso, quando existe litisconsórcio, há uma redução de aproximadamente 58 dias da duração da fase de negociação, em relação a quando não há litisconsórcio, cujo tempo mediano é de 937 dias. Essa redução representa 6,2% da duração total da fase.

Tabela 3.27: Tempo mediano da fase de negociação separado pela presença de litisconsórcio.

Litisconsórcio	Frequência	Tempo mediano
Não	112	

Litisconsórcio	Frequência	Tempo mediano
	937	
Sim	86	879

O *stay period* apenas suspende as ações e execuções contra o devedor por determinado tempo. No momento em que este período se encerra, as demais ações prosseguem automaticamente. Então, teoricamente, para prolongar essa período de imunidade, os devedores deveriam pedir para prorrogar o prazo, e os juízes deveriam dar decisões aceitando ou não tal pedido. Entretanto, o que observamos na prática é que tais pedidos sequer tem sido submetidos à decisão judicial na maioria dos casos, mas ainda sim, o *stay period* é prolongado.

Pelos dados coletados, das 215 recuperações em que o referido dado pôde ser medido, houve decisão de prorrogação em 132 desses processos, o que equivale a 61,4% dos processos. Esses números variam pouco ao comparar varas especializadas e varas comuns já que na especializada as prorrogações são de 61,0% dos casos, enquanto na comum esse número é de aproximadamente 62,0%.

Tabela 3.28: Presença de prorrogação do *stay period* separada por localidade de tramitação.

Tipo de vara	Stay period prorrogado	Frequência	%
Comum	Não	35	38,0%
Comum	Sim	57	62,0%
Especializada	Não	48	39,0%
Especializada	Sim	75	61,0%

3.2.5.4 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,

5,6% tiveram a falência decretada antes da realização da primeira AGC.

Das que submeteram os seus planos de recuperação judicial à deliberação assemblear dos credores, 102 (ou 96,2%), tiveram seus planos de recuperação judicial aprovados.

Nas varas não especializadas, a aprovação dos planos de recuperação judicial foram maiores, considerando conjuntamente as hipóteses de deliberação dos credores e as hipóteses em que sequer houve objeção.

Tabela 3.29: Resultados das recuperações judiciais separadas por tipo de desfecho e por localidade.

Tipo de vara	Resultado final	Frequência	%
Comum	(Vazio)	1	2,2%
Comum	Aprovação do Plano sem AGC	7	15,6%
Comum	Faliu antes da primeira AGC	4	8,9%
Comum	Plano aprovado	33	73,3%
Especializada	(Vazio)	1	1,1%
Especializada	Aprovação do Plano sem AGC	9	9,8%
Especializada	Faliu antes da primeira AGC	8	8,7%
Especializada	Faliu durante a negociação	5	5,4%
Especializada	Plano aprovado	69	75,0%

Nas varas especializadas, o plano de recuperação judicial foi aprovado por deliberação dos credores em assembleia em 75,0% dos processos, enquanto nas comuns o percentual foi de 73,3%. Por seu turno, nas especializadas houve aprovação sem AGC em 9,8% dos processos, enquanto nas comuns esse número foi de 15,6%.

O número de deliberações em AGC tem impacto relevante sobre o desfecho final da negociação. A todos os casos que faliram durante a negociação tiveram 5 ou mais AGCs.

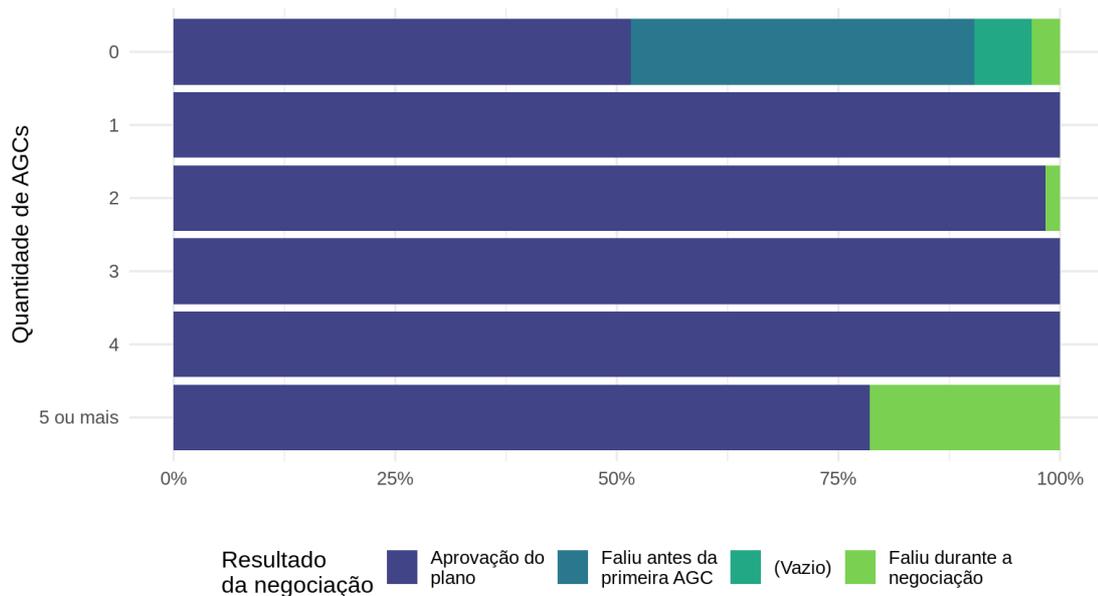


Figura 3.8: Resultados da negociação separados pela quantidade de deliberações em AGC.

3.2.5.5 Aprovação por *cram down*

Nas varas especializadas, de um total de 78 processos, apenas 4 tiveram o plano de recuperação judicial aprovado 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, de um total de 40 recuperações judiciais aprovadas, apenas 4 dos planos de recuperação judicial foi aprovado por *cram down*.

Tabela 3.30: Homologações do plano de recuperação por *cram down* separadas por localidade.

Tipo de Vara	Cram Down	Frequência	%
Comum	Não	36	90,0%
Comum	Sim	4	10,0%
Especializada	Não	74	94,9%
Especializada	Sim	4	5,1%

3.2.6 Planos aprovados

3.2.6.1 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

equivocos, caso analisados de forma desconectada de uma visão geral da estrutura de tais planos.

Foram avaliados os principais vetores econômicos dos planos, a saber, 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 ocorre com opções de pagamentos com base em venda de ativos ou outras estruturas alternativas.

Tabela 3.31: Previsão de leilão no plano de recuperação judicial.

Previsão de leilão	Frequência	%
(Vazio)	31	26,3%
Não	74	62,7%
Sim	13	11,0%
Total	118	100,0%

O estudo aponta que ao menos 38,4% 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 3.32: Previsão de venda de UPI no plano de recuperação judicial.

Previsão de venda de UPI	Frequência	%	% (dos casos com informação)
Não	69	61,6%	61,6%
Sim	43	38,4%	38,4%
Total	112	100,0%	100,0%

3.2.6.2 Renúncia de cobrança dos coobrigados

As análises sobre renúncia de cobrança dos coobrigados só podem ser realizadas nos processos digitais, já que é necessário ter acesso aos autos do processo para obter as características dos planos. Apenas 5,7% 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 3.33: Presença de renúncia de liberação de terceiros garantidores.

Renúncia	Frequência	%
Não	83	94,3%
Sim	5	5,7%
Total	88	100,0%

3.2.6.3 Formas de pagamento

Assim como no estudo da renúncia de cobrança dos coobrigados, 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 118 processos, apenas 88 são digitais. As análises dessa subseção consideram apenas esses processos.

3.2.6.3.1 Dívidas trabalhistas

Dentre todas as condições de pagamento avaliadas, as de menor duração são as dívidas trabalhistas. As dívidas desta classe estão presentes em 68,2% dos planos e demoram em média 1 ano para serem liquidadas. Isso ocorre devido à exigência legal de que as dívidas devem ser pagas em até um ano da apresentação do plano (art. 54, Lei 11.101). Houve algum deságio em 33,0% dos casos. Nesses casos, o desconto praticado foi de 47,8%, em média.

Um cenário parecido com o deságio foi identificado nas taxas de juros, onde aproximadamente 20,5% dos planos previram o pagamento de juros. Considerando apenas os casos com previsão de juros, o valor médio é de 2,6%.

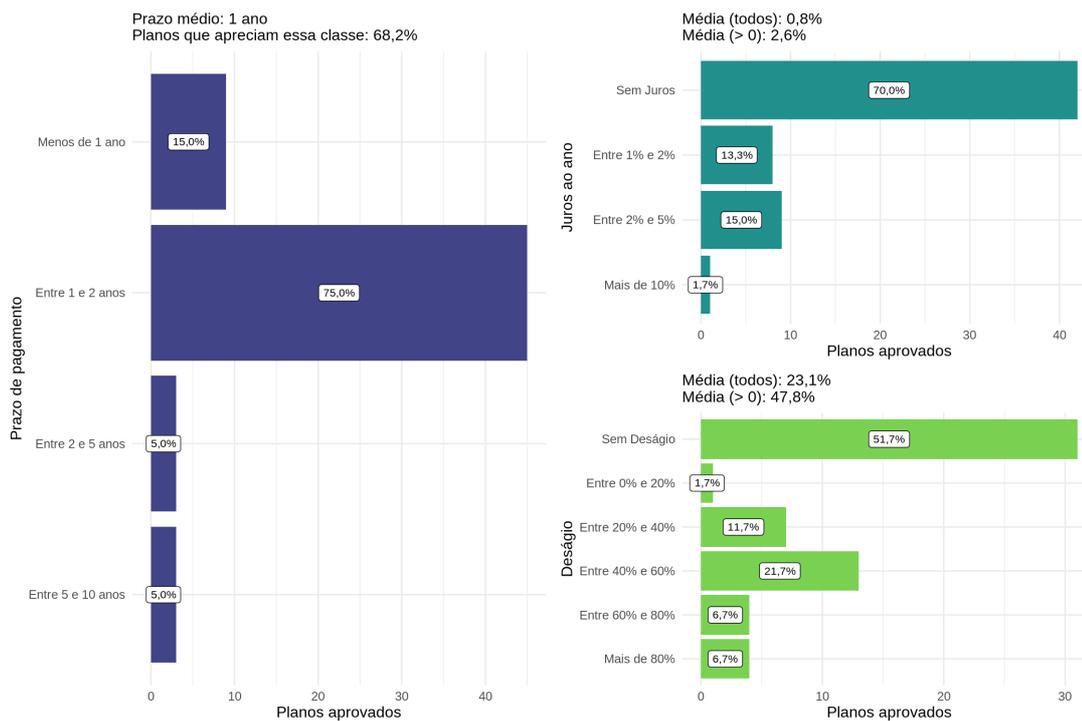


Figura 3.9: Prazo de pagamento, taxa de juros e de deságio das dívidas dos credores da classe 1, credores trabalhistas e com créditos decorrentes de acidente de trabalho.

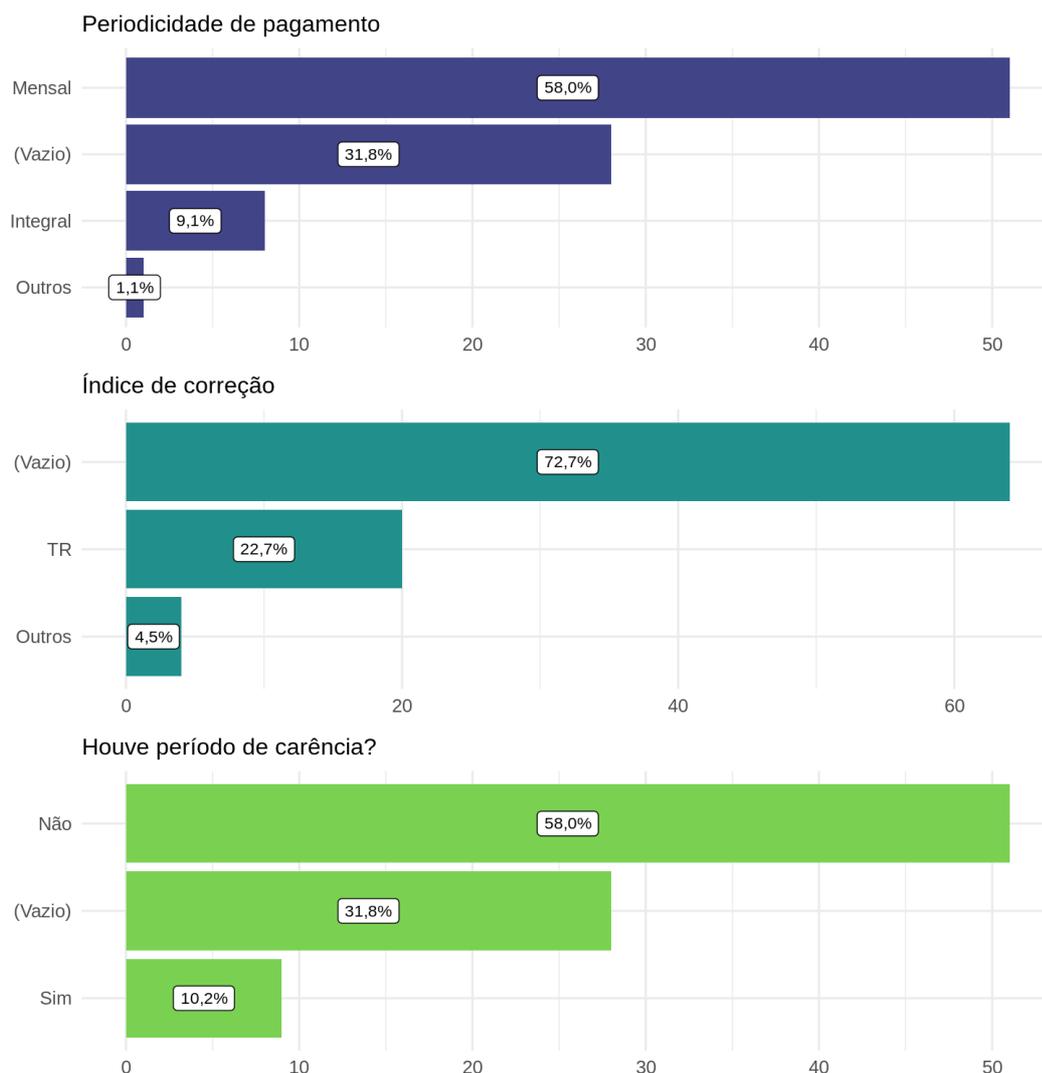


Figura 3.10: Periodicidade do pagamento, índice de correção monetária, presença de período de carência e opção de pagamento para credores da classe 1, credores trabalhistas e titulares de créditos decorrentes de acidentes de trabalho.

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 33,3% dos casos, sendo que nos demais a taxa não foi encontrada.

3.2.6.3.2 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 33,0% 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.

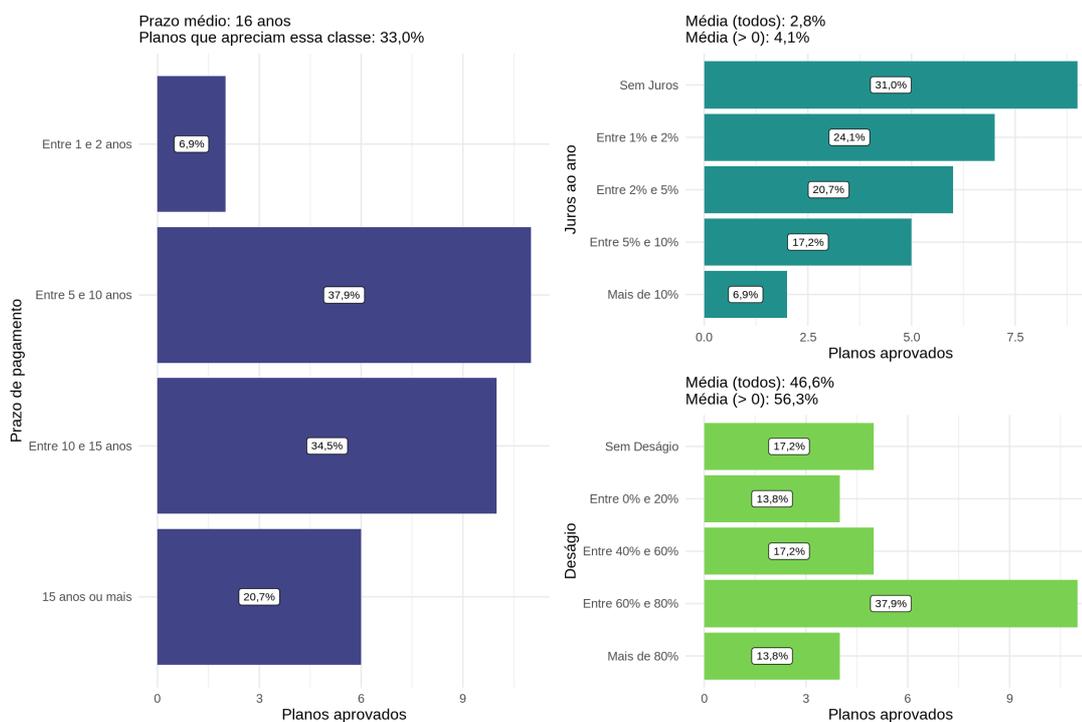


Figura 3.11: Índices básicos do plano separados para os credores da classe 2, credores titulares de créditos com garantia real.

Na referida classe, foram previstos pagamentos com deságio em 27,3% dos casos. Em média, porém, os planos de recuperação judicial contaram com taxas de deságio médio de 56,3% 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 16 anos para o pagamento dos referidos créditos.

Foram previstos juros para a satisfação desses créditos em 22,7% dos processos. Na média dos processos, os juros foram de aproximadamente 4,1%, 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 37,9% dos processos e o pagamento não parcelado foi o mais comum. Além disso, a proporção de planos com opções de pagamento diversificadas foi maior.

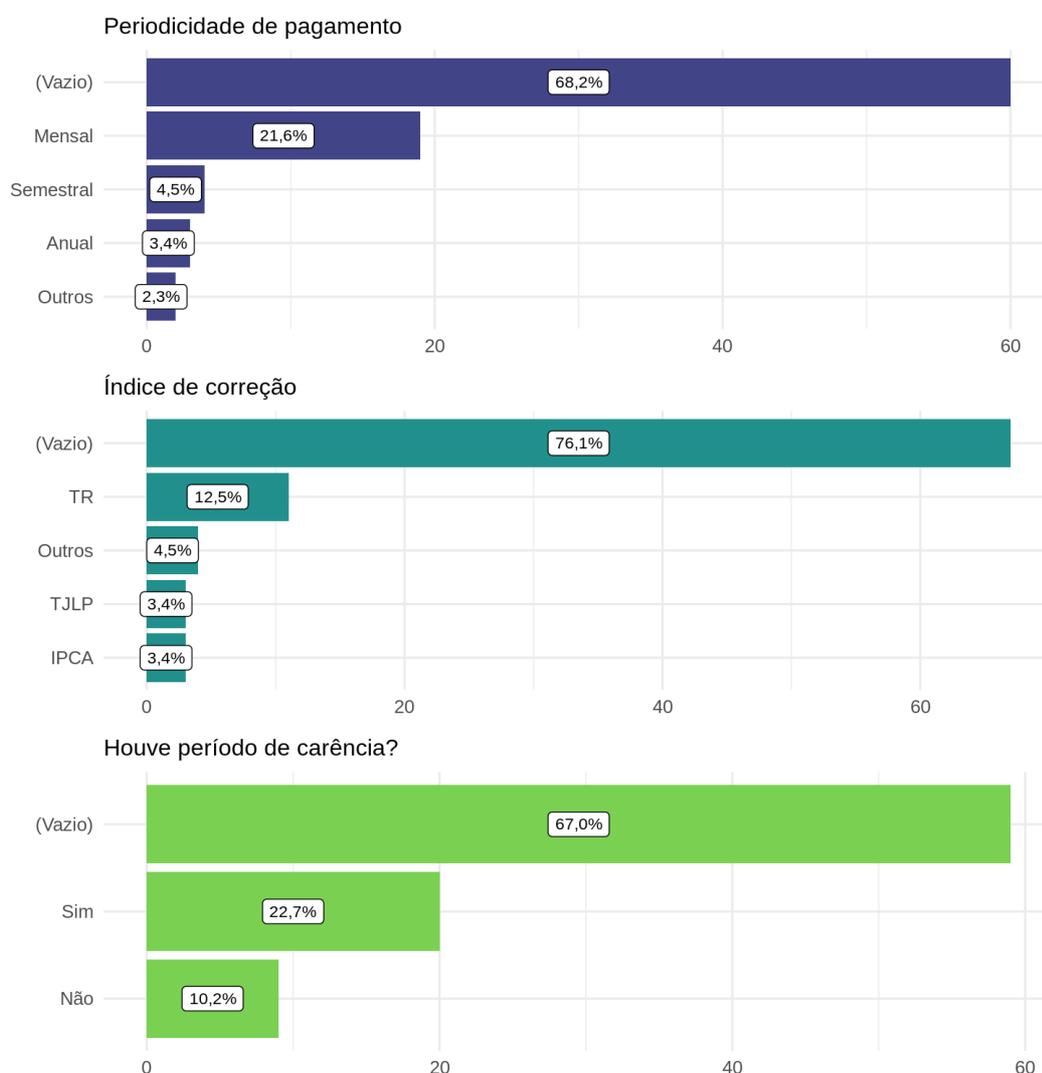


Figura 3.12: Periodicidade do pagamento, índice de correção monetária, presença de período de carência e opção de pagamento para credores da classe 2, titulares de créditos com garantia real.

3.2.6.3.3 Dívidas quirográficas

Partindo agora para as dívidas da terceira classe, credores quirográficos, privilegiados, subquirográficos 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 54,3%. Diferentemente da classe anterior, em 75,0% dos processos o pagamento da dívida teve a presença de deságios.

Considerando apenas os 61,4% de casos com previsão de juros, foi observada taxa média de juros de 3,1% para credores quirografários. A TR foi novamente o índice de correção mais utilizado.

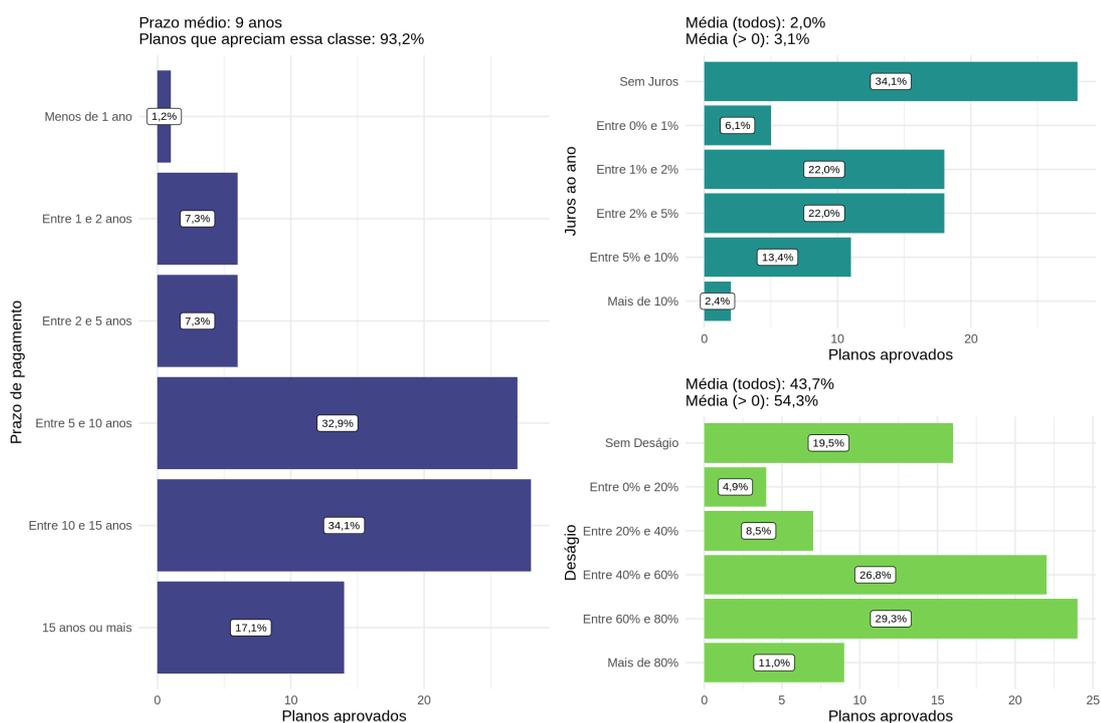


Figura 3.13: Índices básicos do plano separados para os credores da classe 3, credores quirografários, privilegiados, subquirografários e subordinados.

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 mensalmente, enquanto nos credores com garantias reais é comum que os pagamentos sejam feitos sem previsão de periodicidade.

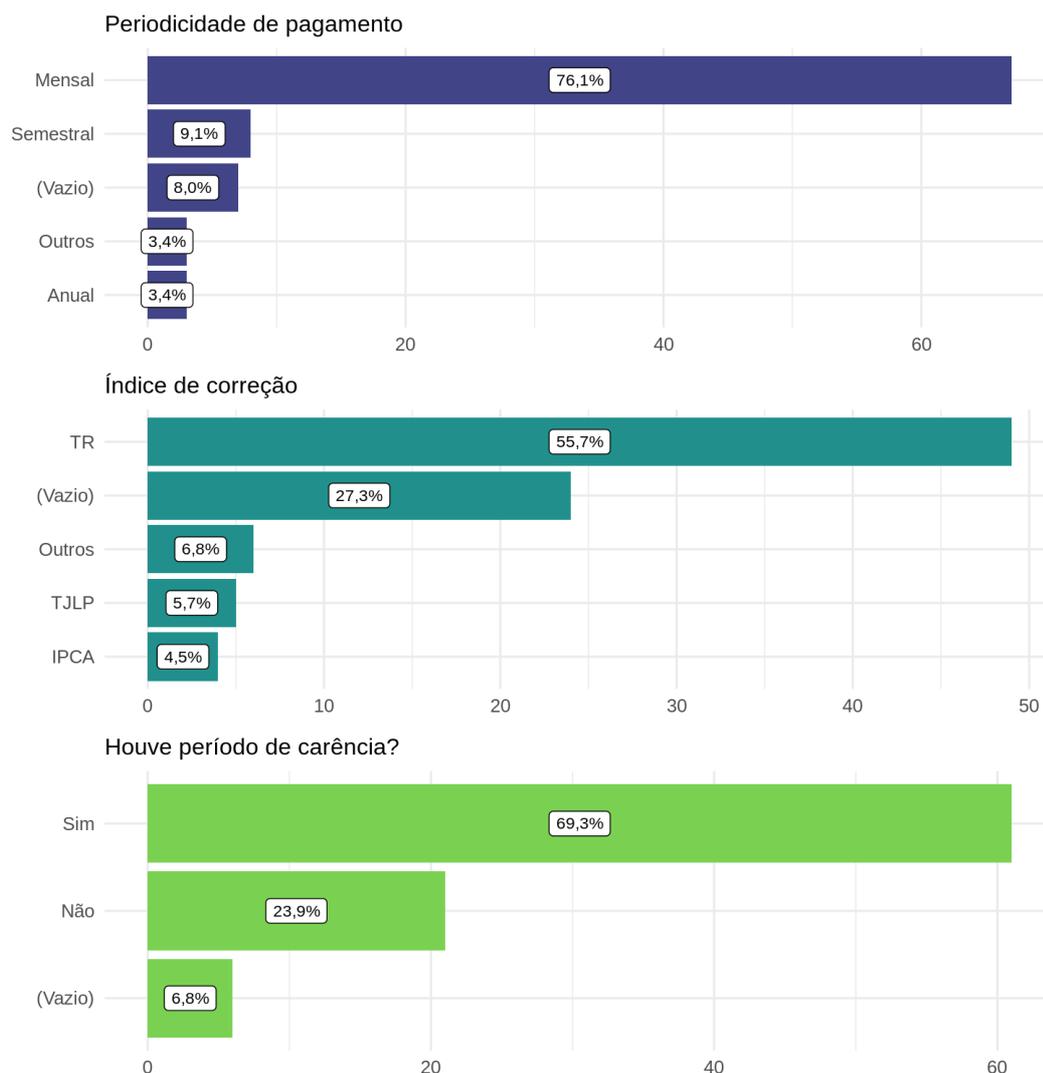


Figura 3.14: Periodicidade do pagamento, índice de correção monetária, presença de período de carência e opção de pagamento para credores da classe 3.

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.

3.2.7 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 114 planos que fazem parte do recorte, 81 (71,1%) 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 78,8% (26 encerramentos sem falência de 33 recuperações judiciais encerradas no período de acompanhamento).

Tabela 3.34: Desfechos da fase de acompanhamento do plano de recuperação judicial.

Desfecho da recuperação	Frequência	%	% (apenas recuperações finalizadas)
Ainda não encerrou o cumprimento do plano	81	71,1%	
Cumprimento do plano encerrado	26	22,8%	78,8%
Faliu cumprindo o plano	7	6,1%	21,2%

Um fato que pode influenciar na taxa relativa de sucesso das recuperações judiciais é o desfecho ainda não conhecido dos períodos de acompanhamento ainda em curso. Por exemplo, é possível que casos acompanhamentos mais longos tenham maior ou menor probabilidade de acabarem com falência. Para investigar essa possibilidade, analisamos o tempo total até o desfecho da recuperação, em cada uma das hipóteses observadas.

Apesar da pequena quantidade de dados, calculamos que o tempo até o encerramento da recuperação judicial sem a falência de nenhuma recuperanda é de aproximadamente 2 anos e 6 meses a contar da distribuição do pedido de recuperação judicial. Já o tempo até a falência de alguma recuperanda é de aproximadamente 2 anos e 2 meses.

Bibliografia

Colosimo, Enrico Antonio, and Suely Ruiz Giolo. 2006. *Análise de Sobrevivência Aplicada*. Editora Blucher.