

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MARINGÁ
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: CONTROLADORIA

MARIA LUCIA RIBEIRO DA COSTA

**INFORMAÇÃO CONTÁBIL, RECUPERAÇÃO JUDICIAL E CUSTOS DE
TRANSAÇÃO: EVIDÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS E DE CAMPO**

Maringá

2021

MARIA LUCIA RIBEIRO DA COSTA

**INFORMAÇÃO CONTÁBIL, RECUPERAÇÃO JUDICIAL E CUSTOS DE
TRANSAÇÃO: EVIDÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS E DE CAMPO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, área de concentração Controladoria, da Universidade Estadual de Maringá como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Dra. Simone Letícia Raimundini Sanches

Maringá

2021

Dados Internacionais de Catalogação-na-Publicação (CIP)
(Biblioteca Central - UEM, Maringá - PR, Brasil)

C837i	<p>Costa, Maria Lúcia Ribeiro da</p> <p>Informação contábil, recuperação judicial e custos de transação : evidências bibliográficas e de campo / Maria Lúcia Ribeiro da Costa. -- Maringá, PR, 2021. 96 f.: il. color., figs.</p> <p>Orientadora: Profa. Dra. Simone Leticia Raimundini Sanches. Dissertação (Mestrado) - Universidade Estadual de Maringá, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2021.</p> <p>1. Informação contábil. 2. Recuperação judicial. 3. Custos de transação. 4. Análise econômica do direito. I. Sanches, Simone Leticia Raimundini, orient. II. Universidade Estadual de Maringá. Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Departamento de Ciências Contábeis. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. III. Título.</p> <p style="text-align: right;">CDD 23.ed. 657.1</p>
-------	---

ATA DE DEFESA PÚBLICA

Aos trinta dias do mês de abril do ano de dois mil e vinte e um, às quatorze horas, realizou-se pela Universidade Estadual de Maringá, sob modalidade excepcional de realização exclusivamente por videoconferência conforme Portaria nº 36/2020-CAPES e Ato Executivo nº 004/2020-GRE/UEM, a defesa pública da Dissertação de Mestrado, sob o título **“Informação Contábil, Recuperação Judicial e Custos de Transação: Evidências Bibliográficas e de Campo”**, de autoria de **Maria Lúcia Ribeiro da Costa**, aluna do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – Mestrado – Área de Concentração: Controladoria, linha de pesquisa: Contabilidade para Usuários Externos. A Banca Examinadora foi composta pelos professores:

Membros da Banca	Função	IES
Profa. Dra. Simone Leticia Raimundini Sanches	Presidente	PCO/UEM
Profa. Dra. Joyce Menezes da Fonseca Tonin	Membro examinador	PCO/UEM
Prof. Dr. Luiz Marcelo Berger	Membro examinador	FGV

Concluídos os trabalhos de apresentação e arguição, a aluna foi **APROVADA** pela Banca Examinadora. A validação da aprovação na Defesa Pública está condicionada ao aluno(a) apresentar a versão definitiva da Dissertação, no prazo de 60 (sessenta) dias, de acordo com Art. 72 da Resolução nº 095/2018-CI/CSA, para a expedição do Diploma de Mestre. Para constar, a presente Ata foi lavrada e assinada pela Coordenadora do Programa e pelos membros da Banca Examinadora.

Maringá, 30 de abril de 2021.

a9723d70-14ff-4b41-8993-d8652b62fbc

Profa. Dra. Simone Leticia Raimundini Sanches
(Presidente)

Profa. Dra. Joyce Menezes da Fonseca Tonin
(Membro examinador interno)

Prof. Dr. Luiz Marcelo Berger
(Membro examinador externo – FGV)

a9723d70-14ff-4b41-8993-d8652b62fbc

Profa. Dra. Simone Leticia Raimundini Sanches
Coordenadora do Programa de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis

DEDICATÓRIA

Dedico este estudo aos profissionais da contabilidade, que labutam para colocar as Ciências Contábeis no patamar da relevância social que ela tem.

AGRADECIMENTOS

A Deus pela vida e por ter colocado pessoas extraordinárias em meu caminho, que contribuíram para chegar aqui.

A minha família, meu porto seguro e amor incondicional.

Aos avaliadores Dr (a) Joyce Menezes da Fonseca Tonin (Qualificação e Defesa), Prof. Dr. Luiz Marcelo Berger (Defesa) e Dr. Luciano Gomes dos Reis (Qualificação), obrigada pelas valiosas contribuições.

Aos estimados professores do PCO, em especial aqueles que tive a honra de cursar suas disciplinas: Dr. Edwin Vladimir Cardoza Galdamez, Dra. Inna Paiva, Dra. Luísa Cagica Carvalho, Dr. Reinaldo Rodrigues Camacho e Dr. Romildo de Oliveira Moraes. Obrigada por cada precioso ensinamento.

A Dra. Simone Letícia Raimundini Sanches, mulher admirável, profissional que empenha toda dedicação ao fortalecimento das Ciências Contábeis, do ensino e do desenvolvimento das pessoas e das organizações. Obrigada por compartilhar seus conhecimentos, pela oportunidade e pelos vários desafios na construção da nossa pesquisa.

Aos Desembargadores, Juízes e Administradores Judiciais que participaram do nosso estudo um agradecimento especial pelo tempo tão precioso despendido, pela paciência e empenho em contribuir. Foi uma experiência extraordinária!

A todos que contribuíram para a realização dos contatos, convites para entrevistas, e validação do roteiro de entrevista, muito obrigada!

A turma 2019 do PCO. Obrigada pela parceria, apoio, incentivo. Desejo muito sucesso a cada um de vocês.

Aos professores, alunos e egressos da Toledo Prudente, que compartilhei a luta diária pela formação de qualidade, pelo apoio e incentivo.

Aos amigos Fábio, Érico e Luana (turma de Prudente), que viveram as mesmas aventuras da estrada, das aulas e de tantas atividades compartilhadas e apoio para vencer os desafios. Fábio obrigada pelo incentivo e por ter proposto o desafio, lá em 2018, valeu a pena!

As meninas da PODE: Bernadete, Fernanda, Alice e Aline. Obrigada por toda paciência, por vibrar a cada conquista, por dividir as tarefas para que eu pudesse dedicar o tempo para o mestrado. Compartilho com vocês esta conquista.

Mudam-se os tempos,
mudam-se as vontades,
muda-se o ser,
muda-se a confiança;
todo o mundo é composto de mudança,
tomando sempre novas qualidades.

Luís de Camões

Costa, M.L.R. (2021). *Informação contábil, recuperação judicial e custos de transação: evidências bibliográficas e de campo*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR, Brasil.

RESUMO

A informação contábil pode minimizar ou ser fonte de custos nas relações contratuais no processo de recuperação judicial, denominado de custos de transação. Os custos de transação são originados pela racionalidade limitada e risco moral (oportunismo, conflito de interesse e assimetria da informação) dos agentes. Esses custos afetam a eficiência econômica da Lei de Recuperação Judicial. Ao questionar a finalidade da contabilidade no processo de recuperação judicial, esta pesquisa analisa (1) as interfaces da pesquisa contábil sobre recuperação judicial e (2) a utilidade da informação contábil e sua relação com a ocorrência dos custos de transação nos processos de recuperação judicial no Brasil, na perspectiva dos Magistrados e Administradores Judiciais. Ao analisar as interfaces da pesquisa contábil sobre recuperação judicial, por meio de uma revisão sistemática da literatura, identificamos três interfaces: dos profissionais envolvidos (contador, administrador judicial e juízes); dos custos de transação, principalmente de natureza monetária e; da dificuldade financeira, contemplando aspectos como gerenciamento de resultados. Adicionalmente, a análise da utilidade da informação contábil e sua relação com a ocorrência dos custos de transação, aplicando a análise de conteúdo em 26 entrevistas com os juízes e administradores judiciais, os resultados indicam que a informação contábil é útil nos processos de recuperação judicial quando esta apresenta qualidade, isto é, quando a informação contábil retrata a realidade econômico-financeira da empresa em dificuldade financeira. Caso contrário, se a informação contábil da empresa em recuperação judicial é assimétrica sua utilidade não é atingida, logo se torna fonte de custos de transação e implica na ineficiência econômica recuperação judicial. A partir desses resultados, conclui-se que o papel social das Ciências Contábeis pode ser percebido nos efeitos econômicos e sociais decorrentes da (in)eficiência da lei, logo do comportamento dos agentes durante o processo de Recuperação Judicial. A Teoria dos Custos de Transação foi adequada para a compreensão desses resultados e permitiu observar, tanto pela literatura quanto pela perspectiva dos operadores do direito (Juízes, Desembargadores e Administradores Judiciais), que a contabilidade é essencial para nortear as decisões e que deve ser aplicada a favor da economia e da lei, pelos agentes econômicos como instrumento para reduzir custo, mas que seu uso indevido ou a falta dele pode promover custos e tornar a aplicação da lei ineficiente.

Palavras-chave: Recuperação judicial. Informação contábil. Custos de Transação. Contabilidade. Análise Econômica do Direito.

Costa, M.L.R. (2021). *Accounting information, judicial recovery and transaction costs: bibliographic and field evidence*. Master's Dissertation in Accounting Sciences, State University of Maringá, Maringá, PR, Brazil.

ABSTRACT

Accounting information can minimize or be a source of costs in the contractual relations in the process of judicial recovery, called transaction costs. The transaction costs are originated by the bounded rationality and moral hazard (opportunism, conflict of interest and asymmetry of information) of the agents. These costs affect the economic efficiency of the Judicial Reorganization Law. By questioning the purpose of accounting in the judicial rehabilitation process, this research analyzes (1) the interfaces of accounting research on judicial rehabilitation and (2) the usefulness of accounting information and its relationship with the occurrence of transaction costs in judicial rehabilitation processes in Brazil, from the perspective of Judges and Judicial Administrators. When analyzing the interfaces of the accounting research on judicial rehabilitation, by means of a systematic literature review, we identified three interfaces: of the professionals involved (accountant, judicial administrator, and judges); of the transaction costs, mainly of monetary nature and of the financial difficulty, contemplating aspects such as results management. Additionally, the analysis of the usefulness of the accounting information and its relationship with the occurrence of the transaction costs, applying the content analysis in 26 interviews with the judges and judicial administrators, the results indicate that the accounting information is useful in the judicial recovery processes when it presents quality, that is, when the accounting information portrays the economic-financial reality of the company in financial difficulty. Otherwise, if the accounting information of the company in judicial recovery is asymmetric, its usefulness is not achieved, so it becomes a source of transaction costs and implies in the economic inefficiency of judicial recovery. Based on these results, one concludes that the social role of Accounting Sciences can be perceived in the economic and social effects arising from the (in)efficiency of the law, thus the behavior of agents during the process of Judicial Reorganization. The Transaction Cost Theory was adequate for the understanding of these results and allowed for the observation, both from the literature and from the perspective of the operators of the law (Judges, Court Judges and Judicial Administrators), that accounting is essential to guide decisions and that it must be applied in favor of the economy and the law, by the economic agents as a tool to reduce costs, but that its undue use or the lack of it can promote costs and make the application of the law inefficient.

Keywords: Judicial recovery. Accounting information. Transaction Costs. Accounting. Law and Economics.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 – Organização da pesquisa	11
Figura 02 – Clusters de coocorrência de termos	23
Figura 03 – Atividades do Processo de Recuperação Judicial que geram Custos de Transação.....	67
Figura 04 – Implicações dos Custos de Transação na Recuperação Judicial.....	69

LISTA DE QUADROS

Quadro 01: Categorias temáticas	19
Quadro 02: Relação de Entrevistas.....	51
Quadro 03: Custos de transação relacionados à informação contábil nos processos de recuperação judicial.....	62
Quadro 04: Fatores promotores e redutores da Fraude Falimentar.....	65
Quadro 05: Fatores que aumentam e reduzem a necessidade de Constatação Prévia.....	71
Quadro 06: Classificação dos Custos de Transação em Processo de Recuperação Judicial.	79

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AJ	Administrador Judicial
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
LRJ	Lei de Recuperação Judicial
RJ	Recuperação Judicial
RMA	Relatório Mensal de Atividade

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA.....	8
1.2	OBJETIVO DA PESQUISA.....	9
1.2.1	Objetivo Geral	9
1.2.2	Objetivos Específicos.....	9
1.3	JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES.....	9
1.4	DELIMITAÇÃO E ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA	10
2	ARTIGO 1 – REVISÃO SISTEMÁTICA SOBRE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: INTERFACES COM A PESQUISA CONTÁBIL	13
2.1	INTRODUÇÃO	13
2.2	CONTABILIDADE NO CONTEXTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL	15
2.3	SELEÇÃO DO MATERIAL BIBLIOGRÁFICO	17
2.4	EXPLORAÇÃO E TRATAMENTO DO CORPUS DA REVISÃO DA SISTEMÁTICA	19
2.5	ANÁLISE DOS CLUSTERS DE COOCORRÊNCIA DE TERMOS	22
2.6	DISCUSSÃO E DIRECIONAMENTO PARA PESQUISAS FUTURAS	29
2.7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	31
	REFERÊNCIAS	32
	APÊNDICE A – MATERIAL BIBLIOGRÁFICO ANALISADO	37
3	ARTIGO 2 - PERSPECTIVA DOS MAGISTRADOS E ADMINISTRADORES JUDICIAIS SOBRE A UTILIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E OCORRÊNCIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO EM PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL	40
3.1	INTRODUÇÃO	40
3.2	TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO NO CONTEXTO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL	43
3.3	DESENHO METODOLÓGICO	49
3.4	RESULTADOS DA PESQUISA	53
3.5	DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	72
3.5.1	POSSIBILIDADES PARA ESTUDOS FUTUROS	81

3.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	82
REFERÊNCIAS	84
APÊNDICE A – ROTEIRO DAS ENTREVISTAS SEMIESTRUTUDADAS.....	88
APÊNDICE B - CODEBOOK	90
APÊNDICE C – TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO	92
4 CONCLUSÃO DA PESQUISA	94
REFERÊNCIAS	95

1 INTRODUÇÃO

A recuperação judicial e falência no Brasil é regulada pela Lei nº 11.101/2005, com alterações pela Lei nº 14.112/2020. Esta lei foi baseada no *Title 11 – Bankruptcy*, de 1978, vigente nos Estados Unidos e seus principais objetivos são: promover a preservação da empresa, sua função social e estimular a atividade econômica (Andrighi, 2014). Sobre isto, entre os anos de 2000 e 2004, foram, em média anual, 4.276 pedidos de falência, reduzindo para 1.728 pedidos entre 2006 e 2007 e 972 (21%, em relação à média anual de 2000-04) em 2020. Por outro lado, os pedidos de recuperação judicial aumentaram em 972% entre 2005 (110) e 2020 (1.179) (Serasa Experian, 2021).

Esses dados revelam o efeito positivo da lei sobre a redução do fechamento de empresas, mas não significa que os objetivos estão sendo atingidos em relação a função social da empresa. A função social da empresa é produzir riquezas e assim gerar empregos e tributos, participar do desenvolvimento econômico, social e cultural da sociedade, de forma sustentável, respeitando e preservando os direitos dos consumidores e o meio ambiente (Patrocínio, 2018; Coelho, 2012). Isto porque, a decisão sobre a concessão da recuperação judicial deve ser pautada na sua viabilidade econômica e relevância social (Araújo & Funchal, 2012). Neste raciocínio, a eficiência da recuperação judicial ocorre quando o direito utiliza a economia para interpretar o comportamento humano e suas consequências e, a economia utiliza o direito para compreender os fundamentos do mercado (Cooter & Ulen, 2012).

Então, a análise econômica do direito (AED) (ou economia do direito) aplicada na recuperação judicial considera que a busca pela maximização de resultados entre devedor e credor criam um ambiente propício ao oportunismo (Pinheiro & Saddi, 2005). Isto ocorre devido a assimetria de informações e por haver agentes sujeitos à racionalidade limitada. Neste contexto, o comportamento oportunista pode utilizar a informação contábil como meio para sinalizar uma realidade não verdadeira sobre a empresa que solicita a recuperação (Jupetipe, 2017) afetando as ações e decisões de outros agentes envolvidos, como juiz, administrador judicial e credores (Hahn, 2018) e sendo fonte de custos de transação (Bertuchi, 2019).

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Considerando que: (i) a informação contábil pode minimizar ou ser fonte de custos das relações contratuais (custos de transação) no processo de recuperação judicial; (ii) os custos de transação são originados da racionalidade limitada e do risco ao oportunismo dos agentes (Williamson, 1981; 1985) e; (iii) a eficiência econômica da lei ocorre quando os conflitos entre os agentes econômicos e os custos de transação são minimizados (Zylbersztajn & Sztajn 2005), questiona-se no contexto brasileiro: Como a pesquisa contábil é investigada na recuperação judicial? Qual a utilidade da informação contábil nos processos de recuperação judicial?

1.2 OBJETIVO DA PESQUISA

A partir da questão de pesquisa que declara o problema de investigação deste estudo são definidos os objetivos gerais e específicos.

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a finalidade da contabilidade na recuperação judicial, sob a perspectiva da Teoria dos Custos de Transação.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Analisar as interfaces da pesquisa contábil sobre recuperação judicial.
- b) Analisar a utilidade da informação contábil e sua relação com a ocorrência dos custos de transação nos processos de recuperação judicial no Brasil, na perspectiva dos Magistrados e Administradores Judiciais

1.3 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES

Estudos sobre AED (economia do direito) são recentes no Brasil (Zylbersztajn e Sztajn, 2005; Pinheiro e Saddi, 2005). Por outro lado, em pesquisa bibliográfica sobre recuperação judicial no Brasil, publicados entre os anos de 2005 a 2019, na área da contabilidade e de administração foram identificados cerca de 171 materiais bibliográficos (artigos publicados em periódicos e congressos, teses e dissertações). Destes, apenas 38 tratam da recuperação judicial, dos quais 29 envolvem a contabilidade.

Integrar a pesquisa contábil à AED da recuperação judicial é a originalidade desta pesquisa, ao avançar na compreensão que os juízes e administradores judiciais tem sobre a utilidade da informação contábil e sua relação com a ocorrência dos custos de transação neste tipo de processo. Esse avanço advém de Bertuchi (2019) que, por meio de análise documental de processos de recuperação judicial, sugere que a informação contábil é fonte de custos de transação, quando deveria reduzi-los. Isto posto, esta pesquisa contribui ao indicar que a interdisciplinaridade da pesquisa contábil com a AED, interessa concomitantemente à pesquisadores e praticantes do direito, da economia e da ciência contábil.

E, ao investigar a utilidade da informação contábil, ressalta a função social da contabilidade na eficiência econômica por meio do ordenamento jurídico. Com isto, este estudo contribui para demonstrar que a contabilidade é mecanismo de redução dos conflitos distributivos e fonte de informação sobre o comportamento dos agentes econômicos.

A escolha pela Teoria dos Custos de Transação justifica-se porque estuda o comportamento dos agentes econômicos nas relações contratuais e como essas transações reduzem ou ampliam custos de transação (Zylbersztajn & Sztajn 2005; Pinheiro & Saddi, 2005). Assim, as contribuições residem na ampliação da análise da eficiência da lei de recuperação judicial no Brasil ao evidenciar que o uso inadequado da informação contábil é fonte de custos de transação. Custos que oneram o sistema judiciário brasileiro e dificultam o desenvolvimento econômico das empresas, afetando negativamente a sociedade.

1.4 DELIMITAÇÃO E ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA

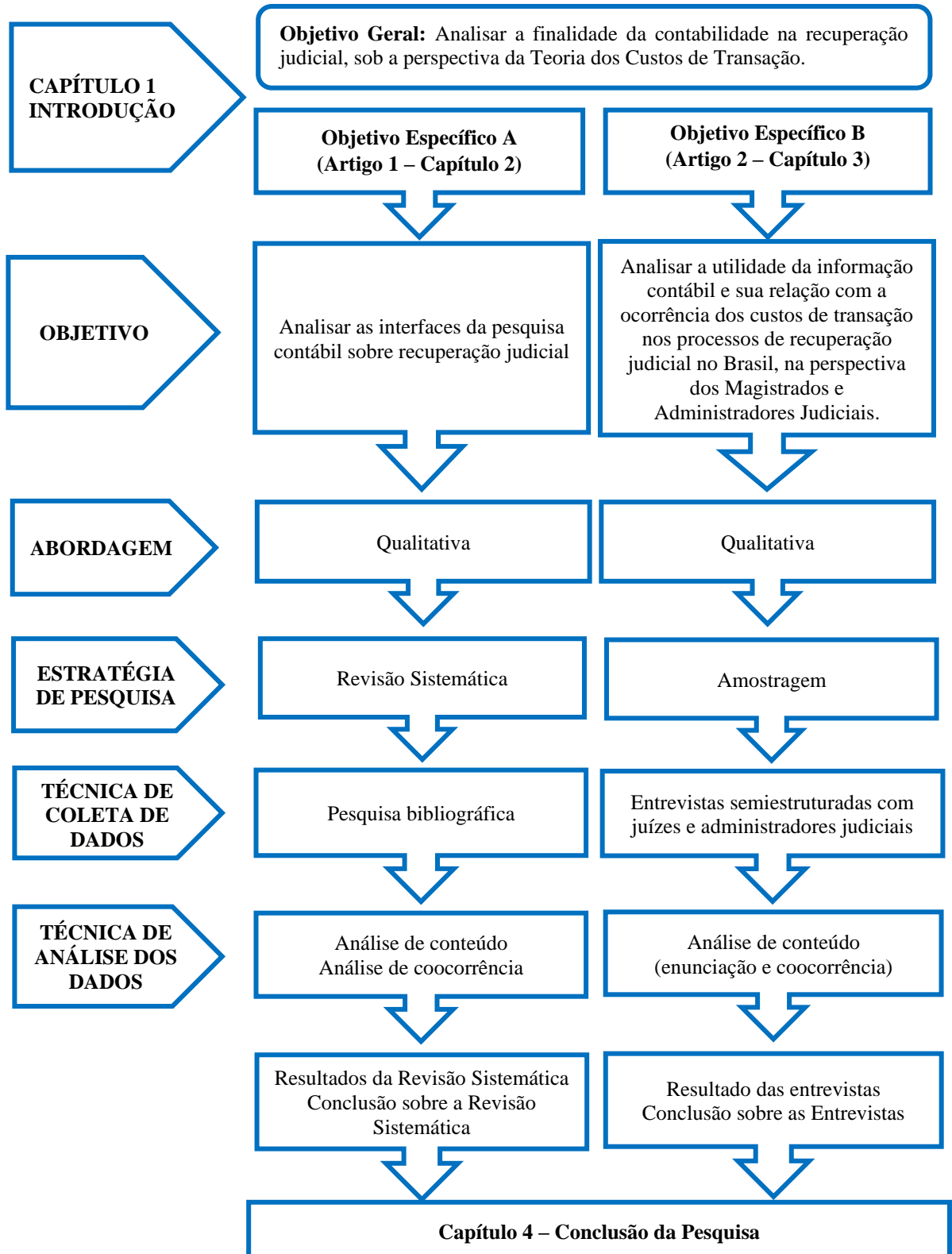
Esta pesquisa teve como delimitação juízes, desembargadores e administradores judiciais que atuam em processos de recuperação judicial. Decorrente disto, tivemos a limitação da disponibilidade de agendamento para as entrevistas entre aqueles que foram contatados, bem como do não acesso a todas as Varas Especializadas de recuperação judicial e falência do Brasil ou de juízes que atuam em processos desta natureza em Varas comuns.

A delimitação da escolha da teoria utilizada baseou-se na característica exploratória desta pesquisa. Diante de várias teorias econômicas que estudam comportamento dos agentes, tais como a Teoria da Agência, Teoria dos Contratos, Teoria da Sinalização que poderiam ser empregadas, optamos pela Teoria dos Custos de Transação por ser a precursora das demais.

E, a delimitação metodológica de realizar uma pesquisa qualitativa também se justifica pela natureza exploratória da pesquisa.

Para compreender a organização desta pesquisa a Figura 01.

Figura 01 – Organização da Pesquisa



Para atender a questão e ao objetivo desta pesquisa, esta dissertação é composta por dois artigos, os quais desenvolvem os objetivos específicos apresentados nesta introdução. Assim, o Capítulo 2 desenvolve o primeiro objetivo específico como o Artigo 1 - Interfaces da pesquisa contábil sobre recuperação judicial: uma revisão sistemática da literatura. Neste capítulo busca-se estabelecer o estado da arte da pesquisa contábil sobre recuperação judicial e sua relação com a contabilidade e áreas correlatas.

O Capítulo 3 compreende o Artigo 2, no qual analisamos as entrevistas com os juízes e administradores judiciais, por meio da análise de conteúdo, como estes compreendem a utilidade da informação contábil nos processos de recuperação judicial e sua relação com a ocorrência de custos de transação.

No Capítulo 4 apresentamos a conclusão desta pesquisa, respondendo ao problema exposto no Capítulo 1.

2 ARTIGO 1 – REVISÃO SISTEMÁTICA SOBRE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: INTERFACES COM A PESQUISA CONTÁBIL

Resumo

Esta revisão sistemática analisa as interfaces da pesquisa contábil sobre recuperação judicial. A informação contábil é mecanismo de mediação no conflito distributivo entre as empresas em recuperação, os credores e, o sistema e agentes jurídicos. O levantamento do material bibliográfico abrange as publicações nacionais e internacionais em congressos e revistas em administração e ciências contábeis no período de 2005 a 2019. Analisou 59 materiais bibliográficos por meio da análise de conteúdo para a categorização e agrupamento temático e da análise de coocorrência de termos (título, resumo e palavras-chaves) e geração de cluster. O principal resultado mostra que as pesquisas em contabilidade sobre recuperação judicial estão distribuídas em três clusters: a contabilidade e os profissionais que atuam no processo de recuperação judicial (juízes, administradores judiciais e contadores); os custos de transação tratados como custos monetários e; o gerenciamento de resultados e a dificuldade financeira. Conclui-se que a pesquisa contábil pode identificar os fatores que afetam o conflito distributivo em casos de empresas em recuperação judicial, alavancando sua função social. Assim, contribui para pesquisa contábil ao indicar sua interdisciplinaridade com o direito e a economia.

Palavras-chaves: Recuperação Judicial. Pesquisa Contábil. Contabilidade. Direito. Economia.

2.1 INTRODUÇÃO

A contabilidade, como ciência social, tem como objetivo prover aos interessados (usuários da contabilidade) informações úteis “sobre a entidade que reporta para investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais, na tomada de decisões referentes à oferta de recursos à entidade” (CPC00 - R2, 2019). Esse objetivo depende da eficiência do sistema contábil, isto é, “os sistemas contábeis não podem ser manipulados para compartilhar ganhos ou subsidiar perdas” (Williamson, 1991, p. 279). Quando a contabilidade é utilizada com esse propósito aumenta o risco econômico e financeiro das organizações e afeta a sociedade (Carneiro, Szuster, Siqueira & Fonseca, 2016).

Nestas situações aplica-se a contabilidade forense (Ribeiro, Rodrigues, Prazeres & Araújo, 2016; Carneiro *et al.*, 2016). É um campo de atuação e de pesquisa contábil sobre fraudes e crimes de natureza econômico-financeiros, com característica interdisciplinar com a criminologia e direito cível, psicologia, semiótica e finanças (Ribeiro *et al.*, 2016).

No contexto jurídico (criminal e cível) a contabilidade forense atua como suporte pericial ou testemunhal em processos judiciais de natureza econômico-financeira ou em investigações em que há suspeita ou ocorrência de fraude (Moreira, 2009). Outra possibilidade de atuação contábil é na Análise Econômica do Direito (AED). Essa interface reconhece que

ao estabelecer regras de conduta, as leis afetam o comportamento dos agentes econômicos, os quais fazem parte de um ambiente institucional (Cooter & Ulen, 2012; Zylbersztajn & Sztajn 2005; Pinheiro & Saddi, 2005).

Nesta interface a informação contábil revela parte do comportamento dos agentes econômicos (as organizações ou empresas) (Coase,1990), dada a aplicação de leis. Entre as teorias econômicas que explicam o comportamento dos agentes econômicos pela aplicação de leis cita-se a Teoria dos Custos de Transação.

A Teoria dos Custos de Transação explica como as organizações e as relações contratuais entre organizações evitam ou promovem custos de transação (Zylbersztajn & Sztajn 2005; Pinheiro & Saddi, 2005). Em outras palavras, as relações contratuais buscam estabelecer o equilíbrio de ganhos entre as partes, que podem ser alterados quando uma parte não percebe a existência de incentivos, logo implica na necessidade de custos burocráticos (Williamson, 1985). Os custos burocráticos não agregam valor, são gerados pela necessidade de controle administrativo (monitoramento) e incentivos para que o contrato seja cumprido, por meio de previsibilidade e aplicação de punição ou estímulo (recompensas) para o agente (Williamson, 1991), sendo, portanto, os custos de transação.

Neste raciocínio, a recuperação judicial é um contrato estabelecido entre a empresa recuperanda e os credores, mediado pelo judiciário. O judiciário tem a finalidade de fazer cumprir a lei atingindo a eficiência econômica deste instrumento jurídico. Assim, a aplicação da Lei nº 11.101/2005, alterada pela Lei nº 14.112/2020, que dispõem sobre a recuperação judicial, extrajudicial e falência do empresário e da sociedade empresária no Brasil, doravante Lei de Recuperação Judicial (LRJ), é fonte de custos de transação, sendo estes aumentados quando a lei não atingir sua eficiência econômica (de soerguer uma empresa em recuperação judicial).

Esse dilema está associado à pesquisa contábil, uma vez que, a análise econômica da lei de recuperação judicial está fundamentada na informação contábil, como mediadora de conflito distributivo. Todavia, a pesquisa como a informação contábil é utilizada, seja pelas empresas – recuperando e credores – e pelo sistema jurídico, nos casos de recuperação judicial é uma arena que necessita de um mapeamento sobre seu estado da arte. Com isto pergunta-se: **Quais as interfaces da pesquisa contábil sobre o tema recuperação judicial?** Com esta pergunta define-se que o objetivo desta revisão sistemática é analisar as interfaces da pesquisa contábil sobre o tema recuperação judicial.

Para isto foram selecionados materiais bibliográficos internacionais e, principalmente, nacionais publicados em congressos e periódicos da área de administração e ciências contábeis

no período de 2005 a 2019. O principal resultado desta revisão sistemática identificou que as pesquisas em contabilidade sobre recuperação judicial apresentam três interfaces: dos profissionais que atuam, destacando os juízes, administradores judiciais e contadores e a presença da contabilidade; os custos de transação que, por vezes, são reduzidos aos custos monetários e; o gerenciamento de resultados e sua relação com a dificuldade financeira. As contribuições a partir desses resultados são, principalmente, para direcionar futuras pesquisas em contabilidade com perspectiva interdisciplinar com áreas do direito e da economia.

2.2 CONTABILIDADE NO CONTEXTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A recuperação judicial no Brasil é regida pela Lei nº 11.101/2005, alterada pela Lei nº 14.112/2020. No Art. 47 dispõe que um dos seus objetivos é a promoção da preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (Andrighi, 2015). Nota-se que o direito, por meio das instituições legais (sistema de normas e judiciário) devam atuar de forma positiva na organização das atividades econômicas (Pinheiro & Saddi, 2005), e a contabilidade faz parte.

Uma das participações da contabilidade nesta lei é como fonte de informação e documentação. Isto compreende as demonstrações e os livros contábeis, documentos comerciais e fiscais do devedor os quais são utilizados pelo administrador judicial para verificar os créditos (valor atualizado, prazos e origem da obrigação), instruir o pedido inicial de recuperação judicial e acompanhar a execução do plano de recuperação judicial (Lei nº 11.101/05, alterada pela Lei nº 14.112/2020; Hahn, 2018). O pedido inicial deve ser acompanhado de laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, assinado por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada (art. 53-III, da Lei nº 11.101/05, alterada pela Lei nº 14.112/2020). O laudo econômico-financeiro é a base para o advogado elaborar as estratégias e utilizar-se dos parâmetros jurídicos para proteger os direitos do devedor (Peleias, Weffort, Moro & Ornelas, 2016). Nessa interface, as informações contábeis podem servir para aplicação mais eficiente do dispositivo da recuperação judicial, quando utilizada por devedores, credores e judiciário, como base confiável para tomada de decisão (Jupetipe, 2017; Aguilar, 2016).

Por outro lado, a contabilidade pode ser fonte de fraudes e crimes em processo de recuperação judicial e falência. As fraudes, por consequência os crimes, ocorrem quando há inexactidão da escrituração contábil ou balanço, omissão de fatos contábeis na escrituração,

destruição, ocultação, inutilização ou corrompimento de dados contábeis digitais ou em documentos físicos (Lei nº 11.101/05, alterada pela Lei nº 14.112/2020; Jupetipe, 2017). Ocorrendo esses fatos, o profissional contábil pode ser responsabilizado em crime por não manter as práticas contábeis em boa ordem e/ou manter práticas de evasão contábil (contabilidade criativa), simular a composição do capital social, violar o sigilo empresarial, divulgar informações falsas ou sonegar informações relativas a recuperanda (Lei nº 11.101/05, alterada pela Lei nº 14.112/2020; Jupetipe, 2017).

Ainda, o profissional contador pode atuar como administrador judicial. O administrador judicial é nomeado pelo juiz e sua atribuição é de fiscalizar (auditor) todo o processo de recuperação judicial, auxiliar os juízes, manifestar procedimentos e decisões a serem tomadas, avaliar a viabilidade de recuperação e substituir o administrador ou titular da empresa, se necessário (Bertuchi, 2019). Outra possibilidade de atuação do contador no processo de recuperação judicial é na condição de consultor ou perito contábil, podendo ser solicitado pelo juiz, administrador judicial, empresa em recuperação ou assembleia de credores. Nesta possibilidade, o contador atua como profissional especializado para analisar os relatórios contábeis, expedir laudo de viabilidade econômico-financeira ou avaliar bens e ativos do devedor (Lei nº 11.101/05, alterada pela Lei nº 14.112/2020; Peleias *et al*, 2016; Aguilar, 2016; Silva & Neves, 2016; Hahn, 2018).

Discutida as possíveis formas de participação da contabilidade no âmbito legal da recuperação judicial no Brasil, retomamos a discussão da AED desta lei. Esta análise considera que as leis atuam sobre a economia em quatro funções básicas: 1) proteger o direito privado de propriedade; 2) estabelecer regras de negociação entre agentes e entre agentes e estado; 3) definir regras de acesso e saída de mercado e; 4) promover a competição e regular a estrutura industrial e a conduta onde há monopólio ou baixa concorrência (Pinheiro & Saddi, 2005). A LRJ estabelece regras com o intuito de proteger o direito de propriedade dos credores e da recuperanda, por meio de critérios para a livre negociação sobre o plano de recuperação judicial. Entretanto, a eficiência da lei fica comprometida quando há insegurança sobre informações que pautam as decisões dos agentes, causada pela assimetria da informação contábil e a racionalidade limitada dos agentes. Ao conceder o benefício da recuperação judicial as empresas que são, de fato, inviáveis, a LRJ interfere negativamente no direito de propriedade, impedindo os credores de cobrarem crédito, deixando no mercado empresas ineficientes, que agem oportunisticamente, operam em detrimento a concorrentes que não utilizaram deste benefício.

Com isto, as instituições legais (leis e a organização do sistema jurídico) tem efeitos no comportamento dos agentes econômicos, os quais evitam os riscos de sanções decorrentes de comportamento inadequado (Zylbersztajn & Sztajn 2005). Ainda, as instituições legais devem promover a redução dos custos de transação nas relações contratuais (formais ou não) entre as organizações do sistema econômico (Pinheiro & Saddi, 2005).

Para isto, a análise da eficiência econômica vale-se da Teoria dos Custos de Transação. Esta teoria contribui para a compreensão dos problemas contratuais ocasionados pela incompletude dos contratos, em decorrência da racionalidade limitada e o risco ao oportunismo dos agentes (Williamson, 1981, 1985; Zylbersztajn & Sztajn 2005; Pinheiro & Saddi, 2005). Nesta perspectiva, os custos de transação surgem da racionalidade limitada e do oportunismo dos agentes na elaboração, monitoramento, alteração e renegociação de regras, e execução dos contratos (Williamson, 1985) e as leis estão neste contexto para mediar os conflitos entre os agentes econômicos e minimizar os custos de transação (Zylbersztajn & Sztajn 2005).

No processo de recuperação judicial no Brasil há a participação de diversos agentes (Amaral & Amaral, 2014, Bertuchi, 2019). De um lado, a empresa em recuperação busca o restabelecimento da sua situação econômica, financeira e operacional; enquanto os credores objetivam a preservação e ressarcimento dos créditos concedidos. A livre negociação entre as partes, sem custos tornam eficiente o alcance dos resultados. Porém as negociações envolvem custos de transação e as regras legais afetam o equilíbrio de poder entre os atores econômicos, produzindo resultados ineficientes (Nee, 2005). Nesta arena também participam o juiz e o administrador judicial, que se tornam agentes econômicos para mediar os conflitos de interesse entre empresa recuperanda e credores. Todavia, os trâmites judiciais que esses agentes devem cumprir, os quais envolvem a informação contábil, podem se tornar custos de transação da aplicação da lei (Pinheiro & Saddi, 2005).

É nesta celeuma que a pesquisa em contabilidade pode adentrar-se. Ou seja, investigar a utilidade da informação contábil e do profissional contábil no campo jurídico, na perspectiva da eficiência da lei para a economia e desenvolvimento das organizações. Essa perspectiva de pesquisa tem como desdobramento a função social da contabilidade.

2.3 SELEÇÃO DO MATERIAL BIBLIOGRÁFICO

A seleção dos materiais bibliográficos nacionais e internacionais sobre “Recuperação Judicial e Custos de Transação” foi delimitada à área de administração e ciências contábeis, publicados no período de 2005 a 2019.

Em relação ao levantamento de artigos publicados nos periódicos nacionais, a base de pesquisa foram os periódicos classificados nos estratos A1-B2, na área de conhecimento em Administração, Ciências Contábeis e Turismo do Qualis CAPES, quadriênio 2013-16. Optamos por estes estratos por serem considerados de nível superior conforme critério de avaliação dos programas de pós-graduação da área. Os termos de busca nas plataformas Spell e Atena foram: recuperação judicial, falência, insolvência e reestruturação corporativa. Adicionalmente buscamos materiais em congressos nacionais com acesso online aos anais e Google Acadêmico.

O banco de dados dos 171 materiais bibliográficos selecionados foi organizado em Excel e aplicados os critérios de exclusão. Isto foi necessário porque nem todas as bases nacionais consultadas (Google Acadêmico, por exemplo) possibilitam delimitar a área de conhecimento, e nem todos os materiais selecionados têm ênfase contábil-administrativo da recuperação judicial. O primeiro critério de seleção para os materiais bibliográficos nacionais foi verificar a formação dos autores (5 exclusões). Selecionamos somente os materiais com, pelo menos, um autor com formação ou em formação em nível de graduação, mestrado ou doutorado, em ciências contábeis ou administração. Esse levantamento foi realizado no material bibliográfico quando informado, se não buscamos essa informação na Plataforma *Lattes*.

Por consultar diversas bases ocorreu duplicidade de material bibliográfico. O segundo critério de exclusão foi identificar as publicações originárias da mesma pesquisa/autor (21 exclusões). Para isto estabelecemos a seguinte ordem de prioridade em manter o material: artigos em periódicos; artigos em anais de congressos; teses ou dissertações.

O terceiro critério foi a leitura flutuante, isto é, a primeira etapa da análise de conteúdo (Bardin, 2016). Nesta etapa realizamos a leitura do resumo, objetivo e resultado do material remanescente (145) com o objetivo de identificar se havia ou não relação com o processo jurídico de recuperação judicial. Com isto excluimos 107 materiais que, embora tratassem de insolvência, falência ou reestruturação corporativa, não estavam associados à recuperação judicial e a ocorrência de custos de transação. Essa leitura foi necessária porque não utilizamos, pela indisponibilidade da base consultada, das regras booleanas “and” e “or” de busca. Ao final obtivemos 38 materiais bibliográficos (Apêndice A) compreendidos por artigos publicados em periódicos (16) e em anais de congressos (16) bem como dissertações (5) e tese (1).

No âmbito internacional utilizamos a base *Scopus*, por ser a base de dados amplamente usada pela área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo, na CAPES, e ter o indicador

de citação H-index. A consulta na *Scopus* possibilitou o uso do *software VOSviewer* para a análise do título, resumos e palavras chaves dos materiais. Utilizamos as regras booleanas para “*transaction cost*” AND “*judicial recovery*” OR “*brankruptcy*” OR “*corporate restructuring*” OR “*business failure*” OR “*financial distress*” para a pesquisa na base *Scopus*. Na sequência utilizamos os critérios de exclusão (apenas artigos; apenas revistas; somente trabalhos finais; apenas subáreas *Business, Management and Accounting* e; somente em língua inglesa, espanhola e portuguesa), obtendo 21 artigos. Concluída as etapas de busca e seleção do material bibliográfico, obtivemos 59 materiais que compuseram o *corpus* da revisão sistemática (Apêndice A).

2.4 EXPLORAÇÃO E TRATAMENTO DO CORPUS DA REVISÃO DA SISTEMÁTICA

Obtido o *corpus* desta revisão sistemática qualitativa (Dresch, Lacerda & Antunes, 2015) aplicamos a técnica de análise de conteúdo (Bardin, 2016). Iniciamos com a exploração do material, isto é, a leitura flutuante dos materiais bibliográficos selecionados e a criação de categorias temáticas. Cada material bibliográfico foi classificado em uma categoria (Quadro 01).

Quadro 01: Categorias temáticas

Categoria	ID	Enfoque principal
Material Bibliográfico Nacional		
Consequências da Falência	1	A experiência vivida pelos gestores/proprietários no processo de falência.
	2	Passivo ambiental como parte da massa falida da Companhia Mercantil e Industrial Ingá na Baía de Sepetiba.
Contabilidade e Recuperação Judicial	3	Atividades contábeis nos processos de recuperação judicial: discussão dos potenciais benefícios e impactos na remuneração do administrador judicial ou perito.
	4	Interfaces jurídico-contábeis em processos de recuperação judicial: atuação do contador.
	5	Papel da contabilidade no processo de recuperação judicial e o papel da prática contábil durante todo o processo de recuperação.
	6	Participação do contador em processo de falências e de recuperação na perspectiva dos magistrados: administração judicial e perícia contábil.
	7	Percepção de magistrados e administradores judiciais sobre a atuação do contador em processos de recuperação judicial e falência.
Custos da dificuldade financeira	8	Concessão de crédito para as empresas em recuperação e assimetria da informação nas demonstrações contábeis.
	9	Efeitos dos recursos judiciais no tempo despendido em processos de falência e de recuperação judicial.
	10	Governança Corporativa, Custos de Transação e Teoria da Agência.
	11	Transparência na divulgação de informações financeiras sobre as fontes de capitais.
	12	Reflexos da recuperação judicial na confiança, reputação, percepção de risco e de qualidade sobre a intenção da compra.
	13	Votação dos credores trabalhistas, com garantia real e quirografário e a probabilidade de aprovação do plano de recuperação judicial no Brasil.

Continua...

Continuação do Quadro 01

Gerenciamento de resultados	14	Estrutura de capital <i>ex-ante</i> à falência e recuperação judicial.
	15	Gerenciamento de resultados e negociação de dívidas durante o processo de recuperação judicial e falência.
	16	Reflexo da Lei de Recuperação Judicial e Falência (Lei nº 11.101/2005) nas estratégias de endividamento das companhias de capital aberto.
	17	Relação do <i>financial distress</i> com o gerenciamento de resultado.
	18	Valorização/desvalorização de ativos e de passivos de empresas falidas.
Bibliometria	19	Perfil da produção científica sobre o tema fracasso nos negócios de empresas.
Previsão de insolvência	20	Árvore de decisão para classificação preditiva de clientes inadimplentes ingressarem em processo de recuperação judicial.
	21	Comparação de modelos tradicionais com a abordagem do Modelo de <i>Fleuriet</i> para a previsão de insolvência.
	22	Divulgação de informações nas demonstrações financeiras e risco de insolvência.
	23	Fatores que contribuíram para a falência da Profiplast Industrial S.A.
	24	Indicadores matemáticos para instituições financeiras com opção de falência ou fusão. Conflito de interesse e assimetria entre investidores e credores.
	25	Modelo de previsão de dificuldade financeira anterior a insolvência.
	26	Modelo de previsão de insolvência para o setor de construção civil.
	27	Modelos brasileiros de previsão de insolvência para operadoras de planos de saúde.
	28	Modelos de previsão de insolvência em empresa em processo de falência e em empresa saudável.
	29	Relação entre pedidos de recuperação judicial e variáveis macroeconômica.
30	Teoria da Sinalização em indicadores contábeis para previsão de insolvência de empresas em recuperação judicial.	
Custos de Transação	31	Custos (diretos e indiretos) nos processos de falência e de recuperação judicial: comparação entre Brasil e Estados Unidos
	32	Custos da dificuldade financeira <i>ex-ante</i> , durante e <i>ex-post</i> à recuperação judicial.
	33	Custos de transação em processos de recuperação judicial.
	34	Custos diretos (processuais) e indiretos (oportunidade) no processo de recuperação judicial da Varig S.A.
Utilidade da informação contábil	35	Indicadores sobre a capacidade financeira da recuperanda durante o processo
	36	Passivo contingente e a informação contábil divulgada para os investidores.
	37	Relatórios de Auditoria - assuntos relacionados a continuidade operacional.
	38	Uso da informação contábil nos processos de falência e recuperação judicial.
Material Bibliográfico Internacional		
Dividendos	39	Experimento de estrutura de incentivos. Custos de transação no pagamento de incentivos.
	40	Otimização da combinação financiamento, resseguro e distribuição de dividendos para carteira de seguros. Equilíbrio dos custos de transação versus riscos e valores de liquidação.
	41	Pagamento de dividendos e risco de falência por falta de capital: custos do aumento de capital.
Estrutura de capital	42	Determinantes da estratégia de financiamento de investimentos de capital
	43	Fatores de risco de crédito e estrutura de capital no <i>Project Finance</i> na Ásia.
Gerenciamento de riscos	44	Modelo de instrumentos de gerenciamento de risco para reduzir a incerteza no preço do produto e mitigar perdas de dificuldades financeiras.

Continua...

Continuação do Quadro 01

Mercado de capitais	45	Governança, custos da governança e administrativos de empresas listadas - avaliação sobre fechamento de capital nas bolsas de valores dos EUA e da Europa.
	46	Relação entre retornos de alta frequência de ações e títulos individuais. Títulos emitidos em empresa em dificuldade financeira, custo de transação de títulos corporativos.
	47	Risco de portfólio, otimização de portfólio "risco <i>Foster-Hart</i> " medida de risco baseada em reservas e à prova de falência. Custos de transação <i>ex-ante</i> .
	48	Transações com derivativos de balcão - custos de transação da fragmentação do mercado.
	49	Transferência de riqueza entre ativos e os custos de transação envolvidos. Análise de investimento/otimização de investimento.
Reestruturação empresarial	50	Avaliação do impacto nos negócios indianos de novas tecnologias e desregulamentação econômica na Índia e diminuição dos custos de transação
Setor público	51	Custos de transação dos bancos reguladores de crédito para os países
Custos de Transação	52	Bolhas especulativas históricas, dinâmicas da distribuição de riqueza dos agentes, dificuldades financeira e custos de transação. (<i>financial distress</i>)
	53	Características dos ativos intangíveis e assimetria de informação, custos de falência, custos de transação da dívida e patrimônio (Reino Unido).
	54	Dividendos, aumento de capital e resseguro em ambiente dinâmico. Custos de transação e valor residual na falência.
	55	Estratégias conjuntas de seguro, resseguro e pagamento de dividendos de companhias de seguros e os efeitos dos custos de transação e do valor terminal arbitrário na falência.
	56	Evidências empíricas sobre a influência que os custos de transação exercem sobre a reestruturação financeira realizada pelas PME em dificuldades financeiras.
	57	Proteção legal oferecida aos investidores e reflexo da eficiência do sistema jurídico no ritmo da recuperação financeira em empresas africanas.
	58	Efeitos da probabilidade de falência, custos de agência, custos de transação, questões tributárias, problemas de assimetria de informação, acesso ao financiamento e tempo de mercado desempenham nas decisões de estrutura de capital das empresas na África.
	59	Falências pessoais e custos de transação dos empréstimos e na falência.

ID: número de identificação do material bibliográfico analisado.

Fonte: Elaborado pela autora.

Para a categorização observamos as regras de exclusão mútua e homogeneidade (as categorias temáticas são excludentes e cada material bibliográfico é agregado apenas em uma categoria temática); pertinência (adequação temática do material bibliográfico) e produtividade (os resultados da análise das categorias temáticas trazem contribuições para o estudo sobre o assunto).

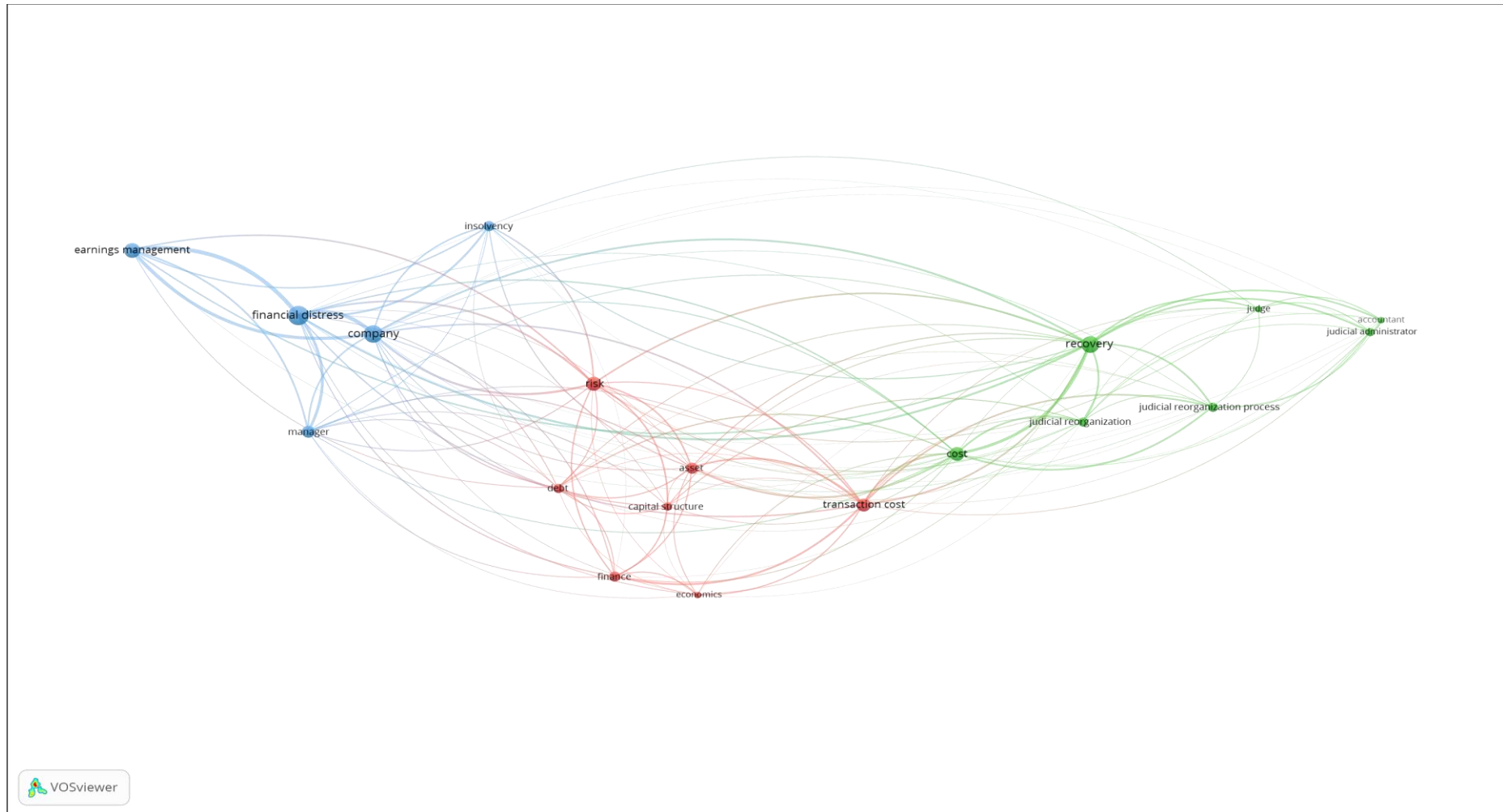
Em seguida os materiais bibliográficos foram tratados no *software VOSviewer* para gerar as redes bibliométricas e clusters. Para isto utilizamos o arquivo em planilha do Excel gerado da pesquisa dos materiais bibliográficos internacionais, realizada na base *Scopus*. Para o material bibliográfico nacional esse arquivo Excel não foi gerado automaticamente porque o levantamento foi realizado em diversas bases de dados. Então, inserimos, manualmente, na

mesma tabela gerada na base *Scopus* para o material bibliográfico internacional as seguintes informações traduzidas para a língua inglesa: título, autores, resumo e palavras chaves.

Importamos os dados da planilha do Excel para o *VOSviewer* utilizando “dados de texto” como tipologia de fonte dos dados, de modo que o software analisou as similaridades. A similaridade é definida como a força de associação das coocorrências ponderadas pela quantidade de vezes em que a palavra aparece. A distância entre dois termos reflete a força da relação entre eles, quanto menor a distância mais forte é a sua relação (Eck & Waltman, 2019). Assim, foram gerados os clusters de coocorrência de termos do campo de análise (título, resumos e palavras chaves), que compreendeu as interfaces da pesquisa contábil sobre recuperação judicial.

2.5 ANÁLISE DOS CLUSTERS DE COCORRÊNCIA DE TERMOS

Nesta seção desenvolvemos a terceira etapa da análise de conteúdo - inferência e interpretação do corpus da pesquisa. O *VOSviewer* identificou 19 termos de maior frequência, os quais deram origem a 129 links e três cluster de coocorrência (Figura 02). Cada termo tem uma força de ligação, isto é, um valor numérico positivo que indica a frequência em que dois termos aparecem juntos. Quanto maior esse número, maior sua relevância.

Figura 02: Clusters de coocorrência de termos

Fonte: dados da pesquisa (2020)

O primeiro cluster (a direita) é composto pelos principais agentes envolvidos no processo de recuperação judicial, conforme Bertuchi (2019); o segundo cluster (do meio) compreende os custos de transação da recuperação judicial e; o terceiro cluster (a esquerda) compreende a dificuldade financeira e gerenciamento de resultados.

No cluster dos agentes, os termos de maior relevância, conforme a força das ligações, são: “*accountant* (3,03)”, “*judicial administrator* (2,75)” e “*judge* (2,04)” e são citados em coocorrência com “*judicial reorganization process* (1,01)”, “*judicial reorganization* (0,92)”, “*cost* (0,62)” e “*recovery* (0,47)” e está associado à categoria **contabilidade e recuperação judicial** (Quadro 01).

O enfoque dos materiais que compõem esta categoria versa sobre a relevância, efeitos e utilidade da informação contábil no processo de recuperação judicial, desde o pedido inicial pela empresa solicitante até a execução do plano de recuperação judicial (Silva & Mercês, 2016; Aguilar, 2016). Para esses autores a informação contábil auxilia os envolvidos no processo de recuperação judicial a acompanhar a evolução da empresa, reduzir conflitos e auxiliar as decisões.

Peleias *et al* (2016) indica que as informações contábeis não são adequadamente utilizadas pelo juiz, ao longo de todo o processo judicial, inclusive daquelas contidas no pedido de recuperação judicial. Tal fato pode ocorrer porque o magistrado geralmente não requer, dado que a lei de recuperação judicial não exige, o auxílio especializado de um perito contábil (Bertuchi, 2019; Peleias *et al*, 2016). Com a promulgação da Lei nº 14.112/2020, o artigo 51 traz a indicação da constatação prévia - verificação das condições reais de funcionamento, regularidade e completude da documentação apresentada no pedido inicial - quando o magistrado entender sua necessidade. E, quando a função de administrador judicial é desempenhada por profissionais contábeis no que cabe à informação econômico-financeira as atribuições são consideradas de qualidade, inclusive pelos juízes, mas falta conhecimentos sobre direito, especificamente, sobre a Lei de Recuperação Judicial e Falências (Lei nº 11.101/2005, alterada pela Lei nº 14.112/2020) (Silva & Neves 2016; Hahn, 2018). Peleias *et al* (2016), Bertuchi (2019) e Aguilar (2016) comentam que atuam como administradores judiciais: advogados, economistas, administradores, contadores ou pessoas jurídicas especializadas de acordo com o previsto na Lei de Recuperação Judicial.

Desse modo, tanto os juízes quanto os administradores judiciais não contadores subutilizam a informação contábil nas atividades que exercem ao longo do processo de recuperação judicial, limitados pela sua formação (Zambom, Vilela & Baioco, 2019). Com isto,

adentramos na categoria “**utilidade da informação contábil**” cujos estudos enfatizam o uso da contabilidade para a auxílio da análise dos processos de recuperação judicial.

Jupetipe (2017) indica que a informação contábil pode evitar o prolongamento dos processos judiciais de recuperação judicial se aplicados modelos de previsão de insolvência, para evitar a procrastinação da falência de empresas sem capacidade de recuperação. Esses modelos usam a informação contábil geralmente por meio de indicadores, os quais sinalizam a situação econômico-financeira (Silva, Garcia, Lucena & Paulo, 2018) e podem auxiliar os peritos judiciais na avaliação do pedido de recuperação e do quanto factível é o plano de recuperação judicial. Nestes dois momentos os modelos podem simular possíveis cenários ou indicar fatores críticos que contribuem para a fundamentação do laudo pericial, logo apoiar as decisões judiciais (Zambom *et al*, 2019).

Nota-se que a qualidade da informação contábil é fundamental para os usuários externos analisarem o risco de insolvência (Sediyama, Baquim & Almeida, 2018) porque pode reduzir a assimetria informacional e tem efeito preditivo (Magalhães & Ramos, 2019). E, as informações influenciadas pelo gerenciamento de resultado dificultam o processo de recuperação pela falta de objetividade e pela insegurança gerada aos usuários (Roncalio, Silva, Alberton & Silva, 2010). Com isto, depreendemos que o uso adequado da contabilidade pode gerar economia de recursos e evitar processos de recuperação judiciais fadados à falência, como o caso da Varig que, para Jupetipe e Mário (2013), a recuperação judicial apenas procrastinou a falência desta empresa e aumentou os custos para os agentes envolvidos.

Neste raciocínio, observamos que o termo “*cost*” se conecta com o cluster dos agentes e o cluster dos custos de transação. No cluster de custos de transação os termos com maior força de ligação são “*economics* (1,56)” e “*finance* (1,34)” os quais estão conectados em si e conectam-se com “*capital structure* (0,92)”, “*asset* (0,71)”, “*transaction cost* (0,67)”, “*debit* (0,34)” e “*risk* (0,32)”. E, o cluster custos de transação está associado com as categorias **custos da dificuldade financeira e custos de transação**, no material bibliográfico brasileiro, e **custos de transação**, no material bibliográfico internacional (Quadro 01).

A análise possibilitou compreender que os custos mais evidentes na recuperação judicial são aqueles de natureza financeira, principalmente o custo da dificuldade de acesso ao crédito e seu custo elevado pelo fator risco decorrente da situação da empresa em crise (Silva, Sampaio & Gallucci, 2018; Jupetipe & Mário, 2013; Jupetipe, 2014; Aguilar, 2016; Glória & Perera, 2015; Gonçalves & Kirch, 2017). Entre as principais justificativas no pedido de recuperação judicial está o elevado custo para acesso a capital devido à dificuldade financeira e de aprovação de empréstimos (Silva *et al*, 2018).

Quando os bancos classificam uma empresa com dificuldade financeira, essas instituições dificultam o acesso ao crédito e buscam liquidar os contratos, agravando a dificuldade de gerir o caixa da empresa em crise (Glória & Perera, 2015; Arias, Martínez & Gracia, 2006). Para Jupetipe (2014) e Aguilar (2016), quando a empresa opta pela recuperação judicial esta faz uma renúncia de acesso ao crédito porque os credores entendem que há uma sinalização de risco, embora a Lei nº 11.101/2005, alterada pela Lei nº 14.112/2020 conceda mais garantias aos credores, comparada com a legislação anterior, o que implica positivamente no mercado de créditos (Nunes, Funchal & Beiruth, 2017). Mesmo assim, o valor da empresa pode ser afetado por custos de agência e de falência, devido à inacessibilidade a fontes de financiamento e aumento do custo de capital (Marques, Peixoto, Bicalho & Amaral, 2019).

Neste raciocínio, na Lei nº 11.101/2005, alterada pela Lei nº 14.112/2020, prevalece a *Pecking Order Theory* (POT) entre as empresas em recuperação judicial de capital aberto, isto é, a captação de recursos financeiros segue esta ordem: primeiro lugar fundos gerados internamente, seguidos por contratação de dívidas e, por último, emissão de novas ações (Nunes *et al*, 2017). Esses fatores estão relacionados com o *financial distress*¹, e envolve a estrutura de capital e de ativos e os custos monetizáveis, nos quais inclui aqueles decorrentes de gerenciamento de resultados.

Os custos com menor evidência no processo de recuperação judicial, mas tão importante quanto aqueles relacionados ao *financial distress*, são os custos de agência² (Amaral & Amaral, 2014; Bertuchi, 2019) decorrentes dos conflitos de interesses³ e da assimetria de informação⁴ entre a empresa recuperanda e os credores e judiciário. Os conflitos de interesse ocorrem quando a empresa em recuperação busca reestruturar sua dívida, negociando o adiamento dos contratos, e os credores, com interesse contrário, contestam o motivo de adiamento, valores e

¹ *Financial distress* é a dificuldade ou a incapacidade de as empresas cumprirem suas obrigações financeiras com credores. Implica em custos administrativos e legais associados à reorganização financeira ou a falência (judicial ou extrajudicial) (Silva *et al*, 2019).

² Custos de agência são os custos (1) de monitoramento na relação entre agentes e entre agente-principal; (2) das restrições impostas tais como garantias contratuais e penalidades (multas) pelo não cumprimento do acordo e; (3) das perdas e dispêndios individuais que os agentes incorrem, tais como os custos de reorganização financeira e falência e da perda de oportunidade de gerar riqueza causada pela dificuldade ao crédito (Jensen, M & Meckling, W. H. (1976). Rights and production functions: an application to labor-managed firms and codetermination and The Journal of Business. Vol. 52, N. 4 Oct. pp. 469-506; Fama & Jensen, 1983).

³ Conflitos de interesse ou de agência são conflitos substanciais de objetivos divergentes entre os principais e os agentes, isto é, cada indivíduo possui objetivo próprio que pode ser conflitante com o interesse do outro (Jensen & Meckling, 1976; Magalhães & Ramos, 2019).

⁴ Assimetria da informação ocorre quando as partes têm informações distintas, assimétricas. É a condição do agente possuir mais informações (conhecimento) das atividades da empresa e a seu próprio respeito do que o principal (Jensen & Meckling, 1976; Glória e Perera, 2015; Magalhães & Ramos, 2019).

prazos solicitados (Lemma & Negash, 2013; Lemma, 2012). E, a assimetria da informação ocorre pela diferença do conhecimento da situação econômico-financeira entre a empresa recuperanda e os agentes (judiciário e credores). Isto é, nem tudo o que os gestores da recuperanda sabem é informado aos agentes, pelo pedido e pelo plano de recuperação judicial.

Esse comportamento decorrente da assimetria informacional está relacionado ao risco moral e propicia a ocorrência da seleção adversa pelos juízes e administradores judiciais dada sua racionalidade limitada e, da empresa em recuperação tem-se o risco do oportunismo (Barney & Hesterly, 2004; Bertuchi, 2019). Como consequência, aumenta a incerteza dos credores quanto à avaliação dos riscos e gestão dos ativos da empresa recuperanda (Martins & Alves, 2010), bem como os custos gerados pela renegociação dos contratos.

Os custos de renegociação dos contratos se referem ao deságio do montante da dívida; à extensão do adiamento de prazo de pagamento; os custos judiciais de interposição pelos credores contra a empresa recuperanda ao questionar os valores dos créditos e/ou da execução das garantias (Bertuchi, 2019). Esses custos afetam, negativamente, a possibilidade de recuperação e continuidade operacional da empresa recuperanda e os credores, principalmente fornecedores (Fernandes, 2018; Gonçalves & Kirch, 2017; Jupetipe, 2014). Por outro lado, quando o plano de recuperação prevê a alienação de ativos, reduz a expectativa de perdas pelos credores, o que facilita sua aprovação na assembleia de credores (Silva & Saito, 2018).

Para reduzir os custos de agência e aumentar a eficiência do mecanismo de recuperação judicial, Amaral & Amaral (2014) mencionam adoção de práticas de governança corporativa pela empresa recuperanda. Os autores comentam que a estrutura de gestão de uma empresa em recuperação judicial se torna morosa porque os gestores devem seguir o plano de recuperação judicial, o qual é monitorado pelo administrador judicial e de credores. Em outras palavras, os proprietários e gestores da empresa recuperanda detêm a propriedade, mas não necessariamente o controle sobre ela, uma vez que, o controle da recuperanda está mediado pelo administrador judicial com o intuito de proteger os credores e minimizar a ocorrência dos conflitos de interesse com estes. Isto alinha-se com a Teoria da Agência, quando Fama & Jensen (1983) comentam que a separação de funções de decisão e de controle gera benefícios que ultrapassam a especialização da administração e do controle porque a estrutura contratual separa a decisão do monitoramento (da decisão).

Por exemplo, decisões não previstas no plano de recuperação, como a compra ou venda de ativos fixos, precisam ser aprovadas em assembleia de credores e homologada pelo juiz. Outro exemplo, as ações dos gestores, que podem colocar em risco o pagamento aos credores, precisam ser aprovadas pelo administrador judicial e juiz, sendo as mais relevantes também

aprovadas pela comissão de credores. E, a pressão exercida pelos credores para que os gestores adotem estratégias de redução de custos e de investimentos pode afetar a qualidade percebida pelos clientes (Martins, Sá & Mota, 2017). Esses exemplos ilustram ocorrências de custos de agência relativo ao monitoramento da estrutura de governança, à renegociação e alteração das cláusulas contratuais e na manutenção dos vínculos entre os agentes (Amaral & Amaral, 2014).

Os custos de agência no processo de recuperação judicial podem ser considerados custos de transação, cuja origem é o tramite processual, com custos mensuráveis de honorários e custas processuais; os custos de oportunidade, como a perda de clientes, de projetos e de acesso ao crédito e; os custos com os agentes, tais como a negociação com os credores (Arias *et al*, 2006). Neste raciocínio, os custos de transação ocorrem nas relações econômicas entre as organizações e nas interações humanas, os quais ocorrem *ex ante* e/ou *ex post* ao contrato (acordo) (Williamson, 1979, 1985). Isto posto, depreendemos que os custos de transação compreendem os custos de agência (monitoramento, de restrições impostas, de penalidades aplicadas e de desembolsos financeiros) os custos relacionados à elaboração e (re)negociação dos contratos, inclusive do tempo dispendido nisto.

Os custos de transação relacionados à elaboração e (re)negociação dos contratos são relativos ao tempo despendido em cada etapa do processo de recuperação judicial, por vezes acima dos prazos legais; à busca e utilidade da informação contábil que ocorre antes do processo se tornar um ato jurídico (quando a empresa proponente formula seu pedido inicial de recuperação) e segue até o término do processo judicializado (até o encerramento do período de recuperação) e; aos esforços de cada agente acerca dos problemas de agência (Bertuchi, 2019). Os custos de transação se relacionam tanto com os agentes como com a dificuldade financeira e gerenciamento de resultados, e os respectivos custos financeiros e monetizáveis. Portanto, os custos de transação compreendem os custos de elaboração e (re)negociação dos contratos; de agência, incluindo os custos de conflitos de interesse, assimetria da informação, da estrutura de governança; da temporalidade do processo e; os custos financeiros.

No cluster à esquerda o termo como maior força de ligação é “*earnings management* (1,72)” e se conecta com o termo “*financial distress* (0,90)”. Outros termos que aparecem são: “*company* (0,76)”, “*insolvency* (0,71)” e “*manager* (0,63)”. A conexão deste cluster com o cluster dos agentes se dá pelos termos “*recovery*” e “*cost*” e com o cluster dos custos de transação é por meio de “*debit*”, “*risk*” e “*transaction cost*”. E, identificamos que a categoria “**gerenciamento de resultados**” (Quadro 01) trata da situação *ex ante* a solicitação de recuperação judicial ou da falência.

Empresas com *financial distress* tendem a gerenciar seus resultados a fim de renegociar as dívidas (Queiroz & Dias, 2011; Silva, Besarria & Cavalcante, 2019) e obter uma estrutura de capital que tenha um nível ótimo de endividamento (Aguilar, Mário & Jupetipe, 2014; Silva *et al*, 2019). Por outro lado, os ativos em período *ex post* a recuperação judicial ou falência geralmente se desvalorizam mais do que o passivo (Aguilar *et al*, 2014; Baldissera, Fiirst, Rovaris & Dall’Asta, 2017). Assim, os gestores mitigam o potencial efeito negativo do *financial distress* e maximizam a utilidade do mecanismo de recuperação judicial e falência (Silva, Bessaria & Cavalcante, 2019)

Esta estratégia da empresa em dificuldade financeira é fonte de conflito de interesse e assimetria da informação, que implicam em custos de agência, como discutido no cluster sobre custos de transação. Para Lemma e Negash (2013), os custos de agência, falência e transação, necessidade de liquidez e flexibilidade financeira afetam a estrutura das dívidas em empresas em situação de dificuldade financeira, assim como o contexto econômico afeta a *financial distress*. O contexto econômico se refere que as economias em crescimento e mais ricas favorecem a reestruturação das dívidas das empresas, comparadas às economias com crescimento lento e mais pobres. Isto posto, sugerimos que o contexto econômico pode ser uma variável que influencia nos custos de transação e nas estratégias de gerenciamento de resultados.

Em síntese, compreendemos que o tema recuperação judicial e custos de transação no contexto da pesquisa em contabilidade e administração enfatizam os aspectos financeiros. Esta ênfase no aspecto financeiro também ocorre quando mencionam custos de transação como valores pagos ou incorridos em valor excedente devido a dificuldade de obter crédito. A perspectiva econômica de custos de transação, como preconiza a Teoria de Custos de Transação, é investigada teoricamente (Amaral & Amaral, 2014) e em análise documental de processos de recuperação judicial. E, a utilidade da informação contábil em processos de recuperação judicial aparece em pesquisas brasileiras e está relacionada com os agentes participantes do processo de recuperação judicial. A partir destas evidências a seção 2.5 discute e sugere possibilidades de pesquisas futuras.

2.6 DISCUSSÃO E DIRECIONAMENTO PARA PESQUISAS FUTURAS

As evidências obtidas na análise dos clusters de coocorrência de termos indicam que o tema recuperação judicial, no âmbito da área de administração e contabilidade, é investigado em diferentes contextos.

No contexto contábil-financeiro, em que se aproxima da administração financeira, as pesquisas versam sobre as causas e efeitos da dificuldade financeira na estrutura de capital; o valor da empresa; as estratégias de endividamento e de negociação das dívidas; dividendos; os riscos de inadimplência e de falência; reestruturação societária (fusões e aquisições) e; elevação dos custos financeiros, por vezes denominados de custos de transação, quando se referem aos custos monetários de captação de recursos financeiros com credores ou com investidores.

Nesta perspectiva, há possibilidade de estudos que comparem custos monetários de captação de recursos financeiros de empresas em crise financeira, antes do processo de recuperação judicial e durante o processo, analisando a oscilação dos custos financeiros e sua relação com o nível de risco evidenciado pela indicação da empresa estar em processo de recuperação judicial e se tornar insolvente. Outra possibilidade é analisar o comportamento do capital de giro, dos fluxos de caixa e do efeito na tesouraria na empresa antes e após a recuperação judicial. Esses estudos podem indicar quão importante pode ser a compreensão da situação econômico-financeira da empresa no momento do pedido e do plano de recuperação judicial, bem como, após a concessão da recuperação judicial.

O gerenciamento de resultado é tratado como uma estratégia contábil, com efeitos na evidenciação da situação econômico-financeira da empresa em crise. Nesta perspectiva, possibilitam estudos que analisam as demonstrações financeiras antes e após a data do pedido de recuperação judicial e/ou antes e após o período da concessão da recuperação judicial. Faz parte deste escopo o desenvolvimento e aplicação de modelos de análise e previsão de (in)solvência financeira. Estudos desta natureza tem potencialidade de identificar assimetria de informação e comportamento oportunístico por parte da empresa objeto de (pedido de) recuperação judicial, bem como de auxiliar as ações de administradores judiciais e/ou juízes.

No contexto contábil-econômico tem-se a possibilidade de pesquisas com variáveis contábeis e macroeconômicas. Neste caso, as pesquisas podem relacionar-se com os fatores indicados como fundamentos do pedido da recuperação judicial e do plano de recuperação. Novamente, vê-se uma possibilidade de obter evidências de assimetria de informação e comportamento oportunístico por parte da empresa requerente da recuperação de judicial. Ou analisar as decisões judiciais em RJ e verificar indicadores de sucesso e fracasso, a partir de análise de conteúdo, pois as decisões dos tribunais refletem os casos reais, efetivamente levados ao conhecimento do poder judiciário.

Neste raciocínio, considerando os potenciais efeitos econômicos e financeiros da pandemia do COVID-19 nas empresas, é possível realizar pesquisas que desenvolvam modelos de análise e previsão de (in)solvência financeira e que analisem o gerenciamento de resultados

em contextos atípicos à conjuntura e de políticas econômicas. Adicionalmente, estudos que analisam os efeitos das medidas governamentais emitidas para minimizar os efeitos da Covid-19 nos pedidos de recuperação judicial das empresas.

Outra possibilidade de pesquisa é investigar os “custos de transação” a partir da Teoria dos Custos de Transação. Com base nesta teoria os custos de transação são tantos custos monetizáveis como custos não monetizáveis. Nesta perspectiva a pesquisa sobre recuperação judicial adentra-se na AED da legislação falimentar e requer interdisciplinaridade (contabilidade, economia e direito). Isto é, estabelece uma relação do instrumento jurídico da recuperação judicial com a contabilidade e economia, com desdobramentos sociais.

E, considerando que o conflito de interesse e o comportamento oportunístico são aspectos latentes identificados nos materiais bibliográficos analisados nesta revisão sistemática. Esses aspectos são minimizados a partir de práticas de governança corporativa. Assim, sugere-se pesquisas que investiguem a governança corporativa em empresas com pedidos e concessão de recuperação judicial. Essa possibilidade de pesquisa também contempla a possibilidade de respaldar-se em teorias, como a Teoria da Agência.

2.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta revisão sistemática analisou as interfaces da pesquisa contábil sobre o tema recuperação judicial, com base em 59 materiais bibliográficos de origem nacional e internacional, publicados entre 2005 e 2019. As interfaces se deram por meio da definição das categorias temáticas e clusters de coocorrência.

Por meio das interfaces identificadas nesta revisão sistemática, depreendemos que a pesquisa contábil sobre o tema recuperação judicial não deve ser desassociada de outras áreas do conhecimento, como o direito e a economia. Ao aproximar-se destas áreas a pesquisa contábil tem potencial para identificar e analisar os fatores que interferem nos problemas de conflito distributivo decorrentes de empresas em dificuldade financeira e a (in)eficiência da lei no comportamento dos agentes, cujos efeitos são econômicos e sociais. Logo, a pesquisa contábil avança no aspecto do papel social que esta ciência tem.

O uso da Teoria dos Custos de Transação, como paradigma, permite compreender o comportamento dos agentes econômicos com as organizações e as relações contratuais. A sua aplicação, neste estudo, possibilitou verificar as interfaces da literatura sobre recuperação judicial e contabilidade e que a contabilidade é um instrumento que pode ser usado a favor da

economia e da lei, pelos agentes econômicos. Ainda, a TCT pode ser relacionada ao uso da contabilidade como fonte promotora ou redutora de custos.

Devido ao interesse de saber o que se tem pesquisado em contabilidade sobre o tema, os materiais bibliográficos publicados nas áreas do direito e da economia não foram objeto de análise. Todavia, realizar uma revisão sistemática sobre esse tema envolvendo essas áreas podem expandir ou complementar as interfaces que foram identificadas. Outra possibilidade é contemplar a Teoria da Agência e a Teoria dos Contratos para futuras revisões sistemáticas sobre recuperação judicial no contexto da AED. Essas teorias, assim como a Teoria dos Custos de Transação, também tratam do comportamento dos agentes econômicos.

REFERÊNCIAS

- Aguilar, D. Z. (2016). A inclusão de atividades contábeis nos processos de recuperação judicial: Discussão sobre os potenciais benefícios e impactos na remuneração. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo: São Paulo, SP.
- Aguilar, D. Z.; Mário, P. C. & Jupetipe, F. K. N. (2014). Uma análise da estrutura patrimonial de empresas falidas. Revista RIGC -Vol. XII , n. 24, Julio-Diciembre. Universidade Federal de Minas Gerais/UFMG. Recuperado de: <http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc>
- Amaral, G.H. O. & Amaral, H. F. (2014). Reflexões sobre governança Corporativa e recuperação judicial de empresas: uma Análise sob a perspectiva da Teoria dos Custos de Transação e da Teoria da Agência. Anais Enanpad 2014: Rio de Janeiro. 13 a 17 de Setembro. Recuperado de: http://www.anpad.org.br/~anpad/pesquisa_resultado.php
- Andrighi, F. N. (2015). 10 anos de vigência da Lei de recuperação e falência Lei nº 11.101/2005 retrospectiva geral contemplando a Lei nº 13.043/2014 e a Lei complementar nº 047/2014. São Paulo: Saraiva
- Arias, C.A., Martínez, A.C. & Gracia, J.L. (2006). *La reestructuración financiera de las pymes en crisis. Endogeneidad en la elección entre vía privada y vía concursal. Investigaciones Económicas*. V. 30 137-162.
- Baldissera, J. F.; Fiirst, C.; Rovaris, N. R. & Dall' Asta. D. (2017). Estrutura de capital em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa nos anos antecedentes ao pedido de falência ou recuperação judicial. Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. Recuperado de: <https://congressosp.fipecafi.org/Congresso/Anais>.
- Bardin, L. (2016). Análise de conteúdo. São Paulo: Atlas.
- Barney, J. B. & Hesterly, W. (2004). Economia das organizações: entendendo a relação entre organizações e a análise econômica. In S. R. Clegg; C. Hardy. & W. R. Nord, W. R. Handbook de Estudos Organizacionais (pp. 131-179). São Paulo: Atlas, v. 3.

- Bertuchi, F.I. (2019). Custos de transação e informação contábil na recuperação judicial de micro e pequenas empresas. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis. Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR.
- Carneiro, Y.F.F.; Szuster, N.; Siqueira, J.R.M. & Fonseca, A.C.P.D. (2016). Contabilidade Forense: a aplicação da atividade contábil investigativa e sua perspectiva futura no Brasil. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ* (online), Rio de Janeiro, v. 21, n.3, p. 56 - p. 73, set/dez. Recuperado de: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/view/26273>
- Coase, R. H. (1990). *Accounting and the theory of the firm. Journal of Accounting and Economics*. 12, p. 3-13.
- Coelho, F.U. (2012). Curso de direito comercial, vol. 1: direito de empresa. 16. ed. São Paulo: Saraiva.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2008). Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2): Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Brasília: 10 de dezembro de 2019. Recuperado de: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_00.pdf.
- Cooter, R., & Ulen, T. (2012). *Law & Economics* .6. ed. Boston: Pearson Education.
- Dresch, A.; Lacerda, D. P. & Antunes Jr, J.A.V. (2015). *Design science research: método de pesquisa para avanço da ciência e Tecnologia*. Porto Alegre: Bookman.
- Eck, V.N.J., & Waltman, L. (2019). VOSviewer Manual: version 1 .6.13. *Liden University*. 1-52. Retrieved from: https://www.vosviewer.com/documentation/Manual_VOSviewer_1.6.10.pdf
- Fama, E.F.& Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, *Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the Hoover Institution*. Jun. pp. 301-325. Retrieved from: <https://are.berkeley.edu/~cmantinori/prclass/FamaJensen.pdf>
- Fernandes, C. M. (2018). Análise do impacto do tempo despendido com recursos judiciais em processos de falência e de recuperação judicial. Dissertação de Mestrado - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG.
- Glória, D. & Perera L.C.J. (2015). Crédito no processo de recuperação judicial e extra judicial. *Anais AdCont 2015 29 e 30 de outubro de 2015 - Rio de Janeiro, RJ* (6) Recuperado de: <http://adcont.net/index.php/adcont/adcont2019/search/results>
- Gonçalves, L. F. & . Kirch, G. (2017). Quanto custam as dificuldades financeiras no Brasil? *Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP novembro* (20). Recuperado de: <https://semead.com.br/19/edicoes-anteriores/>
- Hahn, R. C. (2018). A percepção de magistrados e administradores judiciais sobre a atuação do contador em processos de recuperação judicial e falência. Dissertação Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS. Recuperado de: <http://www.repositorio. Jesuita.org.br/handle/ UNISINOS/7279>
- Jupetipe, F. K. N. (2014). Custos de falência na legislação falimentar brasileira. Dissertação

de Mestrado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo: São Paulo, SP.

Jupetipe, F. K. N. (2017). Utilidade da informação contábil para eficiência dos processos de falência e de recuperação empresarial. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP.

Jupetipe, F. K. N. & Mário, P. C. (2013). Um estudo sobre custos de falência: o caso da recuperação judicial da Varig S.A. *Revista Pensar Contábil*. V.15.n.57 p.4-14, ma/ago. Recuperado de: <http://www.crc.org.br/Publicacoes/PensarContabil>

Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (2005). Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União, Brasília, Ed. Extra, seção 1, p. 1, 9 fev.* Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm

Lei n. 14.112, de 24 de dezembro de 2020 (2020). Altera as Leis nos 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União, Brasília, Ed. Extra, seção D, p. 2, 26 mar.* Recuperado de <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/lei-n-14.112-de-24-de-dezembro-de-2020-310838289>

Lemma, T.T & Negash, M. (2013). *The adjustment speed of debt maturity structures: evidence from African countries. Investment Analysts Journal*, 42:78, 27-44.

Lemma, T.T. (2012). Capital and Debt Maturity Structures of a Firm: Evidence from Selected African Countries. Thesis Doctor of Philosophy. University of the Witwatersrand, Johannesburg . Faculty of Commerce, Law And Management.

Magalhaes, J.S. & Ramos, M.A. (2019) Impacto nos indicadores financeiros da projeção dos passivos contingentes à estrutura de capital de instituição em recuperação judicial. *Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP novembro (22).* de: http://login.semead.com.br/22semead/anais/resumo.php?cod_trabalho=106

Marques, V.A.; Peixoto, N.G.M; Bicalho, E.M.S. & s Amaral, H.F. (2019). O efeito do nível de transparência sobre a heterogeneidade das dívidas: um estudo das empresas ganhadoras e não-ganhadoras do prêmio de transparência Anefac-Serasa-Experian. *Advances in Scientific and Applied Accounting: São Paulo*. v.12, n.2 p. 104-123 Maio/Ago.. Recuperado de: <https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/288>

Martins, J. & Alves, S. (2010). *The impact of intangible assets on financial and governance policies: a literature review. Portuguese journal of management studies*. V. XV. n.1.

Martins, J. P.; Sá, J. D. S. & Mota, R. L. (2017). O efeito da recuperação judicial no comportamento do consumidor. *Anais ENANPAD*. 2017 São Paulo. 01 a 04 de Outubro. Recuperado de: http://legado.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/admin-pdf-2017_EnANPAD_MKT1744.pdf

Moreira, Nuno Ricardo de Oliveira. (2009). *A Forensic Accounting em Portugal: Evidências Empíricas*. Dissertação de Mestrado. Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho, 2009. 191 p. Recuperado de:

<http://repositorium.sdum.uminho.pt/handle/1822/10948>

Nee, V. (2005). *The New Institutionalisms in Economics and Sociology*. In: Smelser, N. J. & Swedberg, R. *The handbook of economic sociology*. 2.ed. New York: Princeton.

Nunes, I. A.; Funchal, B. & Beiruth, A. X. (2017). A lei de falências e a estratégia de endividamento das empresas brasileiras: um estudo sobre o uso da Teoria do Pecking Order e da Teoria do Trade-Off. *Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, jan/abr. Recuperado de: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufrj/index>

Peleias, I.R.; Weffort, E. F. J.; Moro Jr, S.; Ornelas M. M. G. (2016). Interfaces jurídico-contábeis em processos de recuperação judicial na comarca de São Paulo. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil - UEM -Paraná* v. 35 n. 2 p. 17-34 maio/agosto. Recuperado de: <http://www.periodicos.uem.br/ojs/index.Php/Enfoque>.

Pinheiro, A.C. & Saddi, J. (2005). *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier. 553 p.

Queiroz, A. D. S. & Dias Filho, J. M. (2011). Estresse financeiro e gerenciamento de resultados: um estudo com companhias brasileiras listadas na B3. *Anais Semead-FEA-USP Seminários em Administração (21)* Recuperado de: <https://semead.com.br/19/edicoes-antiores/>

Ribeiro, A.A.D.; Rodrigues, R.N; Prazeres, E.V. & Araújo, J.G. (2016). Um estudo sobre a relevância da contabilidade forense como instrumento de investigação: a percepção de profissionais ligados ao combate à lavagem de capitais. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*. UNEB, Salvador, v. 6, n. 1, p. 45-75, jan./abr. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v6n1p45-75>

Roncalio, M. P.; Silva, R. V.; Alberton, L. & Silva, G. J. (2010). Fatores que contribuíram para a falência de uma indústria de componentes plásticos, coletados pela análise de relatórios contábeis. *Revista Catarinense da Ciência Contábil – Florianópolis*, v. 9, n. 27, p. 61-77, ago./nov. Recuperado de: <http://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC>

Sediyama, G. A. S. Baquim; L. B. & Almeida, F. M. (2018). Previsão da materialização do risco de insolvência do Grupo OI. *Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios*, v. 11, n. 2, p. 113-146, Maio-Agosto. Recuperado de: <http://www.portaldeperiodicos.unisul.br/index.php/EeN/>

Silva, L.V. B. & Mercês, R. K. M. (2016). A contabilidade no processo de recuperação judicial. *Revista Brasileira de Contabilidade RBC* n. 220. Recuperado de: <http://rbc.cfc.org.br/index.php/rbc/article/view/1429>

Silva, P. Z. P.; Garcia, I. A. S.; Lucena, W. G. L. & Paulo, E. (2018). A Teoria da sinalização e a recuperação judicial um estudo nas empresas de capital aberto listadas na BM&Fbovespa. *Revista Desenvolvimento em Questão*. Ed. Unijuí. ano 16. n. 42. jan./mar. p. 553-584. Recuperado de: <https://www.revistas.unijui.edu.br/index.php/desenvolvimentoemquestao/issue/archive>

Silva, P.Z.P; Besarria, C.N.B. & Cavalcante, P.R.N. (2019) Camuflando o financial distress por meio de gerenciamento de resultado: evidências empíricas no mercado latino-

- americano. Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP novembro (22)
- Silva, V. A. B. & Saito, R. (2018). Reestruturação corporativa: evidência empírica sobre a aprovação do plano de reorganização. *Revista de Administração*, v. 53, n. 1, p. 49-62, Janeiro-Março. Recuperado de: <http://rausp.usp.br/>
- Silva, V. A. B.; Sampaio, J. O. & Gallucci Netto, H. (2018). Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: Uma Explicação com Variáveis Econômicas. *Revista Brasileira Finanças*. Rio de Janeiro, V. 16, No. 3, set. pp. 429–454. Recuperado de: bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/download/69254/74322.
- Silva, W. F. & Neves Jr., I. J. (2016). A participação do contador em processo de falências e de recuperação de empresas na visão dos magistrados: administração judicial e perícia contábil. *Revista Mineira de Contabilidade*, Belo Horizonte, v. 17, n. 3, Set./Dez. Recuperado de: <http://revista.crcmg.org.br/index.php?Journal=rmc>
- Williamson, O. E. (1979). *Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*. *Journal of Law and Economics*, 22(2), 233-261.
- Williamson, O. E. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548-577.
- Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: firms, markets, relations contracting*. London: Collier Macmillan Publishers.
- Williamson, O. E. (1991). *Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives*. *Administrative Science Quarterly*, 36, p. 269-296 .
- Zambon, A.C.; Vilela, P. & Baioco, G.B. (2019). *Empleo de simulación para evaluación del estado de insolvencia empresarial en pedidos de recuperación judicial*. Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP novembro (22). *Recubierto de:* http://login.semead.com.br/22semead/anais/resumo.php?cod_trabalho=1245
- Zylbersztajn, Décio; Sztajn, Rachel (Org). (2005). *Direito e economia: análise econômica do direito e da organizações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. 315 p.

APÊNDICE A – MATERIAL BIBLIOGRÁFICO ANALISADO

Bibliografia nacional

ID	Referência
1	Battistella, L. F.; Wittmann, M. L.; Casasola, F. P. & Sales, E. S. (2011). A experiência vivida da falência: o ser-falido e suas múltiplas derrotas. Anais SEMEAD FEA-USP outubro (14).
2	Bufoni, A. L. & Carvalho, M. S. (2009). Ativo financeiro ou passivo ambiental? o caso da Companhia Mercantil e Industrial Ingá na Baía de Sepetiba. Revista Pensar Contábil, Rio de Janeiro, v. 11, n. 44, p. 16-22, abr./jun.
3	Aguilar, D. Z. A. (2016). inclusão de atividades contábeis nos processos de recuperação judicial: discussão sobre os potenciais benefícios e impactos na remuneração. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP.
4	Peleias, I.R.; Weffort, E. F. J.; Moro Jr, S.; Ornelas M. M. G. (2016). Interfaces jurídico-contábeis em processos de Recuperação Judicial na comarca de São Paulo. Revista Enfoque: Reflexão Contábil - UEM - Paraná v. 35 n. 2 p. 17-34. maio / agosto.
5	Silva, L.V. B. & Mercês, R. K. M. (2016). A contabilidade no processo de recuperação judicial. Revista Brasileira de Contabilidade RBC N.º 220.
6	Silva, W. F. & Neves Jr., I. J. (2016). A participação do contador em processo de falências e de recuperação de empresas na visão dos magistrados: administração judicial e perícia contábil. Revista Mineira de Contabilidade, Belo Horizonte, v. 17, n. 3, set./dez.
7	Hahn, R. C. (2018). A percepção de magistrados e administradores judiciais sobre a atuação do contador em processos de recuperação judicial e falência. Dissertação Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS.
8	Glória, D. & Perera L.C.J. (2015). Crédito no processo de recuperação judicial e extrajudicial. Anais Adcont 2015 29 e 30 de outubro de 2015 - Rio de Janeiro, RJ.
9	Fernandes, C. M. (2018). Análise do impacto do tempo despendido com recursos judiciais em processos de falência e de recuperação judicial. Dissertação Mestrado - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG.
10	Amaral, G.H. O. & Amaral, H. F. (2014). Reflexões sobre governança corporativa e recuperação judicial de empresas: uma análise sob a perspectiva da teoria dos custos de transação e da teoria da agência. Anais Enanpad 2014 Rio de Janeiro / RJ - 13 a 17 de setembro.
11	Marques, V.A.; Peixoto, N.G.M; Bicalho, E.M.S. & Amaral, H.F. (2019). O efeito do nível de transparência sobre a heterogeneidade das dívidas: um estudo das empresas ganhadoras e não-ganhadoras do prêmio de transparência Anefac-Serasa-Experian. Advances in Scientific and Applied Accounting: São Paulo. v.12, n.2 p. 104-123 Maio/Ago.
12	Martins, J. P.; Sá, J. D. S. & Mota, R. L. (2017). O efeito da recuperação judicial no comportamento do consumidor. Anais Enanpad 2017 São Paulo/SP - 01 a 04 de outubro.
13	Silva, V. A. B. & Saito, R. (2018). Reestruturação corporativa: evidência empírica sobre a aprovação do plano de reorganização. Revista de Administração, v. 53, n. 1, p. 49-62, janeiro-março.
14	Baldissera, J. F.; Fiirst, C.; Rovaris, N. R. & Dall' Asta. D. (2017). Estrutura de capital em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa nos Anos antecedentes ao pedido de falência ou Recuperação Judicial. Anais do Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade.
15	Queiroz, A. D. S. & Dias Filho, J. M. (2011). Estresse financeiro e gerenciamento de resultados: um estudo com companhias brasileiras listadas na B3. Anais SEMEAD FEA-USP Seminários em Administração (21).
16	Nunes, I. A.; Funchal, B. & Beiruth, A. X. (2017). A lei de falências e a estratégia de endividamento das empresas brasileiras: um estudo sobre o uso da teoria do <i>Pecking Order</i> e da teoria do <i>Trade-Off</i> . Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão, Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, jan/abr.
17	Silva, P.Z.P; Besarria, C.N.B. & Cavalcante, P.R.N. (2019). Camuflando o <i>Financial Distress</i> por meio de Gerenciamento de Resultado: evidências empíricas no mercado latino-americano. Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP novembro (22).
18	Aguilar, D. Z.; Mário, P. C. & Jupetipe, F. K. N. (2014). Uma análise da estrutura patrimonial de empresas falidas. Revista RIGC -Vol. XII, nº 24, Julio-diciembre. Universidade Federal de Minas Gerais/UFMG.

Continua...

Continuação do Apêndice A

19	Severo, P. S.; Kronbauer, C. A.; Los, G. Z.; Seidler, J. C. Oliveira & Pasini, A. K. (2014). Fracasso nos negócios: uma análise bibliométrica das pesquisas realizadas no Brasil entre os anos de 2000 e 2013. <i>Revista de Estudos Contábeis</i> v. 5, (9) .
20	Rodrigues, M. C. & Theóphilo, C. R. (2017). Análise do desempenho da árvore de decisão para classificação preditiva de clientes em estado de recuperação judicial. <i>Anais do Congresso UnB de Contabilidade e Governança</i> (3).
21	Fagundes Jr., J. C.; Lima, A. V.; Carvalho, F. A.A. & Silva, B. R. C. S. S. R. Terra. (2014). Reordenação de classificação em previsão de insolvência: um estudo comparativo entre indicadores tradicionais e indicadores de Fleuriet. <i>Anais Adcont 2014 16 e 17 de outubro - Rio de Janeiro, RJ</i> (5).
22	Sediyama, G. A. S. Baquim; L. B. & Almeida, F. M. (2018). Previsão da materialização do risco de insolvência do Grupo OI. <i>Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios</i> , v. 11, n. 2, p. 113-146, maio-ago.
23	Roncalio, M. P.; Silva, R. V.; Alberton, L. & Silva, G. J. (2010). Fatores que contribuíram para a falência de uma indústria de componentes plásticos, coletados pela análise de relatórios contábeis. <i>Revista Catarinense da Ciência Contábil – Florianópolis</i> , v. 9, n. 27, p. 61-77, ago./nov.
24	Abreu, M. & Gartner, I. R. (2017). Condições de falência e de fusão na indústria bancária: o caso Itaú-Unibanco. <i>Anais Enanpad 2017 São Paulo/SP - 01 a 04 de outubro</i> .
25	Rezende, F. F.; Montezano, M. S.; Oliveira, F. N. & Lameira, V. J. (2017). Previsão de dificuldade financeira em empresas de capital aberto. <i>Revista Contabilidade Finanças - USP</i> , São Paulo, v. 28, n. 75, p. 390-406, set./dez.
26	Perim, P. P.; Monte-Mor, D. S.; Sanfins, M. A. S. & Tardin, N. (2016). Um novo modelo de previsão de insolvência para o Setor da construção civil. <i>Revista Contextus - Contemporânea de Economia e Gestão</i> , v. 14, n. 2, p. 143-169, maio-agosto.
27	Barros, J. L. (2014). Aplicação de modelos de previsão de insolvência nas operadoras de planos de saúde do Brasil. <i>Anais Enanpad 2014 Rio de Janeiro / RJ - 13 a 17 de setembro</i> .
28	Soares, C. S.; Schumacher, L. I. & Lopes, T. A. M. (2011). Insolvência ou solvência? Um estudo comparativo entre empresas com diferente situação econômico-financeira. <i>Anais do Congresso UFSC de Controladoria e Finanças e Iniciação Científica em Contabilidade</i> .
29	Silva, V. A. B.; Sampaio, J. O. & Gallucci Netto, H. (2018). Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: uma explicação com variáveis econômicas. <i>Revista Brasileira Finanças</i> . Rio de Janeiro, V. 16, n. 3, set. p. 429-454.
30	Silva, P. Z. P.; Garcia, I. A. S.; Lucena, W. G. L. & Paulo, E.Zombon. (2017). A teoria da Sinalização e a Recuperação Judicial: um estudo nas empresas de capital aberto listadas na BM&Fbovespa. <i>Revista Desenvolvimento em Questão. Unijuí. ano 16. n. 42. jan./mar. p. 553-584</i> .
31	Jupetipe, F. K. N. (2014). Custos de falência na legislação falimentar brasileira. <i>Dissertação de Mestrado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP</i> .
32	Gonçalves, L. F. & Kirch, G. (2017). Quanto custam as dificuldades financeiras no Brasil? <i>Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP novembro</i> (20).
33	Bertuchi, F.I. (2019). Custos de transação e informação contábil na recuperação judicial de micro e pequenas empresas. <i>Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis. Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR</i> .
34	Jupetipe, F. K. N. & Mário, P. C. (2013). Um estudo sobre custos de falência: o caso da recuperação judicial da Varig S.A. <i>Revista Pensar Contábil. V.15.n.57 p.4-14, maio/ago. 2013</i> .
35	Zambon, A.C.; Vilela, P. & Baioco, G.B. (2019). Empleo de simulación para evaluación del estado de insolvencia empresarial en pedidos de recuperación judicial. <i>Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP novembro</i> (22).
36	Magalhaes, J.S. & Ramos, M.A. (2019). Impacto nos indicadores financeiros da projeção dos passivos contingentes à estrutura de capital de instituição em recuperação judicial. <i>Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP novembro</i> (22).
37	Colares, A. C. V.; Fonseca, B. G.; Trematore, C.A.; Costa, D. C. M. C. & Monteiro, V. (2018). Análise da continuidade operacional nos relatórios de auditoria das companhias brasileiras de capital aberto em 2017: estudo com as empresas não financeiras da B3. <i>Anais Congresso Brasileiro de Administração e Contabilidade - Adcont 2018 24 a 26 de outubro - Rio de Janeiro, RJ</i> (9).
38	Jupetipe, F. K. N. (2017). Utilidade da informação contábil para eficiência dos processos de falência e de recuperação empresarial. <i>Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP</i> .

Continua...

Continuação Apêndice A

Bibliografia internacional

39	Charness, G., Gneezy, U. & Halladay, B. (2016). <i>Experimental methods: Pay one or pay all. Journal of Economic Behavior and Organization</i> , 131, pp. 141-150.
40	Cheng, G. & Zhao, Y. (2016). <i>Optimal risk and dividend strategies with transaction costs and terminal value. Economic Modelling</i> , 54, pp. 522-536.
41	Zhu, J. (2017). <i>Optimal financing and dividend distribution with transaction costs in the case of restricted dividend rates. ASTIN Bulletin</i> , 47 (1), pp. 239-268.
42	Owusu, M.D. & Badu, E. (2009). <i>Determinants of contractors' capital investment finance strategy in Ghana. Journal of Financial Management of Property and Construction</i> , 14 (1), pp. 21-33.
43	Vaaler, P.M., James, B.E. & Aguilera, R.V. (2008). <i>Risk and capital structure in Asian project finance. Asia Pacific Journal of Management</i> , 25 (1), pp. 25-50.
44	Fehle, F. & Tsyplakov, S. (2005). <i>Dynamic risk management: Theory and evidence. Journal of Financial Economics</i> , 78 (1), pp. 3-47.
45	Thomsen, S. & Vinten, F. (2014). <i>Delistings and the costs of governance: A study of European stock exchanges 1996-2004. Journal of Management and Governance</i> , 18 (3), pp. 793-833
46	Downing, C., Underwood, S. & Xing, Y. (2009). <i>The relative informational efficiency of stocks and bonds: An intraday analysis. Journal of Financial and Quantitative Analysis</i> , 44 (5), pp. 1081-1102.
47	Anand, A., Li, T., Kurosaki, T. & Kim, Y.S. (2016). <i>Foster-Hart optimal portfolios. Journal of Banking and Finance</i> , 68, pp. 117-130.
48	Brühl, V. (2018). <i>Clearing of euro OTC derivatives post-brexit - How much would a relocation cost? Wirtschaftsdienst</i> , 98 (4), pp. 267-275.
49	Meng, Q. & Weerasinghe, A. (2006). <i>Optimal portfolio selection strategies in the presence of transaction costs. International Journal of Theoretical and Applied Finance</i> , 9 (4), pp. 619-641.
50	Aggarwal, R. (2009). <i>Economic development, business strategy, and corporate restructuring in India. Journal of Indian Business Research</i> , 1 (1), pp. 14-25.
51	Schneck, O (2013). <i>A world without money needs no banks and no rating. Problems and Perspectives in Management</i> , 11 (2), pp. 109-114.
52	Gallegati, M., Palestrini, A., Rosser Jr., J.B. (2011). <i>The period of financial distress in speculative markets: Interacting heterogeneous agents and financial constraints. Macroeconomic Dynamics</i> , 15 (1), pp. 60-79.
53	Alves, S., Martins, J. (2010). <i>The impact of intangible assets on financial and governance policies: UK evidence International Research Journal of Finance and Economics</i> , 36 (1), pp. 147-169.
54	Yao, D., Yang, H. & Wang, R. (2014). <i>Optimal risk and dividend control problem with fixed costs and salvage value: Variance premium principle. Economic Modelling</i> , 37, pp. 53-64.
55	Yao, D., Yang, H. & Wang, R. (2016). <i>Optimal dividend and reinsurance strategies with financing and liquidation value. ASTIN Bulletin</i> , 46 (2), pp. 365-399.
56	Arias, C.A., Martínez, A.C. & Gracia, J.L. (2006). <i>La reestructuración financiera de las pymes en crisis. Endogeneidad en la elección entre vía privada y vía concursal. Investigaciones Económicas. V. 30 (1)</i> , 137-162.
57	Lemma, T.T & Negash, (2013). M. <i>The adjustment speed of debt maturity structures: Evidence from African countries. Investment Analysts Journal</i> , 42:78, 27-44.
58	Lemma, T.T. & Negash, M. (2013). <i>Institutional, macroeconomic, and firm-specific determinants of capital structure: The African evidence. Management Research Review</i> , 36 (11), pp. 1081-1122.
59	Livshits, I., MacGee, J. & Tertilt, M. (2010). <i>Accounting for the rise in consumer bankruptcies. American Economic Journal: Macroeconomics</i> , 2 (2), pp. 165-193.

3 ARTIGO 2 - PERSPECTIVA DOS MAGISTRADOS E ADMINISTRADORES JUDICIAIS SOBRE A UTILIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E OCORRÊNCIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO EM PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Resumo

O objetivo desta pesquisa é analisar a perspectiva dos Magistrados e Administradores Judiciais sobre a utilidade da informação contábil na ocorrência dos custos de transação em processos de recuperação judicial no Brasil. Os resultados advêm de entrevistas semiestruturadas com juízes, desembargadores e administradores judiciais do Brasil. As entrevistas foram analisadas pela técnica de análise de conteúdo (Bardin, 2016) e os resultados discutidos pela Teoria dos Custos de Transação.

Palavras-chaves: Recuperação Judicial. Informação Contábil. Custos de Transação. Contabilidade. Direito. Economia.

3.1 INTRODUÇÃO

A continuidade operacional em empresas em dificuldade econômico-financeira pode ser atingida por meio do instrumento da recuperação judicial (Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005, alterada pela Lei nº 14.112/2020). Neste instrumento a informação contábil está presente em diversos momentos, em destaque no pedido de recuperação, no plano de recuperação judicial (Bertuchi, 2019) e nos relatórios mensais de atividade (RMA)

Sobre esse tema identificamos, no contexto brasileiro, algumas pesquisas realizadas no período de 2005 a 2019, as quais tratam: os potenciais benefícios e efeitos na remuneração do administrador judicial e do perito (Aguilar, 2016); os custos do Processo de Recuperação Judicial com base no caso da Varig S.A. (Jupetipe & Mário, 2013); comparação dos custos dos processos de falência e de recuperação judicial entre Brasil e Estados Unidos (Jupetipe, 2014); a utilidade da informação contábil nos processos de falência e recuperação judicial (Jupetipe, 2017); o efeito dos recursos judiciais no tempo despendido em processos de falência e de recuperação judicial (Fernandes, 2018); os reflexos da recuperação judicial na confiança, reputação, percepção de risco e de qualidade sobre a intenção da compra (Martins, Sá & Mota, 2017); a relação teórica entre governança corporativa, custos de transação e Teoria da Agência (Amaral & Amaral, 2014); os custos da dificuldade financeira *ex-ante*, durante e *ex-post* no Processo de Recuperação Judicial (Gonçalves & Kirch, 2017); a percepção dos Magistrados e Administradores Judiciais sobre a atuação do contador em Processos de Recuperação Judicial

e Falência (Hahn, 2018) e; as interfaces jurídico-contábeis em processos de recuperação judicial com foco na atuação do contador (Peleias, Weffort, Moro Jr. & Ornelas, 2016).

No caso de recuperação judicial da Varig S.A. (Jupetipe & Mário, 2013, Jupetipe 2014) avaliaram os custos de falência e verificaram que, comparado ao valor da dívida da empresa e seu ativo, os custos não foram significativos, mas se avaliados os custos de oportunidade em valores absolutos, estes foram significativos - os custos indiretos representam 26% do ativo inicial da recuperanda, a taxa de recuperação dos credores foi de 25% e a duração dos processos foi, em média, de 4 anos (Jupetipe, 2014). Quando se trata de falência, os processos são mais dispendiosos e morosos, comprometendo o ressarcimento dos credores (Fernandes, 2018) enquanto os custos indiretos da empresa falida representam 35% do ativo final, havendo perda de 47% do valor do ativo e a taxa de recuperação dos credores são de 12% (Jupetipe, 2014). Após 2 anos da entrada em dificuldade financeira, há aumento dos custos indiretos de 0,8% relativos a mediana do setor (Gonçalves & Kirch, 2017).

Bertuchi (2019), fundamentado na Teoria dos Custos de Transação e pela análise documental de processos de recuperação judicial, identificou os custos de transação a partir da utilidade da informação contábil no processo de recuperação judicial de micro e pequenas empresas paulistas bem como os agentes e sua participação neste tipo de processo. Entre os agentes destaca-se o juiz e o administrador judicial, os quais participam de todas as fases judiciais do processo. E, convergindo com Jupetipe & Mario (2013), Gonçalves (2015) e Fernandes (2016), menciona o lapso temporal ocorrido nas etapas processuais como fonte de custos de transação, assim como honorários pagos à profissionais atuantes (advogado, contador, e administrador judicial) e como custas judiciais (taxas e emolumentos) e de publicações ocorridos neste tipo de processo.

A participação do juiz é de acompanhar as ações da empresa em recuperação judicial, enquanto o administrador judicial, nomeado pelo juiz, fiscaliza a empresa recuperanda e informa o andamento do processo de recuperação ao juiz afim de proteger os interesses dos demais agentes. Por isto, são os mais aptos a observar os custos de transação que ocorrem *ex ante* e *ex post* ao processo de recuperação judicial. Na execução de suas atividades, juízes e administradores judiciais se deparam com os demonstrativos contábeis, utilizados para fundamentar as causas da dificuldade financeira, demonstrar a projeção financeira do plano de recuperação e apresentar a relação detalhada dos credores. Esses demonstrativos permitem identificar riscos inerentes a provável liquidação ou viabilidade de recuperação da empresa que está solicitando a recuperação judicial (Mário & Aquino, 2004), assim a contabilidade pode ser

utilizada como recurso para diminuir a assimetria informacional dos agentes na tomada de decisão e direcionamentos durante o processo de recuperação judicial.

Isto posto, identificamos que há um *gap* de pesquisa sobre a compreensão (i) dos juízes e administradores judiciais quanto à utilidade da informação contábil nos processos de recuperação judicial no Brasil e (ii) da utilidade da informação contábil na perspectiva da AED. A perspectiva da AED da legislação falimentar requer que a pesquisa seja realizada com viés interdisciplinar, isto é, conjugado com o direito e a economia.

Sobre isto Cooter & Ulen (2012) explicam que ao elaborar, revisar, revogar e interpretar leis é relevante considerar a interpretação econômica, uma vez que, a teoria econômica se fundamenta no estudo o comportamento humano, de forma a prever como os indivíduos reagem a tais leis, e as torna mais eficientes. Com base nestes autores, uma das teorias econômicas é a Teoria dos Custos de Transação porque explica como o comportamento dos agentes podem gerar custos de transação. E, a informação contábil revela parte do comportamento dos agentes econômicos (as organizações ou empresas) (Coase, 1990).

Explorar esse *gap* é, de certo modo, dar continuidade à pesquisa de Bertuchi (2019) e, principalmente, evidenciar quão potencial e efetiva é a contabilidade por aqueles que são participantes ativos do sistema jurídico e para eficiência da lei na perspectiva econômica. Explorar esse *gap* também compreende avançar em uma arena da pesquisa contábil que se mostra latente (Costa & Sanches, 2020). Considerando esses fatos, definimos a seguinte questão: **Qual a perspectiva dos Juízes e Administradores Judiciais sobre a utilidade da informação contábil na ocorrência dos custos de transação em processos de recuperação judicial?** Logo, o objetivo desta pesquisa é analisar a utilidade informação contábil e sua relação com a ocorrência dos custos de transação nos processos de recuperação judicial no Brasil, na perspectiva dos Magistrados e Administradores Judiciais. Neste objetivo, os custos de transação estão fundamentados na Teoria dos Custos de Transação.

Este objetivo foi alcançado por meio de entrevistas semiestruturadas com juízes, desembargadores e administradores judiciais que atuam em processo de recuperação judicial no Brasil. As entrevistas foram analisadas pela técnica de análise de conteúdo (Bardin, 2016) e os resultados discutidos com a Teoria dos Custos de Transação.

Dada a utilidade da informação contábil ao longo do processo de recuperação judicial indica os custos de transação decorrentes do comportamento dos agentes, principalmente empresa solicitante da recuperação judicial e credores. Esse comportamento está relacionado ao risco moral e a seleção adversa, ambos decorrentes da assimetria da informação (Barney & Hesterly, 2004). O risco moral está associado às ações dos agentes, como a empresa

recuperanda ao propor o pedido e o plano de recuperação judicial, e propicia a ocorrência de seleção adversa, pelos juízes e administradores judiciais devido a possível incapacidade de observar a fidedignidade da informação (racionalidade limitada) além do risco ao oportunismo causado por interesses divergentes dos agentes envolvidos (Bertuchi, 2019). Isto posto, os resultados interessam aos juízes e administradores judiciais, a fim de subsidiar suas práticas e decisões jurídicas e aos credores que podem incorrer da assimetria informacional e da racionalidade limitada na decisão de aprovar ou não o plano de recuperação.

Ao abordar a efetividade econômica da Lei de Recuperação Judicial no Brasil, este estudo torna-se relevante para a sociedade porque demonstra como a informação contábil pode ser considerada uma prática social promotora de equilíbrio e equidade social. Conforme Bertuchi (2019); Aguilar (2016) e Amaral & Amaral (2014) os funcionários e a comunidade afetada pela empresa em recuperação judicial são interessados. E, a eficiência do sistema jurídico, quando se aplica ao contexto empresarial, implica na preservação da rentabilidade dos negócios e o bem-estar da sociedade (Cooter & Ulen, 2012). Isto é, a ocorrência de custos de transação pode implicar em problemas para sociedade inserida no contexto da empresa em recuperação judicial.

Pesquisar a contabilidade no contexto organizacional, jurídico e econômico possibilita a interdisciplinaridade da pesquisa contábil e demonstra sua importância para a sociedade, sendo uma ciência social, por origem. Esta inserção possibilita contribuir tanto para a ciência contábil quanto para as áreas relacionadas, no caso o direito e a economia.

A implicação prática esperada é demonstrar quão útil pode ser a informação contábil no processo de recuperação judicial se esta for mais bem utilizada por administradores judiciais e juízes. Disto implica sinalizar que a informação contábil pode ser ou não fonte de custos de transação, logo, reduzir ou ampliar a efetividade econômica da lei de recuperação judicial.

3.2 TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO NO CONTEXTO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A recuperação judicial é uma possibilidade jurídica de reorganização financeira da empresa, no intuito de evitar a falência, proteger seus credores, garantir a isonomia e sua função social, propondo um plano para superar a crise econômico-financeira (Bertuchi, 2019; Amaral & Amaral, 2014; Jupetipe, 2017). Assim, a preservação da empresa e sua função social bem como o estímulo a atividade econômica são os objetivos da Lei n. 11.101/2005.

Desde a sua promulgação o número de pedidos de falências reduziu (em 2020) 90% a menos que 2005). Desde 2015 há mais pedidos de recuperação judicial (1.179, em 2020) do

que de falência (972, em 2020) no Brasil (Serasa Experian, 2021). Isto é decorrente da redução de incentivos à inadimplência e da participação dos credores nas decisões inerentes ao processo (Araújo, Ferreira & Funchal, 2012).

Essa mudança de alocação de incentivos ocorreu porque priorizaram-se os direitos aos credores, aumentando as garantias no planejamento de seus negócios face aos riscos envolvidos (Patrocínio, 2012). E, para alinhar os interesses entre os credores e a empresa em recuperação a lei priorizou transparência e responsabilidade por parte da empresa em recuperação (Gonçalves, 2015), criando mecanismos para recuperar-se, como plano de recuperação (Pinheiro & Saddi, 2005).

Esses fatos estão associados com as similaridades com a lei de falência dos Estados Unidos (Araújo *et al*, 2012; Araújo & Funchal, 2009; *Title 11 – Bankruptcy*, de 1978; Lei nº 11.101, 2005), a saber:

- a) elaboração do plano de reorganização deve estar acompanhado de relatórios contábeis e outras documentações financeiras;
- b) nos Estados Unidos a petição para a recuperação pode ser apresentada tanto pelo devedor quanto pelo credor, no Brasil a lei nº 11.101/2005 previa apresentação somente pela devedora. Com a alteração pela Lei nº 14.112/2020, os credores também podem requerer;
- c) prioridade para que o devedor se mantenha na administração da empresa e previsão de escolha de um dos credores caso o devedor não tenha condições de continuar na função ou ainda do administrador judicial;
- d) o administrador judicial para fiscalizar a operação da empresa e manter o juiz e o comitê de credores informados sobre a operação da empresa;
- e) comitê e assembleia de credores e seu papel decisor sobre a concessão e continuidade do processo de recuperação e figura como importante salvaguarda para a gestão adequada do negócio;
- f) suspensão imediata do direito de executar cobrança para não dificultar o funcionamento das atividades da empresa;
- g) créditos recebidos após a insolvência tem prioridade em caso de falência;
- h) suspensão de pagamentos de dívidas anteriores a aprovação e obrigação de adimplência das dívidas contraídas após a aprovação
- i) tanto administrador judicial quanto a assembleia de credores podem pedir a covalência da recuperação judicial em falência, tal como a recuperanda deixar de cumprir o plano de recuperação ou não entregar informações obrigatórias são motivos para a covalência em falência; e,

j) tratamento diferenciado para empresas de pequeno porte.

Todavia, há aspectos que diferem a legislação brasileira da norte americana, tais como (Silva & Neves, 2016; *Title 11 – Bankruptcy*, de 1978; Lei n. 11.101, 2005, alterada pela Lei nº 14.112/2020):

- a) a concessão de tratamento diferenciado quanto ao porte é estabelecida pelo montante da dívida ou quando juiz ou administrador judicial julgarem ser inadequado constituir um comitê de credores ou este for ineficiente e, neste caso, ocorre a entrevista inicial e acompanhamento do administrador judicial norte-americano para verificar se tem viabilidade o cumprimento do plano de recuperação. No Brasil, a Lei nº 11.101/2005, alterada pela Lei nº 14.112/2020, não define o que é empresa de pequeno porte, mas indica a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, que rege sobre as microempresas e empresas de pequeno porte e tem como parâmetro para classificação de porte o valor do faturamento anual da empresa;
- b) Perdas substanciais ou contínuas do patrimônio e a ausência de uma probabilidade razoável de reabilitação, má gestão dos recursos, falta de seguro coerente com o risco para imóvel ou para o público, incapacidade de efetivar o plano são motivos para a covalência do processo de recuperação judicial em falência ou encerramento do processo de recuperação, nos Estados Unidos. No Brasil, não há esta previsão na Lei de Recuperação Judicial e Falências.

As diferenças entre as legislações norte-americana e brasileira podem ter efeitos distintos na eficiência do mecanismo da recuperação judicial em cada país. Em ambos os países as empresas podem permanecer em processo de recuperação por tempo excessivo, em parte porque os agentes econômicos buscam a maximização de seus resultados, quando de fato, as empresas devedoras deveriam ser vendidas ou liquidadas (Denis & Rodgers, 2007). Porém, na lei norte-americana, diferente da lei brasileira, existe a previsão decretação de falência ou interrupção da recuperação judicial em casos de má gestão dos recursos, perdas substanciais do patrimônio ou probabilidade de insucesso da recuperação.

A lei por si só não tem a capacidade de mudar o ambiente e o sistema legal, sendo preciso conjugar outros fatores institucionais (Pinheiro & Saddi, 2005). Por exemplo, Gonçalves & Kirk (2017) apontaram que as empresas brasileiras solicitam tardiamente a recuperação judicial, quando a situação financeira se encontra fragilizada. Outro exemplo, são as empresas que conseguem melhorar as margens operacionais e ajustá-las as margens praticadas no mercado, nestes casos, tem resultados pós recuperação mais consistentes, por outro lado, empresas que tem rápida soerguimento são mais propensas a se colocarem em dificuldades financeiras subsequentes (Denis & Rodgers, 2007). Esses exemplos mostram que

o direito deve utilizar a economia para entender as consequências comportamentais e a economia valer-se do direito para entender os fundamentos dos mercados (Cooter & Ulen, 2012).

A recuperação judicial deve privilegiar as empresas com viabilidade para soerguimento e com relevância social pois se mostram eficientes no equilíbrio entre a reorganização e liquidação dos fatores de produção, enquanto empresas economicamente ineficientes devem ser liquidadas e transferir seus ativos para empresas mais eficientes (Araújo & Funchal, 2009). Todavia, quando a dificuldade financeira advém da indisposição de pagar o credor e não da incapacidade de pagar pelo devedor (Pinheiro & Saddi, 2005) ou quando as informações contábeis não representam a verdadeira situação da devedora, o julgamento inadequado (racionalidade limitada) do pedido de recuperação judicial possibilita o comportamento oportunístico. Esse comportamento promove a ineficiência econômica da lei, denominados de custos de transação.

Como os custos de transação decorrem do comportamento humano, isto é, da racionalidade limitada devido a assimetria informacional, que possibilita ações de oportunismo por uma das partes (portador de risco menor) (Cooter & Ulen, 2012; Furubotn & Richter, 2005). Essas limitações humanas, seus conhecimentos restritos e sua tendência a cometer erros levam os tomadores de decisão a agir de forma ineficiente (Furubotn & Richter, 2005). Em outras palavras, o homem não tem conhecimento total sobre uma transação, por isso não consegue obter uma solução que maximize a eficiência e esteja livre de assimetria informacional, o que pode resultar na aplicação de penalidades ao longo do contrato (Williamson, 1981, 1985).

Os custos de agência estão entre os custos de transação e surgem do relacionamento entre agentes econômicos. Dado ao oportunismo, o agente que deixa de cumprir o contrato, age em desacordo com o interesse da outra parte (Furubotn & Richter, 2005). O oportunismo é um risco e um comportamento do agente econômico, proveniente da incompletude dos contratos (racionalidade limitada) (Zylbersztajn & Sztajn 2005)

Todavia, o comportamento oportunístico do agente é passível de punição, ou seja, a sanção e suas consequências em relação ao delito cometido (Cooter & Ulen, 2012). As leis e as instituições do judiciário estão neste contexto para disciplinar e preencher as lacunas existentes nos contratos (Zylbersztajn & Sztajn 2005) bem como equilibrar o mercado para tornar mais eficiente as relações contratuais (Cooter & Ulen, 2012). Isto é necessário porque em situações de inadimplência, quanto menores as penalidades, maior a possibilidade do comportamento oportunista do devedor (Pinheiro & Saddi, 2005). Assim, o caso da recuperação judicial no

Brasil, é aplicada pelo judiciário como meio disciplinador entre os interesses do devedor e dos credores, que buscam maximizar seus resultados nas decisões.

Na perspectiva da eficiência econômica e da relevância social, a análise da viabilidade da empresa em crise financeira se recuperar não é exclusiva do judiciário, os credores também são aptos para isto (Patrocínio, 2012). Então, a eficiência da recuperação judicial depende, em parte, do administrador judicial no uso da informação contábil (Silva & Neves Jr., 2016), mas também depende dos credores. Isto posto, reconhecemos que qualquer agente tem racionalidade limitada, logo não permite que as pessoas maximizem a sua utilidade, estando sujeitas a restrições cognitivas, lacunas de conhecimento e optem por decisões que no contexto econômico não produzam o melhor resultado (Cooter & Ulen, 2012).

Por outro lado, entendemos que qualquer agente pode ter conflito de interesse, em que pese os credores no incentivo de receber seus direitos antecipados ou com menor deságio possível, venha promover ações (recursos interpostos, por exemplo) por valer-se de um direito legal, mas em detrimento de um benefício econômico. Patrocínio (2012) afirma que a decisão dos credores é influenciada pela expectativa de recebimento na continuidade da empresa, na concessão do benefício recuperatório, em detrimento a certeza de inadimplemento na ocorrência da falência. Esta decisão é tomada de forma coletiva nas assembleias de credores, em meio as incertezas sobre a viabilidade de recuperação do devedor, tempo de duração do processo e de perspectiva de tempo e valor quanto ao recebimento dos créditos, agravado pela insegurança econômica do país.

Para isto a contabilidade deve ser fonte de informação e documentação, reduzindo assimetrias informacionais que, por meio das instituições legais, atua de forma positiva na economia (Pinheiro & Saddi, 2005). A informação contábil sendo um mecanismo que contribui para a eficiência econômica das relações sociais e contratuais (Pinheiro & Saddi, 2005) reduz os custos dos agentes envolvidos nestas relações (Cooter & Ulen, 2012). É neste contexto que a Teoria (ou Economia) dos Custos de Transação e a contabilidade se inserem no campo jurídico.

Os custos das transações são custos que não existiriam se não houvesse desperdícios ou redistribuição ineficiente de recursos (Cooter & Ulen, 2012). Empresas em crise financeira incorrem em custos adicionais (honorários de profissionais especializados, de oportunidade como perda de clientes ou projetos e de tempo dos diretores na reestruturação da dívida e no relacionamento com credores) (Arias & Martínez, 2006), os quais afetam negativamente a possibilidade de continuidade da recuperanda (Fernandes, 2018). Entendemos que estes são custos de transação mensuráveis que ocorrem ao longo de um processo de recuperação judicial.

Todavia, os custos de transação também compreendem os custos não mensuráveis, relacionado ao comportamento dos agentes, e que promovem a ineficiência econômica da lei. Entre estes custos a indefinição quanto à decisão de aprovação do plano de recuperação judicial afeta o valor da empresa como organização econômica, com consequências para o empresário, credores e a sociedade (Patrocínio, 2012). Com isto, as dimensões das transações sob a forma das decisões judiciais influenciam de modo sistemático no comportamento econômico (Furubotn & Richter, 2005) e a regra articulada pelo legislador em uma disputa afeta comportamentos futuros em situações similares (Cooter & Ulen, 2012). Por isto, as decisões devem ser pautadas na comparação entre as perdas ocasionadas pela falência - a saída da empresa do mercado – ou as perdas ocasionadas pela recuperação judicial, que se espera que tenha maior eficiência econômica e menores custos sociais (Patrocínio, 2012).

Williamson (1979, 1985) explica que os custos de transação ocorrem nas relações econômicas entre as organizações e nas interações humanas, podendo ser *ex ante* e/ou *ex post* ao contrato (acordo), no caso a concessão da recuperação judicial. Os custos de transação *ex ante* estão relacionados aos acordos de elaboração e negociação do contrato, enquanto os custos *ex post* referem-se aos custos de monitoramento, de alteração das cláusulas dos contratos, de renegociação e de aplicação das penalidades (Williamson, 1985). E, Furubotn & Richter (2005) explicam que os custos de transação ocorrem em cinco atividades relacionadas a comunicação e a informação da transação: levantamento de informação, negociação, elaboração do contrato, monitoramento e aplicação do contrato. Custos relativos à supervisão e para fazer com que o contrato seja executado estão relacionados a necessidade de monitorar o cumprimento dos prazos e a qualidade da entrega do que foi acordado, tendo as informações função importante para controle (Furubotn & Richter, 2005).

Para Patrocínio (2012), o processo de reorganização empresarial para ser eficiente deve atingir três objetivos relacionados aos custos de transação: a) estabelecer livre negociação entre o devedor e os credores utilizando as informações econômico-financeira da recuperanda para diminuir a assimetria informacional; b) maximizar o valor apurado na reorganização ou liquidação, ao estancar a dissipação de valor da empresa causada geralmente pelo comportamento oportunista de credores e devedores (eficiência *ex post*); e, c) orientar e coordenar agentes econômicos em contratos que envolvam créditos mesmo quando não há instabilidade econômico-financeira (eficiência *ex ante*).

Esta análise *ex ante* e *ex post* dos custos de transação inerentes à recuperação judicial foi realizada por Bertuchi (2019) como atividades em que a informação contábil é necessária. Para esse autor, os custos *ex ante* ocorrem: (a) na busca pela informação, na contratação de

serviços especializados para identificar a possibilidade de solicitar esse aparato legal e para elaborar o Plano de Recuperação Judicial; (b) na negociação, desde a análise dos requisitos do pedido pelo juiz até o momento da negociação dos prazos e deságios com os credores, na Assembleia Geral dos Credores; (c) na formalização do contrato (o Plano de Recuperação Judicial aprovado pelos credores e a concessão da recuperação dada pelo juiz). Os custos *ex post* compreendem: (d) o monitoramento da execução do que foi acordado por parte do comitê de credores ou por meio do administrador judicial e (e) a execução do contrato que pode ocorrer como consequência do monitoramento, sendo uma penalidade no caso do não cumprimento deste, quando os credores solicitam ao judiciário a extinção da Recuperação Judicial (a falência) ou a empresa recuperanda pede a falência ou quando termina o prazo de recuperação judicial e a empresa continua suas operações superando a crise financeira.

Bertuchi (2019) também identificou três fontes de ocorrência dos custos de transação em processos de Recuperação Judicial: no trâmite processual, nos agentes e no uso da informação contábil, os quais são imbricados. Isto é, os custos relacionados ao trâmite processual e aos agentes tem relação com os custos de transação da utilidade da informação contábil. Para esse autor, os custos de transação da informação contábil no processo de recuperação judicial, são não mensuráveis e ocorrem antes do processo se tornar um ato jurídico, quando a empresa proponente formula seu pedido inicial de recuperação e percorre todo o processo de recuperação judicial. Esse fato está relacionado com o comportamento oportunístico da empresa que solicita a recuperação por saber que existe a possibilidade de racionalidade limitada por parte do juiz e do administrador judicial.

Assim, entendemos que o processo de recuperação judicial no Brasil requer decisões cruciais, como o deferimento do pedido de recuperação, que são tomadas pelo juiz, assim como há tramites judiciais de alçada do administrador judicial que implicam neste processo. Ambos estão sujeitos a assimetria informacional e racionalidade limitada dada pela (não) utilidade da informação contábil. Com isto, na perspectiva econômica da lei, a recuperação judicial é fonte de custos de transação e a torna ineficiente.

3.3 DESENHO METODOLÓGICO

Conforme objetivo, esta pesquisa se caracteriza como interpretativa e exploratória (Sampieri, Collado & Lucio, 2013) porque busca-se analisar os custos de transação (fenômeno) nos processos de recuperação judicial (objeto de estudo) na perspectiva de juízes e administradores judiciais (sujeitos). Para identificar e analisar o fenômeno que ocorre no objeto

de estudo, será considerada a experiência e conhecimento do sujeito (realidade subjetiva) quanto à utilidade da informação contábil na recuperação judicial. O cunho exploratório caracteriza-se pela incipiência do conhecimento, na pesquisa contábil, sobre a ocorrência dos custos de transação por meio da informação contábil em processo de recuperação judicial, buscando na AED os fundamentos para compreender o fenômeno, objeto e sujeitos desta pesquisa.

Assim, os sujeitos desta pesquisa são os juízes e administradores judiciais que atuam em processos de recuperação judicial no Brasil, de modo que, a amostra selecionada foi composta por aqueles que se colocaram dispostos (acessíveis) em participar da entrevista semiestruturada. A estratégia de composição da amostra foi iniciada pela técnica da acessibilidade e, em seguida, combinada com a técnica de *snowball* (Creswell, 2010; Bryma, 2012; Saunders, Lewis & Thornhill, 2012), isto é, quando os sujeitos entrevistados por acessibilidade indicaram outros sujeitos para participar da pesquisa. A estratégia de amostragem por *snowball* possibilita a aleatoriedade dos sujeitos da amostra, porém pode haver viés dada a possibilidade dos sujeitos indicados terem similaridade quanto à realidade subjetiva, gerando uma amostra homogênea. Para minimizar esse risco, os contatos iniciais foram realizados com participantes de diferentes regiões administrativas do Tribunal de Justiça, por contato disponibilizado nos sites dos Tribunais de Justiça de cada Estado.

Foram entrevistados 14 juízes, 2 desembargadores e 11 administradores judiciais, sendo 40% dos entrevistados são do gênero feminino e 60% do gênero masculino. A atuação dos juízes e desembargadores abrange Varas Comuns ou Varas especializadas em Recuperação Judicial e Falências e Varas Empresariais, dos seguintes Estados: São Paulo, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Mato Grosso do Sul, Paraná, Rio Grande do Sul e Fortaleza. E, a atuação dos administradores judiciais abrange as regiões Nordeste, Centro Oeste, Sudeste e Sul do Brasil, uma vez que podem atuar em mais de uma Vara. Os administradores judiciais são tanto pessoa jurídica como pessoa física e a formação deles é em Direito, Ciências Contábeis, Administração e Engenharia.

O número de sujeitos entrevistados foi definido conforme atingimento da saturação dos dados (ou de categorias de análise), isto é, quando os dados das entrevistas não acrescentaram novas informações (Sampieri *et al*, 2013).

Para a coleta de dados realizamos o agendamento das entrevistas pelo e-mail institucional do grupo de pesquisa, apresentando uma síntese do objetivo da pesquisa e o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE) (Apêndice B). As entrevistas foram semiestruturadas com roteiros específicos para magistrados e administradores judiciais

(Apêndice A), dada a participação que cada sujeito desempenha no processo de recuperação judicial. Os roteiros de entrevistas foram fundamentados nos construtos da Teoria dos Custos de Transação e validados por especialistas (pré-teste). Os especialistas validadores do roteiro foram um administrador judicial e um juiz, ambos atuantes em processos de recuperação judicial e; um professor doutor em administração, pesquisador em Teoria dos Custos de Transação, conhecedor do tema desta pesquisa, com experiência profissional como advogado.

As entrevistas foram realizadas entre os meses de setembro de 2020 e março de 2021, de forma remota com o uso do Google Meet ou Skype e gravadas. Apenas dois entrevistados (juízes) se disponibilizaram em participar respondendo, por escrito, o roteiro da entrevista. Neste caso, encaminhamos o roteiro de entrevista por e-mail, com posterior retorno dos participantes. Analisamos o conteúdo das respostas escritas e as consideramos válidas para serem analisadas, em conjunto, com as entrevistas transcritas.

O quadro 02 apresenta as características das entrevistas e entrevistados.

Quadro 02: Relação de Entrevistas

Data	Código da Entrevista	Mídia	Duração da Entrevista	Número de Páginas
02/10/2020	J-14	Escrita		13
21/10/2020	AJ-1	Google Meet - vídeo	01:53:11	31
30/10/2020	J-3	Google Meet - vídeo	01:20:15	20
04/11/2020	AJ-2	Google Meet - vídeo	01:05:05	21
18/11/2020	J-13	Google Meet - vídeo	02:24:00	26
19/11/2020	J-12	Google Meet - vídeo	01:30:00	20
20/11/2020	J-4	Google Meet - vídeo	00:42:00	11
24/11/2020	AJ-6	Google Meet - vídeo	01:23:53	18
25/11/2020	AJ-3	Google Meet - vídeo	00:57:01	17
27/11/2020	J-7	Google Meet - vídeo	00:48:05	13
03/12/2020	J-11	Google Meet - vídeo	01:29:47	19
04/12/2020	AJ-7	Google Meet - vídeo	01:32:00	18
08/12/2020	J-5	Google Meet - vídeo	00:39:08	11
09/12/2020	J-7	Google Meet - vídeo	01:02:16	17
10/12/2020	J-8	Google Meet - vídeo	01:15:44	20
11/12/2020	J-9	Google Meet - vídeo	01:36:10	33
14/12/2020	AJ-9	Google Meet - vídeo	01:13:21	22
15/12/2020	J-1	Google Meet - vídeo	01:04:00	23
17/12/2020	J-10	Google Meet - vídeo	00:38:38	10
17/12/2020	AJ-4	Google Meet - vídeo	00:41:55	12
17/12/2020	AJ-8	Google Meet - vídeo	01:14:00	16
17/12/2020	J-2	Google Meet - vídeo	01:17:34	16
21/12/2020	AJ-5	Google Meet - vídeo	00:47:00	20

Continua...

...Continuação do Quadro 02

24/12/2020	AJ-10	Google Meet - vídeo	02:56:39	63
08/01/2021	J-15	Escrita		4
13/01/2021	AJ-11	Skype - vídeo	00:51:52	14
08/03/2021	J-16	Google Meet - vídeo	00:42:06	10
Total			31:05:40	518

Fonte: elaborada pela autora com base nos dados da pesquisa (2021)

À medida que ocorreram as entrevistas, estas foram transcritas em modo literal ou direto, mantendo o anonimato dos entrevistados. Após a transcrição de cada entrevista esta foi enviada ao entrevistado para sua validação. Os entrevistados não mostraram objeção quanto à transcrição, assim todas entrevistas foram consideradas para análise.

As entrevistas foram analisadas pela técnica da análise de conteúdo (Bardin, 2016). Iniciamos com a leitura flutuante da transcrição literal das entrevistas e as percepções do pesquisador quanto ao comportamento dos entrevistados (perturbações, silêncios, entre outros aspectos emocionais). A leitura flutuante foi realizada considerando que há dois *corpus*: juízes e administradores judiciais.

O comportamento dos entrevistados foi amigável e tivemos a impressão de que se sentiram à vontade para expor sua compreensão e opinião bem como seguros e dispostos a contribuir para a pesquisa (indicaram materiais para o estudo e juízes, administradores judiciais e desembargadores para entrevistas, inclusive fazendo contato e nos apresentando). Isto proporcionou que a maioria dos entrevistados estendeu o tempo previsto de entrevista (60 minutos), acrescentando informações além do escopo do roteiro de entrevista. Outra impressão foi o interesse pelo assunto e pelos resultados alcançados bem como pela sugestão de possibilidades de pesquisas futuras envolvendo a contabilidade e o direito.

Realizamos a etapa de tratamento dos dados das entrevistas com o auxílio do *Software Atlas.ti*, versão 9. Iniciamos com a categorização e codificação das entrevistas individualmente, em nível de trecho, conforme Apêndice B. À medida que as entrevistas eram categorizadas e codificadas individualmente, posteriormente agrupadas - administradores judiciais (11) e juízes (16), observamos o atingimento da saturação de dados, isto é, ocorrência da redundância ou repetição de conteúdo, sem qualquer acréscimo de nova categoria (advinda dos dados) ou conteúdo.

O tratamento das entrevistas seguiu com o uso de duas técnicas de análise: enunciação e coocorrência. Na análise da enunciação de conteúdo espera-se um discurso dinâmico dos respondentes com racionalizações, defesas, resistências e lapsos. Para isto, as entrevistas foram

analisadas individualmente, tratadas como uma totalidade organizada e singular, para obter a lógica e o sequenciamento das proposições (afirmações) bem como os elementos atípicos e as retóricas (repetição de um tema ou expressão). A partir do agrupamento das entrevistas os enunciados correspondem aos custos de transação da informação contábil nos processos de recuperação judicial.

Cada entrevista foi categorizada utilizando o *Software Atlas.ti*, de acordo com os construtos: assimetria da informação contábil, conflitos de interesses, lapso temporal, negociação, oportunismo e racionalidade limitada. Após a categorização o Atlas.ti gerou o relatório com o agrupamento dos trechos por categoria e por entrevistado. A partir do relatório identificamos as coocorrências nos enunciados (unidades de registro), consolidamos as diferenças e similaridades para realizar a clusterização dos custos de transação da informação contábil (construto principal). Nesta etapa foram identificadas duas categorias que emergiram dos dados da pesquisa: ‘crimes falimentares’ e ‘relatórios iniciais e constatação prévia’, que não faziam parte do construto inicial, mas que devido a sua relevância apontada pelo estudo, foram incluídas na análise.

Finalizado o tratamento dos dados, seguiu-se para a análise e discussão dos resultados (seção 3.4).

3.4 RESULTADOS DA PESQUISA

Os resultados da pesquisa estão organizados em: (i) qualificação dos custos de transação relativos à informação contábil em processos de recuperação judicial (seção 3.4.1), em que descrevemos as fontes desses; (ii) ocorrência dos custos de transação relativos à informação contábil em processos de recuperação judicial e; (iii) implicações dos custos de transação.

3.4.1 Qualificação dos custos de transação relativos à informação contábil em processos de recuperação judicial

A análise qualitativa das entrevistas agrupadas possibilitou identificar os fatores promotores e redutores dos custos de transação nos processos de recuperação judicial, conforme a atuação dos principais agentes envolvidos. Apresentamos os resultados desta análise a partir dos fatores relacionados com o risco moral (assimetria da informação contábil, oportunismo e conflito de interesse, nesta ordem).

No contexto da recuperação judicial a informação contábil deve servir como redutora de custos das transações, todavia esse propósito não tem sido atingido. A empresa em

recuperação judicial é o principal agente que promove a **Assimetria da Informação Contábil** (Glória e Perera, 2015; Magalhães & Ramos, 2019). Identificamos que isso ocorre desde o pedido de recuperação judicial porque há falhas nos incentivos e punições tardias para a empresa em recuperação judicial quando esta deixa de apresentar os documentos tempestivamente ou apresentam com informações incompletas.

Há uma incompreensão absolutamente de todos os agentes do processo a respeito das informações contábeis (...). Há uma total irregularidade nos processos de recuperação judicial de grandes empresas. De micro e pequenas empresas está demonstrado que 90% dos procedimentos **são indeferidos por falta de documentação contábil**. (J-4)

Como a saída é muito ruim, da recuperação judicial só 18% saem da recuperação judicial, **não existe estímulo para que ele ingresse, nem benéfico e nem punitivo**. (J-4)

As **informações contábeis não são de boa qualidade**. Não só as recuperandas (...) as empresas, de modo geral no Brasil, não têm uma contabilidade que reflete verdadeiramente a sua situação. (AJ-4)

Quando ela [empresa] pede a recuperação judicial ela apresenta normalmente uma contabilidade defasada (...) o que a gente mais ouve quando começamos um processo de acompanhamento é: **'A gente precisa dar uma acertada na contabilidade, a minha contabilidade está defasada dois, três, cinco meses'**. (AJ-8)

Por consequência, os credores aumentam essa assimetria porque agem com racionalidade limitada devido ao não uso dos Relatórios Mensais de Atividades da empresa em recuperação, principalmente quando esses relatórios estão em atraso, não são compreensíveis ou as informações são questionáveis.

Até antes de você entrar com a recuperação, acho que ela [informação contábil] é pouco aproveitada, **pouco explorada por todos os agentes, pelo judiciário, pela própria devedora, pelos credores, ninguém dá muita atenção** ali para ela sabe. Até mesmo quando o administrador faz sua manifestação e chama atenção você vê que ninguém se manifesta. (AJ-2)

Acho que a maioria dos credores de recuperação judicial não olham os relatórios [RMAs]. Eles [credores] pensam **'ah o AJ está fiscalizando, se tiver coisa ruim o juiz vai falar'**, mas não é isso porque os **relatórios são para os credores**. (AJ-5)

A maioria dos credores não lê, não se importa, não gasta tempo e nem dinheiro para isso (...) a gente também precisa trabalhar para **melhorar os relatórios mensais, mais curtos com informações mais relevantes**. (J-12)

Os administradores judiciais podem aumentar essa assimetria devido a racionalidade limitada sobre a interpretação da informação contábil. As informações contábeis contidas no plano de recuperação e nos relatórios mensais de atividades da empresa em recuperação judicial devem ser interpretadas e usadas pelo administrador judicial como (1) mediadora com os credores e (2) base para a decisão do juiz (evitar a decisão/seleção adversa).

Na minha opinião, **somente por uma escrituração contábil bem-feita e real** é que se pode ter esta análise e acompanhamento. (J-15)

Na verdade, **os administradores [judiciais] nos munem de elementos pra que a gente entenda com mais acessibilidade esses relatórios [RMAs].** (...) inclusive vai informando mês a mês a evolução do plano (...) **um bom administrador [judicial] faz isso. Ele traduz os balancetes.** (J-1)

O estudo contábil (...) tem dados, tem base para que o magistrado possa decidir, como de fato foi feito tudo isso [pedido e o plano de recuperação judicial]. (J-13)

A informação contábil é o meio que embasa as decisões dos agentes no processo de recuperação judicial. Sua qualidade compreende na confiança sobre sua veracidade, tempestividade, compreensibilidade e acessibilidade. A ausência ou fraqueza de qualquer um destes quesitos reduz a qualidade da informação contábil ao usuário. De um lado, isto pode se tornar assimetria da informação; por outro lado, aumentar a racionalidade limitada, especialmente pela falta de conhecimento técnico, prejudicando o entendimento e uso dos relatórios. Assim, amplia a insegurança do processo, as ações de risco moral (conflitos de interesse, oportunismo e fraude), o lapso temporal do processo e afeta o objetivo jurídico e econômico da lei.

[a contabilidade] Ajuda a dar transparência, a única fonte de dados, ainda que ruim, é a contabilidade. Como você vai medir o desempenho (...) **A estruturação contábil é o único meio, na minha avaliação, de você aferir coisas na recuperação judicial financeiramente.** (AJ-4)

A informação contábil durante a RJ é o que vai **basilar a análise comportamental da empresa.** Por ela se pode constatar o equilíbrio financeiro, crescimento da sua receita, contenção de suas despesas e principalmente o cumprimento do Plano de Recuperação Judicial. (J-15)

Por vezes, a empresa em recuperação judicial planeja seu pedido de recuperação pautada em **Oportunismo**. Uma das práticas de oportunismo é o desvio de patrimônio. Isto é, utiliza-se de diversas pessoas jurídicas, algumas para manter os ativos produtivos e outras pessoas

jurídicas que mantêm os ativos não produtivos e as dívidas que serão objeto de recuperação judicial; ou transfere recursos para pessoas físicas; ou adquire recursos fora dos parâmetros praticados pelo mercado. Essas práticas se caracterizam como um comportamento que prejudica as negociações com os credores, logo estende o período que antecede a assembleia de credores.

Esse expediente do **grupo econômico** (...) porque às vezes você tem dois CNPJs funcionando no mesmo endereço, **o CNPJ que contrai as dívidas**, o CNPJ é o devedor, não é o **CNPJ que tem o patrimônio**, o patrimônio está lá na empresa que está a mil maravilhas. (J-11)

(...) nos últimos anos passou a ter uma interpretação desviada do foco inicial, uma **interpretação excessivamente benevolente** (...) **empresas** que são claramente **inviáveis**, que deveriam ser liquidadas rapidamente, permanecem em uma recuperação, **usando o judiciário para se blindar**, não conseguindo exercer uma atividade econômica eficiente, porque elas não pagam imposto, elas dão calote nos credores trabalhistas (...) (J-12)

(...) empresas estocando, contraindo novas operações quando já estão pensando em pedir a recuperação (...) há uma **incompreensão** de quais são os **objetivos** de parte a parte dentro da recuperação. (AJ-1)

(...) o cidadão, no histórico dele de compra (...) de dois meses pra cá ele deixou de comprar dois pra comprar 40 (...). Então numa sugestão de estar se preparando para entrar com o pedido de recuperação judicial. (J-9)

O **credor quirografário** na recuperação, por pior que seja o plano de RJ, por pior que seja a condição de pagamento que ele vai receber, é melhor do que zero, que é o que ele recebe na falência. Então, ele prefere o plano horrível de **recuperação** que receber zero na **falência**. (J-12)

Na **falência** ele [credor] não ganharia nada (...) o processo de **recuperação judicial** é uma represa prestes a estourar de um bilhão de dívida tributária, ele sabe que quando essa empresa estourar ele não vai receber nada (...) por isso aprova **90% de desconto**, receber em 18 anos, pouco importa. (J-11)

Credores que sabem que a **empresa tem patrimônio** (...) o que eles preferem? (...) **não aprovar o plano**, se são preferenciais daqui a pouco tem a quebra da empresa para receber imediatamente esses valores (...) estão preocupados com o recebimento dos seus valores creditórios e **não estão preocupados com a atividade social** em si. (J-8)

Os credores agem com oportunismo quando podem desenvolver atitudes que promovem conflitos de interesses. Assim, os principais **Conflitos de Interesse** em processo de recuperação judicial estão relacionados, principalmente, às dívidas. A empresa em recuperação tem como

objetivo estender, ao máximo, o prazo de pagamento e obter maior deságio. Por outro lado, os credores têm objetivo oposto: receber o mais rápido e com menor deságio possível.

(...) a gente pode falar que o **deságio** está entre as **principais divergências**. E correção do crédito, correção e juros, forma de parcelamento estendido ou não, prazo, manutenção de determinadas garantias. (AJ-6).

(...) o que se quer com ela [recuperação judicial] é romper com os compromissos, as obrigações estabelecidas (...) **retarda o pagamento** as entidades mais de dois anos por conta de uma **manobra com base na recuperação judicial**. (J-9)

A recuperação judicial, nós temos um **processo coletivo com interesses diferentes** (...) a recuperanda buscando pagar o menos possível porque ela precisa reestruturar os débitos (...). (J-16)

(...) uma **sensação** de muitos **credores de terem sido enganados**, de não terem tido a clara percepção de que aquela empresa estava em uma situação de crise econômico-financeira, e passam a ser **surpreendidos com o pedido de recuperação judicial**. (AJ-8)

Por parte dos credores a decisão de (não) aprovar o plano de recuperação é pautada na situação mais favorável para a recuperação de seus créditos, quando deveria ser na viabilidade econômico-financeira da empresa em recuperação. Quando este credor é agente financeiro, seu poder de negociação pode inviabilizar o soerguimento da empresa em recuperação, quer pela desaprovação do plano, pela interposição de recursos que alonga o processo ou atrasa nas negociações.

O credor sempre vai perder, então o que acontece, o conflito surge quando ele perde muito (...) uma coisa é eu alongar dívidas em dez anos, outra coisa é eu aplicar 70% de deságio e pagar um saldo em vinte anos (...) a **forma de montagem do plano é decisiva**, absolutamente decisiva. (AJ-9)

(...) dependendo da situação leva os credores a muitos conflitos entre si (...) internamente grupos de **credores ficam disputando entre si quem vai ter uma prioridade**. (J-12)

Nestas duas situações – questionamento dos créditos e da aprovação do plano de recuperação judicial - tanto a empresa em recuperação quanto os credores buscam artefatos para proteger seus interesses que, por vezes, usam da assimetria informacional, do oportunismo e do pressuposto da existência de racionalidade limitada da outra parte.

Os processos frequentemente tornam-se batalhas jurídicas entre credores, acionistas e administradores judiciais. Cada um invoca a lei para tentar garantir seus interesses e a

recuperação da empresa em si fica em segundo plano, o que leva anos para a apreciação dos pedidos, diante dos desafios apontados pela magistratura. (J-14)

Os administradores judiciais também estão sujeitos a conflito de interesse, devido a remuneração. Nestes casos, a possibilidade de atuar em diversas funções (assessor, perito contábil e administrador judicial) em etapas distintas do processo pode gerar custos que exauzem o patrimônio da empresa em recuperação, os quais serviriam para diminuir as perdas dos credores. Isto porque, na possibilidade de procrastinar informações para o juiz sobre a verdadeira situação empresa em recuperação judicial, geram assimetria da informação e implica na expectativa dos credores sobre a empresa em recuperação judicial.

(...) a incompatibilidade de um escritório que trabalha com **administração judicial** dele também **propor as ações dessa natureza** (...) quando você está defendendo a empresa muitas vezes você vai ter que defender um ponto de vista diferente do que você defenderia como administrador judicial. (AJ-9)

A **Racionalidade Limitada** é potencializada pela própria complexidade do processo de recuperação judicial, ocorrendo nas relações entre os agentes envolvidos no processo: devedora, credores, administrador judicial e juiz. Quando não se tem conhecimento e/ou formação contábil a tendência é subutilizar a informação contábil. Isto implica em direcionamentos e orientações com menor assertividade no fundamento econômico-financeiro.

Ativos inflados e passivos reduzidos, habilitações de créditos feitas sem nenhum lastro nos livros, que é crime pela lei, artigo 172 [Lei nº 11.101/2005], **absoluta incompreensão de todos, inclusive dos credores, a respeito de informações contábeis** (...). (J-4).

(...) uma **comarca menor** precisa de uma atenção maior, justamente porque aquele juiz não é um juiz especializado na matéria (...). (AJ-8)

(...) o juiz de Vara Cível, que é o meu caso, que é o juiz que tem a **competência múltipla** (...) E o processo de recuperação normalmente é um processo que é custoso, e é um **processo volumoso**. (J-9)

A rigor esses documentos puramente contábeis e econômicos eles **não são feitos para a leitura direta do magistrado**, que **não tem conhecimento técnico** pra isso, que são interpretados pelo administrador judicial e servem como um **elemento de conferência** pelos credores. (J-5)

(...) **o juiz, como ele, não conhece**, ele atendeu o que a lei determina e pronto. Caberia ao juiz **contratar um profissional de contabilidade** para que examinasse aqueles

demonstrativos para saber o estado econômico-financeira da empresa em sua essência. (AJ-7)

Não é exigível que **alguém da área do direito tenha esse conhecimento técnico** específico para analisar balanço, para fundamentar suas decisões. Agora, se isso não for explicitado o profissional da área do direito vai ficar olhando para um **horizonte que desconhece** (J-2)

(...) nem sempre o relatório contábil vem traduzido em palavras... como se um **contabilista estivesse conversando com outro contabilista**. Isso não ajuda em nada, porque fazer uma planilha em número e colocar rubricas para uma determina planilha, uma tabela, **isso diz muito pouco** (J-7)

(...) **essa linguagem nunca é fácil**. Na verdade, os administradores [judiciais] nos munem de elementos para que a gente entenda com mais acessibilidade a esses relatórios. (J-1)

(...) **não sei ler demonstrativo contábil**, minha formação não é essa, mas eu leio o relatório apresentado pelo administrador e que me diz o que está acontecendo (...) não só eu, mas **os credores também utilizam isso**. (J-6)

Um **problema é a falta de conhecimento**, falta de preparo dos profissionais envolvidos (...) ele [juiz] estudou direito ele não tem a mínima noção, na maioria das vezes, de gestão, de negócios, gestão de RH, gestão patrimonial, gestão financeira (...) aí cai na mão dele um processo ele não sabe (...) aí assim o processo atrasa, não anda. (AJ-1)

(...) as vezes é um pouco de **despreparo dos profissionais** envolvidos nessa seara da recuperação, até mesmo um **desconhecimento da lei** (...) me parece, que ou há descuido ou despreparo do profissional porque ele não conhece. (AJ-6)

(...) **pouquíssimos profissionais têm conhecimento da lei** e eles não têm facilidade no manuseio dos artigos que tratam da recuperação judicial e que logicamente envolvem os relatórios e tudo (...) o grande entrave hoje é a falta de conhecimento logicamente atrelada a falta de interesse. (AJ-7)

No processo de recuperação judicial a **Negociação** ocorre com os credores, a partir do pedido de recuperação judicial aprovado e, principalmente, no período que a empresa em recuperação judicial apresenta o plano de recuperação judicial até a sua aprovação. Esta deveria iniciar, por parte da empresa em dificuldade financeira, antes do pedido de recuperação judicial.

(...) o **ambiente de negociação tem que ter sido iniciado muito antes do pedido de recuperação judicial**, ele tem que ser intensificado a partir do pedido para que a assembleia possa se entender, obviamente, que aquele projeto é válido, justo e atende os seus interesses (...). (AJ-8)

(...) as **recuperações que dão certo são aquelas que vem sendo negociada** em sigilo [com cada credor individualmente, a respeito da dificuldade financeira da empresa e condições negociadas] (...) (J-2)

Um **plano de recuperação não pode ser feito, pensado depois que entrou com a recuperação** (...) de forma antecipada já ir conversando com os credores no sentido de já ir negociando, tentar uma forma de acordo (...) no momento que sei a situação da empresa, sei que está mal mesmo e que tem boa intenção, me mostrou o porquê que vai ser nesses termos, é diferente. (J-1)

Você percebe que quando ela **preparava os seus fornecedores**, ela colocava aos seus fornecedores as dificuldades, ela ia compartilhando as suas dificuldades, **o processo ele corre mais tranquilo**, sem muita guerra. (J-8)

Adicionalmente, o que se espera é transparência e qualidade das informações contábeis associada a postura ética pela empresa em dificuldade financeira (ou em recuperação judicial) em propor condições coerentes e factíveis para a sua recuperação. Os credores devem agir pelo interesse coletivo, assim sinalizando de modo favorável para a empresa em recuperação. Porém, observou que isto não tem sido a prática para ambos os agentes.

(...) que você analisa que a empresa lutou, trabalhou diuturnamente (...) usou todos os artifícios ali de melhoria, se esforçou de modo geral e você mostra isso pro credor ele entende... esse cenário parece assim que o **credor começa a fazer parte**. (AJ-10)

Se for uma **novidade já cria uma resistência**, eu não participei daquele processo de elaboração e não me foi explicado por que que ela não pode me pagar como teria que ser (...). (J-1)

Confiança é um dado fundamental, crédito é confiança, **se não há confiança não há crédito** (...) uma empresa que está em recuperação judicial precisa ter crédito (...). (J-2)

(...) a **transparência nessa contabilidade é essencial para o convencimento dos credores**, das empresas, porque nós estamos tratando profissionalmente (...) ou você me mostra que a sua empresa tem uma contabilidade transparente, ou não vou embarcar com você (...) eu **não vou me endividar mais com você**, fornecendo para você a prazo se eu vejo que **você não tem como me pagar**, você vai me dever mais ainda. (J-13)

(...) muitos credores acabam **não aceitando negociar** nos termos por conta daquela **transparência** (...) **não acreditam na contabilidade** (...) como você vai pegar os números se você não acredita na contabilidade, se **não é fidedigna** (...) isso atrapalha muito na negociação, porque você **não tem parâmetro confiável para negociar**. (AJ-1)

Os administradores judiciais participam da negociação como mediadores. Porém, as limitações sobre a compreensão da informação contábil enfraquecem sua importância neste momento e acabam se tornando, por vezes, agente negociador entre os credores e empresa em recuperação judicial. Por assumir esse papel fica sujeito a conflito de interesse.

A gente [administrador judicial] sempre atua como **mediador** e na maioria das vezes nós temos um papel de tentar fazer com que a lei seja efetivamente cumprida (...) então nesses casos, a administração judicial é muito acionada e acaba tendo que participar das **negociações** junto aos credores para que ela não execute, não tenha algum tipo de restrição na empresa. (AJ-11)

Você [administrador judicial] tem esse papel de **fazer a interface** entre o judiciário e os interessados, entre a recuperanda e os credores que têm os seus interesses e você não pode desprezar. Claro que o administrador judicial tem que, de uma certa forma, proteger o credor, mas você tem que contribuir para que a empresa nesse caminhar, nesse terreno, sobreviva. (AJ-7)

O **Lapso Temporal** é um fator que foi mencionado como consequência da assimetria da informação contábil e conflito de interesse, os quais geram interposições de recursos, por exemplo, durante o período de apresentação e aprovação do plano de recuperação judicial. Faz parte do lapso temporal o tempo despendido (i) pelo judiciário para deferir o pedido e realizar os trâmites processuais, (ii) pela empresa em apresentar o plano de recuperação judicial, (iii) dos credores aprovar este plano e (iv) complementação de documentação por algumas das partes. Soma-se o tempo que a empresa em dificuldade financeira demora em decidir pela recuperação judicial. Todavia, há artefatos legais para minimizar o lapso temporal, entre eles, a constatação prévia, que pode servir como instrumento dual - incentivo e penalidade - para a empresa em dificuldade financeira.

É preciso melhorar o ambiente jurisdicional para que se alcance maior êxito, **com celeridade do procedimento**, efetividade das decisões e transparência dos processos. (J-15)

O **processo de recuperação mostra a vida como ela é**, então o processo não acompanha o ritmo da vida, **os processos no fórum têm um ritmo que não é o ritmo da vida** (...) então esse **caráter de velocidade é tudo urgente na recuperação judicial**, (...) por isso que a gente tem que acabar priorizando esses processos, eles dão muito trabalho. (J-7)

A recuperação, o mercado, a empresa não esperam o tempo do processo. Qualquer problema de tempo, **de time, pode ser fatal para a aquela empresa**. Quanto mais beligerância mais o tempo, quanto mais tempo mais perigo para o sucesso do plano (J-7).

Não se existe hoje nenhuma punição para tardar ou retardar o pedido (...) não faz muito sentido ele pedir a tempo. (J-4)

Os empresários/gestores tem um verdadeiro **“preconceito”** em relação a processos de recuperação judicial em razão do temor de exposição para o mercado (sociedade) da fraqueza ou fragilidade do negócio empresarial (...) ponto crucial de uma **decisão tardia**

das empresas em optarem pela decisão de ajuizar o pedido de recuperação judicial. (J-15)

Então, tem sim um **receio muito grande por conta do carimbo que vai acontecer nos documentos da empresa em recuperação judicial**, mas também tem a falta de tomada de decisão no momento certo. (AJ-8)

Ele [empresário] deixa sim, **para socorrer com a RJ em último** (...) aí quando estrangula, que o advogado não tem mais o que fazer, com os contratos deles, que o RH não tem mais o que fazer com os empregados, que está tudo devendo. (AJ-10)

Entraram com a recuperação judicial, vieram com o processo, quando **apontei algumas inconsistências, pedi para regularizar a contabilidade**, inclusive a lista de credores. Ou seja, **não era para ter entrado com a recuperação desse jeito**. (AJ-1)

A síntese desses resultados é apresentada no Quadro 03.

Quadro 03: Custos de transação relacionados à informação contábil nos processos de recuperação judicial

	Agente	Promove	Reduz
ASSIMETRIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	Empresa em Recuperação	Reduzida qualidade da informação Desorganização administrativa Conflitos de interesse Oportunismo Fraude	Aumentar a qualidade da informação Organização administrativa Incentivos adequados Punições céleres
	Credores	Conflitos de interesse Racionalidade limitada	Punições céleres Qualidade dos Relatórios Mensais de Atividades
	Administradores Judiciais	Racionalidade limitada em mediar a partir da informação contábil	Capacitação ou ter equipe contábil para mediar (monitorar e informar)
	Juízes	Racionalidade Limitada (decisão (seleção) adversa).	Apoio técnico contábil
OPORTUNISMO	Empresa em Recuperação	Assimetria da informação contábil no pedido e plano de recuperação e nas informações mensais. Desvio de recursos (pessoa física-pessoa jurídica; ativos, não pagamento de dívidas bancárias e tributárias)	Aumento da qualidade da informação Incentivos adequados Punições céleres
	Credores	Racionalidade Limitada Uso restrito das informações Conflitos de interesse	Qualidade dos Relatórios Mensais de Atividades Incentivos adequados Punições céleres
	Administradores Judiciais	Assimetria da informação contábil (relatórios inadequados) Remuneração	Linguagem adequada para credores e juiz Nomeação distinta de profissionais (perito e administrador judicial). Punições céleres

Continua...

...Continuação do Quadro 03

CONFLITOS DE INTERESSE	Empresa em Recuperação	Assimetria da informação contábil Oportunismo Fraude Lapso temporal	Aumento da qualidade da informação Plano de recuperação adequado Negociação Incentivos adequados Punições céleres
	Credores	Interesse individual Priorização de pagamento Interposição de recursos	Análise da viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação Negociação Incentivos adequados Punições céleres
	Administradores Judiciais	Assessorar a elaboração do pedido de recuperação judicial Atuar como perito na constatação prévia Procrastinar a informação de falência ou não cumprimento do plano de recuperação judicial	Nomeação distinta de profissionais (perito contábil e administrador judicial). Qualidade da informação para o juiz. Punições céleres
RACIONALIDADE LIMITADA	Empresa em Recuperação	Assimetria da informação contábil Desorganização administrativa Falta de conhecimento contábil Falta de conhecimento sobre a lei de recuperação judicial e falência	Aumento da qualidade da informação Organização administrativa Capacitação
	Credores	Falta de conhecimento contábil e do processo Uso restrito das informações Delegação de responsabilidade	Capacitação Qualidade dos Relatórios Mensais de Atividades Comitê de credores/profissional contábil
	Administradores Judiciais	Falta de conhecimento contábil Relatórios inadequados a linguagem do usuário	Capacitação e/ou equipe com participação do profissional contábil Linguagem adequada ao usuário (credores e juiz)
	Juízes	Preservação da empresa/empresário Complexidade do processo Estrutura do judiciário (varas e instâncias de julgamento)	Apoio técnico contábil Constatação Prévia Varas especializadas Padronização (decisões e relatórios)
NEGOCIAÇÃO	Empresa em Recuperação	Assimetria da informação contábil Racionalidade Limitada Oportunismo	Aumento da qualidade da informação Transparência Incentivos adequados Punições céleres
	Credores	Uso restrito das informações Conflitos de interesse	Acompanhar Relatórios Mensais de Atividade Incentivos adequados Punições céleres
	Administradores Judiciais	Racionalidade limitada Conflito de interesse	Capacitação ou ter equipe contábil para mediar (monitorar e informar) Punições céleres

Continua...

...Continuação do Quadro 03

LAPSO TEMPORAL	Empresa em Recuperação	Racionalidade Limitada sobre a lei Pedido tardio Falta de planejamento Assimetria da informação contábil Fraude	Capacitação Planejamento Aumento da qualidade da informação Incentivos adequados Punições céleres
	Credores	Racionalidade Limitada Conflitos de interesse Interposição de recursos Demora para qualificar a empresa à recuperação Aprovação de plano com baixa possibilidade de sucesso	Qualidade dos Relatórios Mensais de Atividades Incentivos adequados Punições céleres Interpor somente recursos adequados
	Administradores Judiciais	Racionalidade limitada Conflito de interesse Demora no encerramento do processo	Capacitação ou ter equipe contábil para monitorar e informar Linguagem adequada (credores e juiz) Punições céleres
	Juízes	Seleção adversa Complexidade do processo Estrutura do judiciário (varas e instâncias de julgamento)	Apoio técnico contábil Constatação prévia Varas especializadas Padronização (decisões e relatórios)

Fonte: dados da pesquisa (2021).

A partir da análise das entrevistas ficou evidente que a informação contábil se torna dual quanto à sua finalidade: positivamente como instrumento de evidência da necessidade da recuperação judicial (simetria informacional) e negativamente como mecanismo que contribui para convolar em falência e para a fraude falimentar. A **Fraude Falimentar** é decorrente do risco moral (oportunismo, conflito de interesse e assimetria da informação). Se a informação contábil no processo de recuperação judicial denotar fraude, pode caracterizar-se como **Crime Falimentar**, somado a outros aspectos necessários mencionados na Lei nº 11.101/2005.

(...) uma **contabilidade equivocada ela vai funcionar como um elemento de prova para caracterização do crime**, mas isso não é muito tratado (...) [a contabilidade] contribuiu bastante para o processo de recuperação realmente **para afastar o eventual crime falimentar**. (J-16)

Muitos casos de fraude, enfim, **de preparação e tentativas de esconder patrimônio** pra não pagar as dívidas. (J-6)

Empresas esvaziam o patrimônio delas durante o processo de recuperação judicial ou da própria atividade destinando os bens, os ativos para uma outra atividade. (AJ-11)

É possível que o **devedor em conluio com o credor, que na verdade não é credor** (...) ele vai inserir credores inexistentes, que na verdade são **parceiros numa possível fraude a ser cometida** (...) contabilidade paralela ou ausência da regularidade da contabilidade, **não existe crime na contabilidade regular**. (J-13)

Pegou dinheiro em banco e ia **dar o golpe, usando o judiciário? Não, o judiciário não pode se prestar a golpe.** (AJ-10)

O Quadro 04 sintetiza dos fatores que promovem ou reduzem a ocorrência da fraude falimentar, podendo caracterizar como crime.

Quadro 04: Fatores promotores e redutores da Fraude Falimentar

	Agente	Promove	Reduz
CRIME FALIMENTAR	Empresa em Recuperação	Assimetria da informação Conflito de interesse Oportunismo	Simetria da informação Transparência Constatação prévia Incentivos adequados Punições céleres
	Credores	Uso restrito das informações Habilitar empresa inviável para a recuperação	Acompanhar Relatórios Mensais de Atividade Avaliar tecnicamente a viabilidade da empresa e projeção de Fluxo de caixa Incentivos adequados Punições céleres
	Administradores Judiciais	Racionalidade limitada Assimetria da informação contábil Conflito de interesse (remuneração)	Capacitação ou ter equipe contábil para mediar (monitorar e informar) Linguagem adequada para credores e juiz Punições céleres
	Juízes		Constatação prévia Perícia contábil

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Isto confirma a Teoria dos Custos de Transação: a contabilidade pode estar inserida em situações que o propósito é compartilhar ganhos ou subsidiar perdas para um agente, em detrimento de outro agente (Williamson, 1991). Cabe lembrar que o verdadeiro propósito da informação contábil é ser instrumento de evidência e base confiável a ser utilizada pelos agentes interessados no processo (Jupetipe, 2017; Aguilar, 2016).

Também confirma que a informação contábil sinaliza o comportamento dos agentes e do principal da empresa (Coase, 1990) em recuperação judicial. E, o uso desta informação sinaliza o comportamento dos credores e administradores judiciais. Tais comportamentos podem ser positivos (informação contábil de qualidade ou simétrica) ou negativos (informação contábil assimétrica ou assimetria da informação contábil, oportunismo e conflito de interesse) (Cooter & Ulen, 2012; Furubotn & Richter, 2005). A racionalidade limitada sobre o uso da informação contábil possibilita a ocorrência de risco moral (oportunismo e conflito de interesse)

(Barney & Hesterly, 2004) pelo outro agente que, em última instância, pode se caracterizar como crime falimentar.

Considerando esses resultados, depreendemos que a ocorrência da assimetria da informação é antecedida pelo oportunismo e conflito de interesse (Bertuchi, 2019). Sem oportunismo não tem conflito de interesse, nem a ocorrência de assimetria informacional (Williamson, 1985) quando esta é intencional – a assimetria pode se dar por racionalidade limitada sobre a importância da contabilidade, podendo ser não intencional. O oportunismo também ocorre porque o agente que o pratica pressupõe que a outra parte pode estar sujeita a racionalidade limitada (que promove seleção (decisão) adversa) (Furubotn & Richter, 2005).

Todos esses componentes e fatores estão interligados. Isto é, um componente e/ou fator pode potencializar ou propiciar a ocorrência de outro componente e fator. Logo, devem ser entendidos como parte de um sistema dinâmico.

Ademais, o comportamento (ações) baseado em risco moral (oportunismo, assimetria da informação contábil e conflito de interesse) gera incertezas, amplia o lapso temporal (Barney & Hesterly, 2004; Martins & Alves, 2010; Bertuchi, 2019), requer a execução de perícias nas informações fornecidas pela devedora, laudos de avaliação de patrimônio, recursos processuais, dificuldade nas negociações, entre outros que aumentam os custos da recuperação judicial (Bertuchi, 2019). Em síntese, contribui para a ineficiência econômica da lei.

3.4.2 Ocorrência dos custos de transação relativos à informação contábil em processos de recuperação judicial

Após a análise dos custos de transação relacionados a informação contábil no processo de recuperação judicial foi possível classificá-los como *ex ante* e *ex post* à concessão da RJ, isto é, após a aprovação do plano de RJ (Bertuchi, 2019) (Figura 03).

Figura 03: Atividades do Processo de Recuperação Judicial que geram Custos de Transação



Fonte: dados da pesquisa (2021).

Os **custos *ex ante*** ocorrem:

- (a) na ***busca pela informação*** (Furubotn & Richter, 2005; Pinheiro & Saddi, 2005) quando contrata serviços especializados para identificar a possibilidade de solicitar esse aparato legal e para elaborar o plano de recuperação judicial (Bertuchi, 2019). Os custos que ocorrem são de oportunismo, conflito de interesse, racionalidade limitada, assimetria da informação e lapso temporal promovidos pela empresa em recuperação e credores;
- (b) na ***negociação*** (Furubotn & Richter, 2005; Pinheiro & Saddi, 2005), isto é, desde a análise dos requisitos do pedido pelo juiz até o momento da negociação dos prazos e deságios com os credores, na Assembleia Geral dos Credores (Bertuchi, 2019). Os custos que ocorrem são de oportunismo, conflito de interesse, racionalidade limitada, assimetria da informação e lapso temporal promovidos pela empresa em recuperação e credores;
- (c) na ***formalização do contrato*** (Furubotn & Richter, 2005; Pinheiro & Saddi, 2005), isto é, quando o plano de recuperação judicial é aprovado pelos credores e a concessão da recuperação é deferida pelo juiz (Bertuchi, 2019). Pode considerar, também, que quando o juiz defere o pedido de recuperação judicial tem-se uma formalização de um contrato proforma. Os custos que ocorrem estão relacionados aos trâmites processuais, da organização da assembleia - que dependem do volume de credores e montante dos créditos elegíveis - promovidos pela empresa em recuperação.

E os custos ***ex post*** ocorrem:

- (d) no ***monitoramento*** (Furubotn & Richter, 2005; Pinheiro & Saddi, 2005), isto é, quando inicia a aplicação do plano de recuperação judicial (Bertuchi, 2019) e, de maneira proforma desde a nomeação do administrador judicial até a aprovação do plano de recuperação judicial.

Os Relatórios Mensais de Atividades elaborados pelo administrador judicial e o seu acompanhamento pelos credores são as ações de monitoramento. Os custos que ocorrem são de oportunismo, conflito de interesse, racionalidade limitada, assimetria da informação e lapso temporal promovido pelo administrador judicial e credores;

(e) na **aplicação do contrato** (Furubotn & Richter, 2005; Pinheiro & Saddi, 2005), isto é, quando cumpre o plano de recuperação judicial e a empresa segue em continuidade operacional ou decreta-se a convolação em falência (Bertuchi, 2019). A aplicação do contrato reduz ou cessa a ocorrência dos custos.

Identificar o momento de ocorrência dos custos de transação possibilita compreender a preponderância temporal, isto é, quando são mais suscetíveis em acontecer. A partir dos resultados obtidos entendemos que a ocorrência de custos *ex ante* é mais frequente e estão relacionadas à intenção de obter a aprovação do plano de recuperação judicial (celebrar o contrato) e então usufruir os benefícios que a recuperação judicial concede à empresa.

3.4.3 Implicações dos custos de transação relativos à informação contábil em processos de recuperação judicial

Os custos de transação ocorrem ao longo do processo de recuperação judicial (Bertuchi, 2019). Por serem custos ocultos e irrecuperáveis, quanto mais frequente for a sua ocorrência, as implicações se agravam e culminam na falência (Figura 04).

Figura 04: Implicações dos Custos de Transação na Recuperação Judicial



Fonte: dados da pesquisa (2021)

Entretanto, a AED indica que os custos de transação tendem a diminuir quando os incentivos e as punições são adequados (Williamson, 1985; Williamson, 1991; Araújo, Ferreira & Funchal, 2012; Patrocínio, 2012). Assim, o soerguimento da empresa em recuperação judicial - propósito principal da lei - se torna factível. Neste raciocínio, os incentivos devem ser de:

- a) informação contábil simétrica e tempestiva por parte da empresa em dificuldade financeira desde o pedido de recuperação judicial (Silva & Mercês, 2016; Aguilar, 2016);
- b) análise e aprovação do plano de recuperação judicial pelos credores na perspectiva da adequação e viabilidade econômico-financeira (Jupetipe, 2017), incluindo as dívidas tributárias e com garantias reais;
- c) uniformização dos relatórios gerados pelos administrados judiciais, com linguagem compreensível aos usuários da informação contábil sujeitos à racionalidade limitada.

Entendemos que esses incentivos buscam reduzir a ocorrência de risco moral. E, quando da identificação da ocorrência de atos que caracterizam risco moral as punições devem ser aplicadas de modo adequado e tempestivo. Isto porque as práticas atuais orientam os comportamentos futuros dos agentes econômicos em situações similares (Cooter & Ulen, 2012).

Também contribui para o atingimento do objetivo da recuperação judicial a celeridade em todas as etapas do processo por meio de adequações no sistema e na estrutura do judiciário. Embora isto depende de outras instâncias, mencioná-lo indica as melhorias que podem ser realizadas paulatinamente no ambiente institucional jurídico.

A **Constatação Prévia**, introduzida pela Lei nº 14.112/2020, é um incentivo que tem potencialidade de aumentar a eficiência econômica da recuperação judicial. Esta visa trazer maior segurança para o processo de recuperação judicial porque seu objetivo é averiguar as reais condições de funcionamento, da regularidade e completude da documentação exigida de empresa requerente do benefício da recuperação judicial (Lei nº 14.112/2020; Costa & Fazan, 2019).

A perícia prévia [constatação prévia] tem uma influência muito positiva no processo de recuperação (...) impede que sejam iniciados processos que já nasceriam mortos (...) melhora a confiança de todos no processo de recuperação (...) o plano de recuperação é **aprovado em menos tempo** e o **índice de aprovação** é maior do que quando não se faz a perícia prévia. (J-5)

A análise dos parâmetros contábeis vai além do simples cumprimento dos requisitos previstos no artigo 51 da LRF. (...) optamos pela Constatação Prévia, a fim não somente de observar a **completude da documentação** contábil, mas especialmente a sua **consistência, lastro documental** de forma a evidenciar com fidedignidade a situação financeira e contábil da empresa. (J-15)

Então, você precisa **ter números mais firmes**, mais alinhados com a realidade. Então talvez a análise prévia de um profissional, um parecer, um laudo (...) (AJ-1)

Na petição inicial nós analisamos se existiu algum tipo de crime falimentar anterior ao pedido, a gente faz uma análise prévia do artigo 22 [Lei 11.101/2005], para verificar se teve em algum tempo de **desvio de patrimônio**, algum esvaziamento, isso naquele momento inicial, porque ali com as **demonstrações contábeis** nós já conseguimos **verificar indícios de fraude ou incoerência**. (AJ-11)

(...) uma perícia até seria boa, mas se fosse no curso do processo (...) Porque uma perícia no início para você deferir ou não o processo ainda o **processo é muito cru** (...) seria para olhar o laudo de avaliação dos ativos da devedora: 'Será que isso daqui é verdade, será que tem fundamento fático, será que esse laudo de viabilidade econômica e financeira do plano para em pé' (...) 'Tá bem feito, **para em pé** e os credores decidem'. Se eles concordam ou não. **Tem um lastro** (...) dar mais informação contábil ao longo do processo. (J-12)

Eu acho que ela pode ser útil, mas sempre que o **juiz** esteja diante de uma **dúvida objetiva**, ou uma **dúvida insuperável** e alguns questionamentos, aí sim seria útil para auxiliar a decisão de admissão da recuperação, de processamento da recuperação. Então não vejo ela como uma prática, praxe. (J-7)

Por parte do juiz, se faz necessário avaliar o custo-benefício e a necessidade de sua aplicação, pois se torna meio para aplicar punição de pedidos não cabíveis de recuperação judicial. E, não nomear o mesmo profissional que realizou a constatação prévia para ser administrador judicial. E, por parte do profissional que fará a constatação prévia este deve ter clareza quanto à finalidade da constatação prévia, não agir com conflito de interesse, usar de linguagem compreensível no parecer técnico bem como ser tempestivo quanto à conclusão desta análise.

O Quadro 05 sumariza, para cada agente, os fatores que aumentam e reduzem a necessidade de constatação prévia.

Quadro 05: Fatores que aumentam e reduzem a necessidade de Constatação Prévia

Agente	Aumenta	Reduz
Empresa em Recuperação	Risco moral (oportunismo, assimetria da informação contábil e conflito de interesse) Pedido tardio Documentação incompleta	Documentação completa Organização administrativa Planejamento
Juízes	Racionalidade Limitada Seleção adversa	Documentação completa Transparência

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Considerando que a constatação prévia pode averiguar a legitimidade e veracidade das informações contábeis e da operacionalidade da empresa em dificuldade financeira, tem potencial de contribuir para a redução do número de empresas que não cumprem os requisitos iniciais no pedido ou quando o pedido é tardio, talvez, a solução mais plausível seja a falência.

Mesmo que o processo convole em falência, ao passar pelo processo de recuperação judicial e estar sob a fiscalização do judiciário, as informações chegam mais completas, com melhor qualidade ao processo de falência, reduzindo o lapso temporal e os custos com a falência. Porém, dependendo da forma como o processo de recuperação é conduzido, pode se demorar anos e reduzir o patrimônio do devedor, por consequência, mitigar a recuperação dos créditos.

A falência judicial não significa, exclusivamente, a saída da empresa do mercado. A empresa falida judicialmente pode ser vendida total ou parcialmente ou ser gerida por um gestor judicial que pode soerguê-la e administrá-la até a sua liquidação. Neste sentido, a recuperação e/ou a falência judicial são instrumentos legais para minimizar os custos econômicos e sociais promovidos por uma empresa em dificuldade econômico-financeira. Essas medidas se tornam efetivas quando ocorrem de modo tempestivo e assertivo.

Nas circunstâncias identificadas nesta pesquisa, a tempestividade e assertividade não ocorrem, em parte, devido ao lapso temporal e risco moral que estão presentes no processo como custos de transação. Por conseguinte, a recuperação e a falência judicial – podemos incluir a falência extrajudicial (aquela que a empresa encerra suas atividades sem envolver o judiciário – se tornam a externalidade negativa (os custos de transação em sua realização) com desdobramentos econômico, financeiro, societário e social, exatamente o que a Lei nº 11.101/2005 não objetiva.

Apresentados os resultados da pesquisa segue para as discussões com a literatura.

3.5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O objetivo da pesquisa foi investigar a utilidade da informação contábil e sua relação com a ocorrência dos custos de transação nos processos de recuperação judicial no Brasil, na perspectiva dos Magistrados e Administradores Judiciais.

A aplicação da LRJ deve ser pautada na viabilidade econômica da empresa em crise financeira (Jupetipe, 2017) e sua relevância social (Araújo & Funchal, 2009; Araújo & Funchal, 2012). A relevância social da empresa compreende na geração de riqueza, mantendo e criando empregos e atuando no desenvolvimento da sociedade (Patrocínio, 2018; Coelho, 2012). Para atingir esse objetivo é necessário que o direito utilize a economia para interpretar o comportamento humano e suas consequências, assim como a economia interpretar os fundamentos do mercado por meio do direito (Cooter & Ulen, 2012). Nossos resultados convergem para isto, e adicionalmente indicam que, em parte dos casos, a falência é mais eficiente que a recuperação judicial.

Esse fato ocorre quando o patrimônio da empresa e sua estrutura operacional, ou parte deles, é utilizado com maior eficiência econômica por outro gestor-proprietário (Araújo & Funchal, 2009). Este novo gestor-proprietário possui recursos financeiros para investir e dar folego financeiro e/ou possui recursos humanos para implantar práticas de gestão profissionalizada. Esta perspectiva está alinhada a TCT - quando o mercado proporciona maior eficiência econômica (reduz os custos de transação) (Williamson, 1985).

Em outras palavras, o conceito de viabilidade econômica não é restrito à situação econômico-financeira da empresa fundamentada nos relatórios contábeis. Isto ocorre porque a viabilidade (a capacidade de recuperação) econômico-financeira depende, também, da viabilidade (capacidade) de implantar práticas adequadas de gestão para a empresa recuperar-

se. Com isto, o laudo de viabilidade econômica sobre o plano de recuperação judicial, para o judiciário, não deve ser um instrumento baseado somente em números, deve conter, inclusive, a análise do corpo diretivo da empresa em recuperação. Conforme Glória e Perera (2015), a avaliação da capacidade dos administradores da empresa em crise em geri-la é embasada pelo histórico de tomada decisão do empresário ou do principal executivo. Sobre isto, adentra-se na possibilidade do afastamento do devedor da gestão da empresa em recuperação, conforme previsto no art. 64 da Lei nº 11.101/05, alterada pela Lei nº 14.112/2020.

Apesar da previsão em lei, de acordo com os entrevistados, não é comum a destituição do gestor da empresa. Destacamos a relevância da aplicação de práticas de governança, de fiscalização por parte do administrador judicial e o acompanhamento do juiz para detectar práticas inapropriadas deste gestor, que poderá comprometer a preservação do patrimônio da empresa. Essas práticas de governança na aplicação da LRJF são defendidas por Amaral e Amaral (2014), como instrumentos redutores de custos de transação e de agência.

Alternativamente à nomeação do gestor judicial e a continuidade da recuperação, a eficiência econômica reside na convalidação da falência, isto é, quando o juiz convola a recuperação judicial em falência (art. 73 da Lei nº 11.101/05, alterada pela Lei nº 14.112/2020). Neste caso, na falência, a empresa pode ser mantida e pode produzir valor, essa estrutura em funcionamento tem um valor agregado muito superior do que se ela fosse lacrada e seus bens fossem vendidos separadamente, porque, quando a atividade é paralisada a empresa perde valor.

Todavia, a convalidação da recuperação judicial em falência pode se dar por conflito de interesse dos credores. Isto é possível porque os credores podem requerer a falência ao não aprovarem o plano de recuperação judicial ou aprovarem mesmo quando esse plano é falho. Quando aprovam um plano de recuperação falho, os credores esperam receber mais durante o período de recuperação do que na falência, pois na falência, tais como os credores quirografários, a possibilidade de recebimento é praticamente inexistente, visto a prioridade de pagamento dos funcionários, dos credores com garantias reais e dos credores tributários (art. 53 da Lei nº 11.101/05, alterada pela Lei nº 14.112/2020). E, os credores que preferem a falência são aqueles com mais possibilidade de recebimento, com prioridade como os credores trabalhistas ou com algum tipo de garantia real.

Nossos achados são similares ao estudo de Silva e Saito (2018) que observaram que processos em que há maior concentração de dívida na classe com garantia real há menor chance de aprovação do plano e o oposto ocorre na classe quirografária. E, convergem, parcialmente, com Patrocínio (2012), ao afirmar que os credores têm sua decisão influenciada pela expectativa

de recebimento, de parte de seus créditos, na continuidade da empresa, em comparação com a certeza da perda total dos créditos na ocorrência da falência.

A decretação da falência pode ocorrer pela inviabilidade da empresa em pagar os credores que não entraram na RJ (créditos tributários, por exemplo). Os créditos não concursais acarretam problemas estruturais para a viabilidade do plano de RJ: (i) excluir dívidas tributárias existentes na data do pedido de RJ e tratá-las extrajudicialmente; (ii) excluir dívidas que não foram relacionadas no plano de RJ; (iii) excluir dívidas contratadas após a RJ. Se o plano de recuperação não prever estes pagamentos, há riscos da recuperanda não conseguir cumprir o plano ou ainda, se conseguir, ter a sua existência pós plano comprometida pelo acúmulo das dívidas extraconcursais.

Ainda, pode ocorrer que a devedora tenha vendido os principais ativos durante o período de recuperação judicial, para pagar esses credores subordinados e, quando os órgãos administradores da arrecadação fazendária requerem o recebimento dos seus créditos não há ativos para isto. A inadimplência pós RJ, tem como consequência as penhoras, e penhoras em processos esparsos, retirando dos bens fundamentais para a operação da empresa, insumos, até a quebra da organização empresarial, que poderia ser mantida na falência. Então, ao proteger a recuperação judicial a todo custo, com uma série de proteções ao devedor, cria-se distorções no campo econômico. Em suma, ao contrário do que se pensa, há casos que a falência é a melhor alternativa, pois ela também preserva a empresa, redistribui recursos produtivos no mercado, inclusive afastando gestores ineficientes (Araújo & Funchal, 2009).

Depreendemos que a viabilidade da empresa é real somente quando o plano de recuperação judicial considera todas as dívidas da recuperanda, sendo concursais ou não, para a projeção adequada dos pagamentos. E, para dar transparência aos agentes do processo e legitimidade ao plano e a capacidade de soergimento da empresa, são necessárias informações contábeis de qualidade. A informação contábil tem a função de apoiar o controle na supervisão a recuperanda (Furubotn & Richter, 2005). As informações contábeis são promotoras ou redutoras de custos de transação durante todas as fases do processo de recuperação judicial, mesmo no período anterior a ao processamento da recuperação. A participação da contabilidade em todas as fases processuais também foi evidenciada por Silva e Mercês (2016).

Nosso estudo se assemelha aos achados Amaral e Amaral (2014) no que se refere aos custos de transação, que tendem a aumentar no contexto da recuperação judicial em relação aos existentes em qualquer atividade econômica, e se dividem em custos *ex ante* (negociação e salvaguardas) e custos *ex post* (alteração de termos contratuais e monitoramento). E se aproxima da pesquisa de Bertuchi (2019) que divide os custos de transação relacionados a informação

contábil no processo de recuperação judicial em *ex ante* e *ex post*. Ainda aprofunda como a dinâmica dos fatores que envolvem os custos de transação e a informação contábil se comporta nos processos de recuperação judicial. Segundo Bertuchi (2019) os custos *ex ante* ocorrem: (a) na busca pela informação, na contratação de serviços especializados para identificar a possibilidade de solicitar esse aparato legal e para elaborar o Plano de Recuperação Judicial; (b) na negociação, desde a análise dos requisitos do pedido pelo juiz até o momento da negociação dos prazos e deságios com os credores, na Assembleia Geral dos Credores; (c) na formalização do contrato (o Plano de Recuperação Judicial aprovado pelos credores e a concessão da recuperação dada pelo juiz).

Os custos *ex ante* (Figura 03) podem ser assim detalhados:

(a) A '**busca pela informação**' pode ter os custos maximizados pela falta de qualidade da informação contábil. Interferem na qualidade da informação contábil e, portanto, **na assimetria da informação contábil**: as fraudes (**conflitos de interesse e oportunismo**), a situação de crise da empresa (**desorganização**), falta de zelo com a informação contábil, a linguagem inadequada a compreensão do leitor (**racionalidade limitada**) e a falta de importância sob ponto de vista do usuário (**conflitos de interesses, racionalidade limitada e assimetria da informação**). A falta de transparência nos demonstrativos financeiros das empresas em crise foi abordada por Glória e Perera (2015), que concluíram que fornecedores preferem utilizar outros meios que não seja apenas BP e DRE para conceder crédito da comercialização de mercadorias para estas empresas, entre os meios utilizados estão: endividamento com bancos, *factoring*, FIDC, securitizadoras e a modalidade da garantia; redes sociais; pré-checagem de direitos creditórios; checagem dos títulos e executar auditoria de expedição para confirmar o embarque e entrega do produto no destino.

A '**contratação de serviços especializados**' pode ser acometido de **conflitos de interesses** deste prestador de serviços, em incentivar a empresa em crise, a pedir o processamento de recuperação mesmo sendo inviável a recuperação, por interesse no recebimento dos honorários. Nesta situação ainda há a **assimetria da informação**, onde este prestador tem indícios da inviabilidade, mas ainda assim recomenda a solicitação. E, por outro lado, a própria empresa em crise, que, por **racionalidade limitada** em relação ao conhecimento da lei e a possibilidade de seu soerguimento. Porque muitas vezes não tem a completude do conhecimento sobre os **custos de transação** que ocorrem neste tipo de processo, tanto os **custos mensuráveis** quanto os **não mensuráveis**, que afetam negativamente a possibilidade de recuperação da empresa (Fernandes, 2018).

Bertuchi (2019) considera o **lapso temporal** o prazo entre o deferimento do processo pelo juiz e o encerramento do processo. Nós consideramos o **lapso temporal** também em relação ao prazo antes da entrada do pedido, considerando que o **pedido tardio** da recuperação é recorrente, de acordo com os entrevistados e com os estudos de Gonçalves & Kirk (2017). O lapso temporal do atraso no pedido prejudica consideravelmente a possibilidade de recuperação da empresa.

(b) Na ‘**negociação**’ a **racionalidade limitada**, a **assimetria da informação** e os conflitos de interesses são fatores promotores de **custos de transação** (Bertuchi, 2019). A decisão do juiz ao deferir o pedido é cercada de **incertezas** quanto a **qualidade da informação** apresentada, a ocorrência de **fraude** por parte da devedora em querer ganhar tempo para desvio de patrimônio. Já as **negociações** entre a devedora e os credores sobre **prazos** e **deságios** previstos no plano de recuperação a ser votado na Assembleia Geral dos Credores é acometida de vários **custos de transação** a saber: **assimetria da informação** – as informações fornecidas pela devedora durante o acompanhamento judiciário e no plano de recuperação, podendo a devedora projetar pagamentos que na realidade não cabem no seu fluxo de caixa, trazer informações fora da realidade da empresa.

Ainda a **assimetria** provocada pela incapacidade do administrador judicial em divulgar as informações da recuperanda, numa linguagem adequada ao usuário e a **racionalidade limitada** da capacidade tanto do **administrador judicial** em relação as informações da empresa, como no entendimento da contabilidade pelos credores sem conhecimento contábil. Soma-se a estes fatores os **conflitos de interesses**, tanto da recuperanda com os credores como entre os credores em relação a prioridade do recebimento de seus créditos, as garantias creditícias, quais credores são elegíveis e quais não são elegíveis.

A relação entre os fatores é dinâmica e sistêmica, por exemplo: a informação contábil não tem qualidade porque a empresa está desorganizada e a não utilização da informação contábil de qualidade contribui para a dificuldade financeira e desorganização da empresa. Esta falta de informação confiável gera **insegurança**, a insegurança aumenta o **risco** dos **agentes** com **oportunismo**, que por sua vez aumenta os **custos** de acesso ao crédito, dificultando ainda mais a crise da empresa. Estes conflitos de interesse e os demais fatores interferem no **lapso temporal**, quando ocorrem interposições de recursos, divergências entre os agentes que estendem o prazo para a aprovação do plano de recuperação na AGC, agravam a situação de crise da empresa e reduz o patrimônio a ser utilizado em caso de convocação em falência.

(c) **formalização do contrato** é praticamente a formalização do que foi negociado com os credores. Ocorrem os custos relacionados aos trâmites processuais, a organização da assembleia, que dependem do volume de credores e montante dos créditos elegíveis.

Os custos *ex post* compreendem: (d) o monitoramento pelo administrador judicial, credores e judiciário, do que foi acordado na AGC. E (e) a execução do contrato ao fim do período processual e a empresa supera a crise voltando as atividades normais, convolação em falência ou pedido de falência pela empresa em crise (Bertuchi, 2019).

Os custos *ex post* (Figura 03) podem ser assim detalhados:

(d) **Monitoramento** - esta fase se assemelha a fase de negociação em relação as informações contábeis, que são acompanhadas por meio dos RMAs elaborados pelos administradores judiciais para monitorar o **cumprimento** dos prazos e dos valores acordados na AGC, a serem pagos aos credores, a evolução do plano de recuperação e da saúde financeira e operacional da empresa. A fiscalização deve observar se não há desvios de recursos ou **oportunismo** no uso desses recursos. A empresa em crise financeira passa por uma desestruturação não só financeira, mas também de controle e da qualidade das informações financeiras e contábeis.

Durante o processo há uma tendência de melhoria da **qualidade da informação contábil** e financeira, motivada pela fiscalização imposta pela lei. A obrigatoriedade da frequência nas entregas dos relatórios para o administrador judicial e o papel fiscalizador deste agente, ao analisar as informações e checar esses dados para elaboração dos RMAs, faz com que a empresa se veja forçado a melhorar os relatórios durante o processo. Essa melhoria acaba refletindo em outros aspectos organizacionais como no controle e na qualidade das informações para a própria empresa na sua gestão.

Ao incentivar a melhoria da qualidade das informações para a elaboração dos relatórios e melhor informar credores e outros agentes interessados na informação da empresa, acaba aprimorando as informações internas da organização para pautar as gestões da recuperanda, convergindo com o estudo de Melo Neto & Lagoia (2020). Portanto, incentivos e punições dos agentes envolvidos no monitoramento da RJ levam a **evolução da contabilidade** durante o processo.

(e) **Execução do contrato** – acrescentamos ao estudo de Bertuchi (2019) que ao convolar em falências, os processos são mais rápidos e transcorrem com mais tranquilidade que processos em que já se inicia como falência. O fato de a empresa ser acompanhada pelo judiciário e passado por um processo de apresentação de informações contábeis e financeira, melhora o acesso as informações e acelera o processo de falência, reduzindo seu lapso temporal.

Portanto, os custos de transação estão presentes no processo de recuperação judicial, que também é um tipo de contrato, e decorrem da **racionalidade limitada**, da **assimetria informacional**, que possibilita que agentes com **interesses divergentes** hajam de forma **oportunista**, levando a decisões ineficientes (Cooter & Ulen, 2012; Furubotn & Richter, 2005). Como fonte de desequilíbrio nas relações contratuais, a assimetria informacional causa vantagens a parte que dispuser de melhor informação, podendo formular estratégias negociais vantajosas. O instituto da recuperação judicial está neste contexto para disciplinar os interesses do devedor e dos credores, que buscam maximizar seus resultados nas decisões (Zylbersztajn & Sztajn 2005).

Os fatores atuam de forma dinâmica e sistêmica em relação aos custos de transação do uso da informação contábil na RJ. Esses fatores são assimetria da informação contábil, racionalidade limitada, conflitos de interesses, oportunismo negociação, lapso temporal, relatórios iniciais e constatação prévia e crimes falimentares.

Os custos de transação são mensuráveis e não mensuráveis e ocorrem durante todo o processo (Bertuchi, 2019), inclusive na preparação da empresa para a entrada com o pedido. Custos mensuráveis são honorários dos profissionais envolvidos, custos judiciários, tempo dispendido pelos gestores ao atender as demandas da recuperação na reestruturação da empresa e negociação com credores. Custos não mensuráveis são custos econômicos de suspensão de pagamentos aos credores, ineficiência econômica, custos de oportunidade como a perda de clientes, de projetos e de acesso ao crédito, perda de valor dos ativos que servirão para pagar os credores. Nos custos não mensuráveis deve incluir os custos relativos ao lapso temporal provocado pela morosidade do sistema judiciário e a insegurança jurídica devido a decisões divergentes.

Convergindo com Amaral e Amaral (2014) parte das decisões da empresa em recuperação requer aprovação pela assembleia de credores e homologação do juiz, procedimento que demanda tempo, além da morosidade habitual da justiça brasileira, que muitas vezes, no campo dos negócios empresariais, perderia uma excelente oportunidade para o soerguimento da empresa. Este relacionamento entre o comprometimento da possibilidade de recuperação da empresa com o tempo dispendido com os julgamentos de recursos é considerado como custo indireto do processo por Fernandes (2018).

Quadro 06: Classificação dos Custos de Transação em Processo de Recuperação Judicial

Mensuráveis	Não mensuráveis
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Taxas processuais ✓ Profissionais (contador, advogado, administrador judicial, perito) ✓ Tempo dos gestores 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Custos de oportunidade ✓ Restrição ao crédito ✓ Perda de valor dos ativos ✓ Dificuldade de suprimento ✓ Custos econômicos da suspensão de pagamento para os credores ✓ Lapsos Temporais

Fonte: elaborada pela autora com base nos dados da pesquisa (2021)

As alterações na LRJ, ocorridas em 2020 pela Lei nº 14.112/2020, e a recomendação nº 72/2020 do CNJ confirmam a relevância da informação contábil (Pinheiro & Saddi, 2005 e Cooter & Ulen, 2012) e do contador no processo de recuperação judicial. Entre elas: a obrigatoriedade de o administrador judicial ter um meio eletrônico para a divulgação das informações contidas nos RMAs (art. 22-I-k da Lei nº 14.112/2020), a ampliação do papel fiscalizador do administrador judicial na validação e checagem das informações apresentadas pela recuperanda (art. 22-II-c da Lei nº 14.112/2020) e a padronização dos relatórios recomendado pelo STJ (Recomendação nº 72/2020 CNJ). Nas entrevistas evidenciamos a necessidade de ter um profissional da área contábil na equipe multidisciplinar da administração judicial e a importância do parecer técnico contábil para auxiliar as decisões dos juízes. Isto converge com Hahn (2018) e Peleias *et al* (2016) ao tratarem da necessidade de uma assessoria efetiva da área técnica, pois a formação do juiz não abrange a área contábil.

Percebemos, ao longo da pesquisa, que existe um movimento favorável à presença de profissionais da área contábil, convergindo com Silva e Neves (2016); Peleias *et al* (2016) e Hahn (2018) ou que tenha o conhecimento na área financeira para fazer parte da equipe multidisciplinar nesta função. Faz parte das atividades do administrador judicial elaborar os relatórios mensais de atividade e subsidiar tanto os credores quanto o poder judiciário de informações e apoio técnico para melhor direcionamento do processo. Em consonância com Amaral e Amaral (2014) reconhecemos a importância do administrador judicial no acompanhamento e apoio ao juiz, sua função traz maior eficiência ao processo.

Não faz parte da formação do juiz o conhecimento em contabilidade, assim como nem todas as empresas têm profissional com conhecimento técnico para interpretação dos relatórios apresentados pelo administrador judicial. Tais agentes estão sujeitos à racionalidade limitada, impedindo a tomada de decisão que maximize os resultados (Williamson, 1985; Peleias *et al*, 2016). No caso dos credores, a eficiência econômica e financeira da decisão, uma análise mais profunda da capacidade da empresa em se recuperar (Jupetipe, 2017; Aguilar, 2016) ou de se

transformar em novas oportunidades. Essas oportunidades poderiam ocorrer na transferência do patrimônio para organizações mais eficiente ou mesmo, no soergimento da recuperanda com continuidade dos negócios entre devedora e credores.

Quanto ao magistrado, a otimização dos resultados é relativa à eficiência da aplicação da lei, a manutenção de empresas que são realmente viáveis e que geram benefícios sociais. Sendo ineficientes, a otimização dos resultados significa disponibilizar para o mercado os recursos produtivos da devedora, com maior valor recuperado pelos credores e reduzidos custos de transação no processo.

A transparência e a linguagem adequada aos usuários da informação contábil são fatores que minimizam assimetria informacional, a racionalidade limitada, os riscos ao oportunismo e a incerteza entre os agentes. Assim as informações contábeis de qualidade melhoram a confiança entre os agentes, reduzem os conflitos, o lapso temporal do processo e consequentemente os custos de transação.

Práticas e jurisprudência nos 15 anos da lei e pesquisas embasaram sua atualização por meio da Lei nº 14.112/2020. Sugerida nas obras de Jupetipe (2017); Aguilar (2016); Peleias *et al* (2016) e Hahn (2018), a constatação prévia é uma dessas práticas que foi institucionalizada, com a finalidade da aplicação mais eficiente do instituto da recuperação judicial. Ou seja, práticas e decisões judiciais afetam comportamentos futuros em situações similares (Cooter & Ulen, 2012).

A constatação prévia tem potencialidade de se tornar meio para aumentar a eficiência da recuperação judicial (Costa & Fazan, 2019). Esta potencialidade existe porque pode minimizar a ocorrência de pedidos imbricados de risco moral; sinalizar que o pedido realizado tardiamente pode ter a falência como a melhor solução; sinalizar a necessidade de as empresas planejarem a recuperação judicial; sinalizar que a recuperação judicial seja concedida, apenas, para aquelas empresas que fazem jus (tem potencialidade de soerguer).

Outro ponto a destacar é o estereótipo equivocado sobre a recuperação judicial entre empresários, credores, profissionais contábeis e sociedade quanto à sua finalidade. Isto reflete em pedidos tardios, na falta de planejamento para o pedido de recuperação judicial e nas atitudes de risco moral. Demonstrar que a combinação dos diversos meios de recuperação citados no Art. 50 da Lei nº 11.101/2005, são possibilidades exequíveis. Isto é, recuperar-se não se limita a renegociar dívidas (um dos meios mais utilizado no Brasil). Recuperar-se é, também, estabelecer um ambiente saudável de negociação, que se pode dar de modo extrajudicial com o auxílio da mediação, conciliação ou arbitragem realizada por profissionais habilitados.

O ambiente institucional empresarial no Brasil requer mudanças de comportamento e em profissionalizar a gestão e entender a importância da contabilidade na empresa e seu produto - a informação -, convergindo com Coase (1990) e Furubotn & Richter (2005). Entendemos que essa mudança inclui o profissional contábil quanto às práticas adotadas no exercício profissional e sua relação com os empresários, por conseguinte, a consciência sobre o alcance da responsabilidade técnica que possui e respectivas consequências. Essa mudança de comportamento ocorre de modo paulatino, *a priori*, por meio de capacitação e incentivos e, em segundo momento, por punições assertivas e céleres quando cabíveis, aplicando a contabilidade na AED, de forma a afetar positivamente o comportamento dos agentes econômicos, inseridos no ambiente institucional (Cooter & Ulen, 2012; Zylbersztajn & Sztajn 2005; Pinheiro & Saddi, 2005).

Entendemos que existe uma necessidade de criar um mecanismo de prestação de informações contábeis, integrando os órgãos contábeis ao sistema jurídico, para fins de reduzir a ocorrência de assimetria da informação (incluindo os passivos tributários que não são objeto da recuperação judicial) e de reduzir o tempo quanto à solicitação de documentos contábeis-fiscais. Esse protocolo jurídico-contábil se inicia na apresentação da informação contábil no pedido inicial, integrando Junta Comercial de cada Estado e os órgãos da administração fazendária. E, lapso temporal, os crimes falimentares e a falência são evidências concretas das consequências do risco moral. Essas evidências são os principais custos de transação que promovem a ineficiência econômica da recuperação judicial (Bertuchi, 2019).

3.5.1 POSSIBILIDADES PARA ESTUDOS FUTUROS

A partir dos resultados desta pesquisa notamos diversas lacunas que podem ser desenvolvidas, envolvendo a contabilidade e área jurídica. Essas possibilidades estão apoiadas no desenvolvimento do conhecimento entre as áreas contábil e jurídica das duas áreas e o fortalecimento das instituições.

Entre as possibilidades de investigação estudos futuros poderiam levantar os motivos pelos quais há poucos profissionais da área contábil atuando em processos de recuperação judicial e verificar se existe alguma relação com conteúdo relativo a recuperação judicial ofertados nos cursos de ciências Contábeis. A importância da participação do profissional contábil foi, por diversas vezes, mencionada durante as entrevistas e, frequentemente citada como uma forma de melhorar a eficiência do instituto da recuperação judicial. Assim seria

relevante investigar participação dos profissionais de contabilidade nos processos de recuperação judicial e comparar com os resultados do processo.

Na área do comportamento dos *stakeholders* pode investigar como as punições e incentivos, por conta dos conflitos de interesse dos envolvidos afetam seu comportamento e, por consequência, os Custos de Transação no processo de recuperação judicial.

Nossos resultados apontam que a morosidade judicial e decisões divergentes prejudicam a eficiência da RJ. Bertuchi (2019) revela que os desdobramentos permitidos pela LRJF, ou pela espera por um despacho ou por aguardar a juntada de documentos, causam extensão temporal e são fonte de custo de transação. Neste raciocínio, é possível desenvolver estudos que relacionam a morosidade judicial e o efeito das decisões divergentes quanto à eficiência da RJ.

Uma das possibilidades de recuperação judicial, em combinação com outras possíveis, é o ingresso de capital. A analisar as empresas que trouxeram recursos externos no processo de recuperação em comparação com aquelas que não buscaram novos recursos para o soerguimento da empresa pode revelar que a taxa de soerguimento é maior quando tem-se um investimento externo, com efeitos na gestão da empresa em recuperação.

Os RMAs são instrumentos utilizados pelos agentes para acompanhamento do processo de recuperação e devem nortear a tomada de decisão, embasadas nas informações contábeis. Diversos participantes do nosso estudo afirmaram que estas informações melhoram durante o processo e contribuem para a gestão da organização. Sugere-se estudos sobre o conteúdo dos RMAs, sua evolução durante o processo e a eficiência do processo de recuperação. Neste mesmo sentido, poderiam ser analisadas as informações contábeis no período anterior à recuperação judicial e na fase final da recuperação judicial com o objetivo de comparar a qualidade da informação contábil ou, ainda, a evolução patrimonial da empresa.

Como última sugestão de pesquisa tem-se os crimes falimentares e a participação do contador. Nesta perspectiva pode-se investigar os tipos de crimes mais comuns, como se caracteriza a participação do contador e suas consequências bem como os efeitos na informação contábil.

3.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa analisou a perspectiva de Magistrados e Administradores Judiciais, sobre a utilidade da informação contábil na ocorrência dos custos de transação em processos de recuperação judicial no Brasil. Os resultados advêm de entrevistas semiestruturadas com 2

desembargadores, 14 juízes e 11 administradores judiciais do Brasil. Para isto a utilizou a técnica de análise de conteúdo (Bardin, 2016) e a Teoria dos Custos de Transação, os quais se mostraram adequados para o atingimento deste objetivo.

A partir dos resultados obtido, a principal conclusão é que a informação contábil é útil no processo de recuperação judicial, todavia essa utilidade depende da qualidade da informação que se tem por parte da empresa em recuperação. Desse modo, a informação contábil pode ser fonte redutora ou promotora de custos de transação na recuperação judicial.

A informação contábil é fonte produtora de custos de transação quando esta não tem uma qualidade que a torne útil. Os fatores que propiciam essa ocorrência atuam de atuam de forma dinâmica e sistêmica, sendo eles: assimetria da informação contábil, racionalidade limitada, conflitos de interesses, oportunismo, atingindo o patamar de crime falimentar. A realização da constatação prévia pode ser um mecanismo de mitigação da ocorrência destes custos de transação, ou seja, da melhora da qualidade da informação contábil desde o pedido inicial.

Por outro lado, a informação contábil atua como redutora de custos de transação na recuperação judicial quando se tem linguagem acessível, em especial, para aqueles que não detém conhecimento contábil (por exemplo, magistrados e administradores judiciais, em sua maioria profissionais não contadores). A qualidade da informação, por meio da representação fidedigna da situação econômico-financeira da empresa aos usuários, é outro fator que atua como fonte redutora dos custos de transação. A partir disto, depreende que a informação contábil atinge seu propósito quando gestores e contadores exercem as práticas contábeis previstas nas legislações societária e fiscal bem como aplicam a contabilidade na gestão da empresa.

Conclui-se também, que os custos de transação identificados no processo de recuperação judicial relativo à utilidade da informação contábil podem ser classificados como são mensuráveis e não mensuráveis e ocorrem durante todo o processo, inclusive na preparação da empresa para a entrada com o pedido. Custos mensuráveis são honorários dos profissionais envolvidos, custos judiciários, tempo dispendido pelos gestores ao atender as demandas da recuperação na reestruturação da empresa e negociação com credores. Custos não mensuráveis são custos econômicos de suspensão de pagamentos aos credores, ineficiência econômica, custos de oportunidade como a perda de clientes, de projetos e de acesso ao crédito, perda de valor dos ativos que servirão para pagar os credores. Ainda custos relativos ao lapso temporal devido a morosidade do sistema judiciário e a insegurança jurídica promovidas por decisões divergentes.

Os achados e conclusões deste estudo estão limitados, principalmente, a juízes que atuam em varas especializadas ou varas não especializadas em cidades-capitais nos respectivos Estados. Nesta pesquisa, tivemos apenas quatro juízes que atuam ou atuaram em varas não especializadas de cidades interioranas dos Estados brasileiros, por motivo de não acessibilidade.

REFERÊNCIAS

- Aguilar, D. Z. (2016). A inclusão de atividades contábeis nos processos de recuperação judicial: Discussão sobre os potenciais benefícios e impactos na remuneração. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP.
- Amaral, G. H. O. & Amaral, H. F. (2014). Reflexões sobre Governança Corporativa e Recuperação Judicial de Empresas: uma Análise sob a Perspectiva da Teoria dos Custos de Transação e da Teoria da Agência. *Anais EnANPAD*. 2014: Rio de Janeiro/RJ. 13 a 17 de setembro. Recuperado em: 24 de junho de 2019.
http://www.anpad.org.br/~anpad/pesquisa_resultado.php
- Araújo, A. P., Ferreira, R. V. & Funchal, B. (2012). *The Brazilian bankruptcy law experience*. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 994-1004.
- Araújo, A. P. & Funchal, B. (2009). A nova lei de falências brasileira: primeiros impactos. *Brazilian Journal of political Economy*, vol. 29, nº 3 (115), pp. 191-212, July-Sep
- Arias, C.A., Martínez, A.C. & Gracia, J.L. (2006). *La reestructuración financiera de las pymes en crisis. Endogeneidad en la elección entre vía privada y vía concursal*. *Investigaciones Económicas*. V. 30 137-162.
- Bardin, L. (2016). Análise de Conteúdo. Tradução: Reto, L.R. São Paulo: Edições 70.
- Barney, J. B. & Hesterly, W. (2004). Economia das organizações: entendendo a relação entre organizações e a análise econômica. In S. R. Clegg; C. Hardy. & W. R. Nord, W. R. *Handbook de Estudos Organizacionais* (pp. 131-179). São Paulo: Atlas, v. 3.
- Bertuchi, F.I. (2019). Custos de transação e informação contábil na recuperação judicial de micro e pequenas empresas. Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis. Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR.
- Bryman, A. (2012). *Social Research Methods*. 4.ed. Oxford University Press Published, New York. 766 p
- Coase, R. H. (1990). *Accounting and the theory of the firm*. *Journal of Accounting and Economics*. 12 p. 3-13.
- Coelho, F.U. (2012). Curso de direito comercial, vol. 1: direito de empresa. 16. ed. São Paulo: Saraiva.

- Cooter, R. & Ulen, T. (2012). *Law & Economics. 6. ed. Boston: Pearson Education.*
- Costa, D. C. & Fazan, E. (2019). Constatação prévia em processos de recuperação judicial: O modelo de suficiência recuperacional (MSR). Curitiba: Juruá, 2019. 216 p.
- Costa, M.L.R & Sanches, S.L.R. (2020). Interfaces da pesquisa contábil sobre recuperação judicial: uma revisão sistemática da literatura. Anais do Congresso UNB de Contabilidade e Governança (6).
- Creswell, J.W. (2010). Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto. Trad. Lopes, M. 3.ed. Porto Alegre: Artmed. 296 p.
- Diane K. Denis, D.K. & Rodgers, K.J. (2007). *Chapter 11: duration, outcome, and post-reorganization performance. Journal of Financial and Quantitative Analysis.* Vol. 42, No. 1, March 2007, pp. 101–118.
- Fernandes, C. M. (2018). Análise do impacto do tempo despendido com recursos judiciais em processos de falência e de recuperação judicial. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG.
- Furubotn, E. G. & Richter, R. (2005). *Institutions and Economic Theory: The Contribution of the New Institutional Economics. 2.ed. Ann Arbor, MI: The University of Michigan Press.*
- Glória, D. & Perera L.C.J. (2015). Crédito no processo de recuperação judicial e extra judicial. Anais AdCont 2015 29 e 30 de outubro de 2015 - Rio de Janeiro, RJ (6) Recuperado de: <http://adcont.net/index.php/adcont/adcont2019/search/results>
- Gonçalves, L. F. (2015). Quanto custa as dificuldades financeiras no Brasil? Dissertação de Mestrado em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.
- Gonçalves, L. F. & Kirch, G. (2017). Quanto custam as dificuldades financeiras no Brasil? Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP. novembro (20) Recuperado em: 07 de julho de 2019 <https://semead.com.br/19/edicoes-antiores/>
- Hahn, R. C. (2018). A percepção de magistrados e administradores judiciais sobre a atuação do contador em processos de recuperação judicial e falência. Dissertação Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS.
- Jensen, M. & Meckling, W. H. (1976). Rights and production functions: an application to labor-managed firms and codetermination and *The Journal of Business.* Vol. 52, N. 4 Oct. pp. 469-506.
- Jupetipe, F. K. N. & Mário, P. C. (2013). Um estudo sobre custos de falência: o caso da recuperação judicial da Varig S.A. *Revista Pensar Contábil.* V.15.n.57 p.4-14, maio/ago. Recuperado em 17 de maio de 2019 <http://www.crc.org.br/Publicacoes/PensarContabil>
- Jupetipe, F. K. N. (2014). Custos de falência na legislação falimentar brasileira. Dissertação de mestrado em Controladoria e Contabilidade. Universidade de São Paulo: São Paulo/SP.

- Jupetipe, F. K. N. (2017). Utilidade da informação contábil para eficiência dos processos de falência e de recuperação empresarial. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP.
- Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (2005). Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União, Brasília, Ed. Extra, seção 1, p. 1, 9 fev. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm
- Lei n. 14.112, de 24 de dezembro de 2020 (2020). Altera as Leis nos 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União, Brasília, Ed. Extra, seção D, p. 2, 26 mar. Recuperado de <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/lei-n-14.112-de-24-de-dezembro-de-2020-310838289>
- Magalhaes, J.S. & Ramos, M.A. (2019) Impacto nos indicadores financeiros da projeção dos passivos contingentes à estrutura de capital de instituição em recuperação judicial. Anais SEMEAD Seminários em Administração FEA-USP novembro (22). de: http://login.semead.com.br/22semead/anais/resumo.php?cod_trabalho=106
- Mário, P. C. & Aquino, A. C. B. (2004). Falência. In: Iudícibus, S., Lopes, A. B. Teoria Avançada da Contabilidade. São Paulo: Atlas.
- Martins, J. & Alves, S. (2010). *The impact of intangible assets on financial and governance policies: a literature review. Portuguese journal of management studies*. V. XV. n.1.
- Martins, J. P.; Sá, J. D. S. & Mota, R. L. (2017). O efeito da recuperação judicial no comportamento do consumidor. Anais Enanpad. 2017 São Paulo. 01 a 04 de Outubro. Recuperado de: http://legado.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/admin-pdf-2017_EnANPAD_MKT1744.pdf
- Melo Neto & Lagoia. (2020). Uma Análise das Recuperações Judiciais: Quais informações contábeis explicam a convolação ou não em falência? USP *International Conference in Accounting*. "Accounting as a Governance Mechanism". (20). Recuperado em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2585.pdf>
- Orth, C.O & Maçada, A.C.G. (2021). Corporate fraud and relationships: a systematic literature review in the light of research onion. *Journal of Financial Crime*. Vol. 28 Issue 3.
- Peleias, I.R.; Weffort, E. F. J.; Moro Jr, S.; Ornelas M. M. G. (2016). Interfaces jurídico-contábeis em processos de recuperação judicial na comarca de São Paulo. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil - UEM -Paraná* v. 35 n. 2 p. 17-34 maio/agosto. Recuperado em 17 de maio de 2019. <http://www.periodicos.uem.br/ojs/index.Php/Enfoque>.
- Patrocínio, D. M. (2012). Análise econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos. Tese (Doutorado). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Belo Horizonte 296 p.
- Patrocínio, D. M. (2018). O abuso do direito de voto no processo de recuperação judicial de

- empresas. Belo Horizonte: RBD Civil, vol. 15, p. 71-95, jan./mar.
- Pinheiro, A. C., & Saddi, J. (2005). *Direito, Economia e Mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier & Campus.
- Sampieri, R. H.; Collado, C. F. & Lucio, P. B. (2013). *Metodologia da pesquisa*. 5. ed. Porto Alegre: McGraw-Hill.
- Saunders, M.; Lewis, P. & Thornhill, A. (2012). *Research Methods for Business Students*. 6.ed. Pearson Education Limited. 696 p.
- Serasa. Indicadores Econômicos: Recuperações judiciais concedidas. Recuperado em 21 de abril de 2021. Disponível em: <<https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>>
- Silva, L.V. B. & Mercês, R. K. M. (2016). A contabilidade no processo de recuperação judicial. *Revista Brasileira de Contabilidade RBC* n. 220. Recuperado de: <http://rbc.cfc.org.br/index.php/rbc/article/view/1429>
- Silva, V. A. B. & Saito, R. (2018). Reestruturação corporativa: evidência empírica sobre a aprovação do plano de reorganização. *Revista de Administração*, v. 53, n. 1, p. 49-62, Janeiro-Março. Recuperado de: <http://rausp.usp.br/>
- Silva, W. F. & Neves Jr., I. J. (2016). A participação do contador em processo de falências e de recuperação de empresas na visão dos magistrados: administração judicial e perícia contábil. *Revista Mineira de Contabilidade*, Belo Horizonte, v. 17, n. 3, Set./Dez. Recuperado em 17 de maio de 2019. <http://revista.crcmg.org.br/index.php?Journal=rmc>
- United States Government. (1972) *Title 11 – Bankruptcy, de 1978 - Bankruptcy Laws of the United States*, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1972. Recuperado de <https://www.govinfo.gov/app/details/USCODE-2011-title12/USCODE-2011-title12-chap22-sec1972>
- Williamson, O. (1979). *Transactions-cost economics: The governance of contractual relations*. *Journal of Law and Economics*, vol. 22, n. 2, pp. 233-261.
- Williamson, O. (1981). *The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach*. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548-577.
- Williamson, O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: firms, markets, relational contracting*. London: Collier Macmillan Publisher.
- Williamson, O. E. (1991). Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives. *Administrative Science Quarterly*, 36, p. 269-296 .
- Zylbersztajn, Décio; Sztajn, Rachel (Org). (2005). *Direito e economia: análise econômica do direito e das organizações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. 315 p.

APÊNDICE A – ROTEIRO DAS ENTREVISTAS SEMIESTRUTURADAS

A1 - MAGISTRADO

1. Há quanto tempo é Juiz e qual a especialidade da vara em que judica atualmente?
2. Comente sua experiência na atuação em processos de recuperação judicial.
3. Comente, com base na sua experiência, se a Lei de Recuperação Judicial e Falência (Lei 11.101/2005) tem atingido seus objetivos de preservação da empresa em recuperação e de estímulo na atividade econômica?
4. Com base em sua experiência, aponte os principais conflitos de interesses entre a recuperanda e os credores em relação ao plano de recuperação.
 - 4.1 Comente como esses interesses conflitantes podem interferir no sucesso da recuperação da empresa e no estímulo na atividade econômica.
 - 4.2 Quais as principais divergências jurisprudenciais que mais geram recursos em recuperações judiciais?
 - 4.3 O que pode levar uma empresa a fazer um pedido tardio de recuperação (quando não há mais possibilidade de recuperação).
 - 4.4 Quais motivos podem levar uma empresa em dificuldade a não pedir a recuperação judicial?
5. Em diversos momentos do processo de recuperação judicial, tais como na petição inicial e relatórios mensais do administrador judicial, é necessário juntar relatórios contábeis e financeiros da empresa em recuperação. Comente como esses relatórios são utilizados.
 - 5.1 Quais os parâmetros contábeis que o(a) Sr.(a) utiliza para decidir sobre uma recuperação judicial. Como o(a) Sr(a) os utiliza?
 - 5.3. O que mais lhe chama a atenção sobre as informações contábeis na recuperação judicial?
 - 5.4 Caso houvesse diligência na petição inicial por um perito contábil tornaria os pedidos iniciais de recuperação mais assertivos? Por quê?
 - 5.5 Em seu melhor entendimento, como a informação contábil-financeira pode ser mais bem utilizada (incentivo ao uso) ao longo do processo de recuperação.
 - 5.6 Com base em sua experiência, comente se é possível que a empresa em recuperação apresente informações contábeis que não representa sua verdadeira situação econômico-financeira, por isto há, por exemplo, tantos recursos interpostos por credores ou o acordo na assembleia de credores se torna lento.
 - 5.7 Como os relatórios mensais do administrador judicial contribuem para o objetivo da recuperação judicial?
6. No Brasil, a administrador judicial é um profissional que presta serviço ao Judiciário, remunerado pela empresa em recuperação. Em comparação com os EUA o administrador judicial é um funcionário do Judiciário (corte). Quais dessas duas situações o administrador judicial pode ter maior independência/ incentivos para atingir o objetivo da recuperação judicial no Brasil?
7. Comente o que deveria ser alterado na lei de recuperação judicial e falência no Brasil.

O(a) Sr(a) gostaria de fazer mais algum comentário ou contribuição?

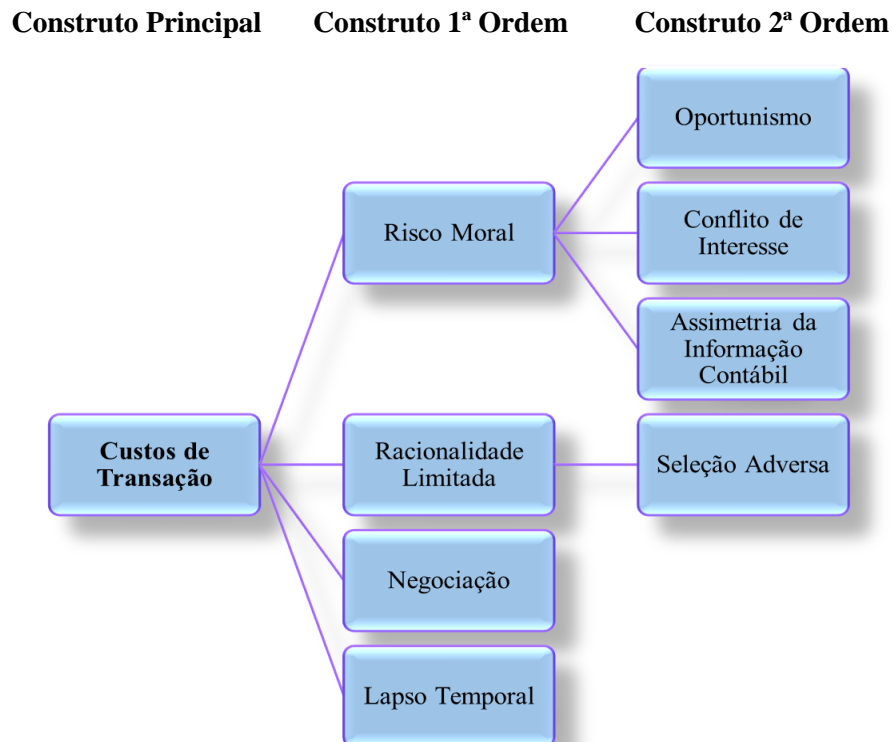
O(a) Sr(a) gostaria de receber os resultados da pesquisa?

O(a) Sr(a) poderia nos indicar juízes ou administradores judiciais para participarem da pesquisa?

A2 - ADMINISTRADOR JUDICIAL

1. Você atua como administrador judicial? Há quanto tempo?
 - 1.1 Comente sua experiência em processos de recuperação judicial.
 - 1.2 Sua atuação é como Pessoa Física ou Pessoa Jurídica? Se Pessoa Jurídica você atua com uma equipe de profissionais? Comente.
 - 1.3 Você tem alguma experiência anterior em processos judiciais? Quanto tempo? Comente.
2. Sua formação
3. Comente, com base na sua experiência, se a Lei de Recuperação Judicial e Falência (Lei 11.101/2005) tem atingido seus objetivos de preservação da empresa em recuperação e de estímulo na atividade econômica?
4. Com base em sua experiência, aponte os principais conflitos de interesses entre a recuperanda e os credores em relação ao plano de recuperação.
 - 4.1 Comente como esses interesses conflitantes podem interferir no sucesso da recuperação da empresa e no estímulo na atividade econômica.
 - 4.2 Quais as principais divergências jurisprudenciais que mais geram recursos em RJ?
 - 4.3 O que pode levar uma empresa a fazer um pedido tardio de recuperação (quando não há mais possibilidade de recuperação).
 - 4.4 Quais motivos podem levar uma empresa em dificuldade a não pedir RJ?
5. Em diversos momentos do processo de recuperação judicial, tais como na petição inicial e nos relatórios mensais, é necessário juntar relatórios contábeis e financeiros da empresa em recuperação. Comente como esses relatórios são utilizados.
 - 5.1 Quais os parâmetros contábeis e de que forma você os utiliza para acompanhar a viabilidade da empresa em crise durante o processo de Recuperação judicial? (índices de liquidez, endividamento, geração de caixa e de resultado)
 - 5.2. O que mais lhe chama a atenção sobre as informações contábeis na RJ?
 - 5.3 Em seu melhor entendimento, comente como a informação contábil-financeira pode ser mais bem utilizada (incentivo ao uso) ao longo do processo de recuperação.
 - 5.4 Com base em sua experiência, comente se é possível que a empresa em recuperação apresente informações contábeis que não representa sua verdadeira situação econômico-financeira, por isto há, por exemplo, recursos interpostos por credores ou o acordo na assembleia de credores se torna lento.
 - 5.5 Como as informações que recebe das empresas em recuperação, tais como as informações contábeis-financeiras, contribui para o objetivo da recuperação judicial?
6. No Brasil, a administrador judicial é um profissional que presta serviço ao Judiciário, remunerado pela empresa em recuperação. Em comparação com os EUA o administrador judicial é um funcionário do Judiciário (corte). Em que pese as diferenças entre os dois países, no seu entendimento comente se essas formas distintas de vínculo podem modificar o atingimento do objetivo da recuperação judicial.
 - 6.1 Como essas formas distintas de vínculo afetam sua atividade de administrador judicial (independência/autonomia/incentivos)?
7. Comente o que deveria ser alterado na lei de recuperação judicial e falência no Brasil.
 - O(a) Sr(a) gostaria de fazer mais algum comentário ou contribuição?
 - O(a) Sr(a) gostaria de receber os resultados da pesquisa?
 - O(a) Sr(a) poderia nos indicar juízes ou administradores judiciais para participarem da pesquisa?

APÊNDICE B - CODEBOOK



Glossários dos Construtos

Custos de transação: comportamento dos agentes, decorrente de ações e incentivos. Está relacionado ao ambiente institucional econômico, político, jurídico e desenvolvimento da sociedade. São tipos de custos de transação na recuperação judicial:

- Custo da dificuldade financeira: acesso ao crédito, custo financeiro elevado, risco, incerteza do recebimento.
- Custos de agência: gerenciamento de resultados, conflitos de interesses, assimetria informacional, oportunismo, estrutura (mecanismos) de governança (assembleia de credores, administrador judicial).
- Custos da informação contábil: levantamento (busca) e uso da informação contábil, ocorre *ex ante* e *ex post* à recuperação judicial.
- Contratos: deságio, dilatação de prazos, negociação com os credores para elaboração e (re)negociação dos contratos, concessão da recuperação judicial (contrato da recuperação judicial), monitoramento da recuperação judicial.
- Processuais: custas, profissionais para elaboração do plano e acompanhamento (contador, advogado, administrador judicial, perito), custos do sistema judiciário; temporalidade do processo (lapso temporal).
- Econômicos: suspensão de pagamentos aos credores, eficiência econômica, custos de oportunidade como a perda de clientes, de projetos e de acesso ao crédito, perda de valor dos ativos que servirão para pagar os credores.

- Sociais: geração de desemprego, pagamento de tributos.

Assimetria da Informação Contábil: assimetria da informação ocorre quando as partes têm informações distintas ou diferentes, seja por estarem incompletas, com erros em sua disponibilização, omitidas por um agente (risco moral) ou capturadas parcialmente (seleção adversa). É a condição de um agente possuir mais informações (conhecimento) das atividades da empresa e a seu próprio respeito do que o outro agente (Jensen & Meckling, 1976; Gloria e Perera, 2015; Magalhães & Ramos, 2019).

Conflitos de Interesse: ocorre quando os objetivos entre os agentes se divergem, isto é, cada indivíduo possui objetivo que pode ser conflitante, podendo um agente colocar o outro em condição de detrimento (Jensen & Meckling, 1976; Magalhães & Ramos, 2019).

Crime Falimentar (Fraude): condutas cometidas por agentes envolvidos em processo de recuperação judicial, as quais pode causar prejuízo ou perdas aos credores ou colocar em situação de risco o mercado econômico, o governo ou os agentes financiadores, que se caracterizam como ato de fraude ou de desvio de bens e de direitos, por meio de demonstrações financeiras enganosas (Carneiro, Szuster, Siqueira & Fonseca, 2016; Orth & Maçada, 2021).

Lapso (Intervalo) Temporal: período transcorrido desde o pedido de recuperação judicial, incluindo o período de carência para início dos pagamentos aos credores, até dois anos após o término da sua concessão, quando o processo pode ser encerrado definitivamente, dependendo das condições contidas no plano de recuperação judicial (Bertuchi, 2019).

Negociação: esforço de firmar um acordo ou contrato para estabelecer uma relação de confiança.

Oportunismo: comportamento de um agente econômico que utiliza da racionalidade limitada de outro agente econômico ou da incompletude dos contratos e acordos (Zylbersztajn & Sztajn 2005).

Seleção Adversa: envolve situações que as informações não são observadas ou são de difícil observação. Surge da incapacidade de uma das partes em observar os atributos da informação. Origina-se da racionalidade limitada (problema *ex ante* ao contrato) (Barney & Hesterly, 2004).

Racionalidade Limitada: limitação cognitiva do indivíduo em capturar e interpretar todas as informações para a tomada de decisão e maximização do seu objetivo (Barney & Hesterly, 2004). Potencializa a ocorrência de seleção adversa.

Risco Moral: envolve situações que as ações são escondidas, por isto não observada (problema *ex post* ao contrato). O risco moral envolve a ação de oportunismo, gera informações assimétricas e conflito de interesse (Barney & Hesterly, 2004).

Roteiro das Entrevistas (Magistrado e Administrador Judicial)	Construtos
Questão 3	Custos de Transação
Questão 4	Conflitos de Interesse Custo da Informação Contábil
Questão 5	Assimetria Informação Contábil Conflitos de Interesse Oportunismo Racionalidade Limitada
Questão 6	Conflito de Interesse Custos da Informação Contábil

APÊNDICE C – TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Meritíssimo(a) Juiz(a), Dr(a)

Prezado(a) Sr(a) Administrador judicial

Eu, Maria Lucia Ribeiro da Costa, discente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PCO) – Mestrado Acadêmico - da Universidade Estadual de Maringá (UEM), orientada pela Prof.^a Dr.^a Simone Letícia Raimundini Sanches venho convidá-lo(a) para ser membro participante da pesquisa científica intitulada “Informação contábil e custos de transação na recuperação judicial”, requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis. A participação solicitada se dará por meio de entrevista presencial ou online.

O objetivo deste estudo é analisar como os magistrados e administradores judiciais compreendem o comportamento dos agentes econômicos envolvidos na recuperação judicial, em especial devedor e credores, para o atingimento do objetivo da Lei nº 11.101/2005 considerando a utilidade da informação contábil.

O estudo se justifica por integrar a pesquisa contábil à análise econômica da recuperação judicial contribuindo para a interdisciplinaridade da pesquisa contábil com os estudos sobre a economia do direito, que interessa concomitantemente à pesquisadores e praticantes do direito, da economia e da ciência contábil; ao investigar a utilidade da informação contábil, ressalta a função social da contabilidade na eficiência econômica por meio do ordenamento jurídico, o que pode contribuir para demonstrar que a contabilidade é mecanismo de redução dos conflitos distributivos e fonte de informação sobre o comportamento dos agentes econômicos e a escolha pela Teoria dos Custos de Transação justifica-se porque estuda o comportamento dos agentes econômicos nas relações contratuais e como essas transações reduzem ou ampliam custos de transação, assim, as contribuições esperadas residem na ampliação da análise da eficiência da lei de recuperação judicial no Brasil ao evidenciar que subutilização ou uso inadequado da informação contábil é fonte de custos de transação. Custos que oneram o sistema judiciário brasileiro e dificultam o desenvolvimento econômico das empresas, afetando negativamente a sociedade

Para atingir esse objetivo e as contribuições esperadas é essencial a coleta de dados que consistirá na realização de: Entrevista semiestruturada com juízes e administradores judiciais atuantes ou que tenham atuado em processos de recuperação judicial. As questões da entrevista dizem respeito a informação contábil e sua utilização nos processos de recuperação judicial e a ocorrência de Custos de transação.

Em síntese, todo o processo de coleta de dados será pautado nas seguintes condições:

- ✓ O sigilo das informações será preservado através de adequada codificação dos instrumentos de coleta de dados. Dessa forma, **nenhum nome, identificação de pessoas ou de locais interessa a esse estudo, portanto, não serão divulgados.**
- ✓ Qualquer participante selecionado poderá recusar-se a participar, sem nenhum tipo de penalidade, constrangimento ou prejuízo ao mesmo;

- ✓ Qualquer participante tem a liberdade de interromper sua participação ou não responder a qualquer pergunta durante a entrevista por quaisquer motivos;
- ✓ A qualquer momento da realização desse estudo qualquer participante pesquisado ou a entidade envolvida poderá receber os esclarecimentos adicionais que julgar necessários;
- ✓ Será necessária a gravação em áudio da entrevista semiestruturada, de modo que possa ser transcrita pelo pesquisador, garantindo que se mantenha a fidedignidade das informações prestadas e a validade científica da pesquisa;
- ✓ Os potenciais benefícios desta pesquisa circunstanciam à sociedade e, principalmente, os interessados pela efetividade econômica, social e jurídica das legislações aplicáveis às sociedades empresárias.
- ✓ Todos os registros efetuados no decorrer desta investigação serão usados para fins, exclusivamente, acadêmico-científicos e apresentados na forma de dissertação de mestrado ou artigo científico, não sendo utilizados para qualquer outro fim. As gravações e anotações serão preservadas por cinco anos.

Em caso de concordância com as considerações expostas, solicito a ciência deste “Termo de Consentimento Livre e Esclarecido” no local indicado abaixo. Desde já agradeço sua colaboração e **me comprometo com a disponibilização à esta entidade dos resultados obtidos nesta pesquisa, tornando-os acessíveis a todos os participantes.**

Informações:

Responsáveis pela pesquisa:

Maria Lúcia Ribeiro da Costa
Mestranda em Ciências Contábeis
Aluna PCO/UEM
Telefone (18) 99701-9498
E-mail: Pg401906@uem.com.br
malu@podeempresarial.com.br
Rua Djalma Dutra, 552 – Vila Ocidental
Presidente Prudente/SP CEP:19.015-040

Simone Leticia Raimundini Sanches
Doutora em Administração
Professora e Orientadora PCO/UEM
Telefone (44) 9.9992-9008
E-mail: slraimundini@uem.br
Universidade Estadual de Maringá
Programa de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis (www.pco.uem.br)

COPEP (COPEP: Comitê Permanente de Ética em Pesquisas Envolvendo Seres Humanos
Telefone (44) 3011-4444 E-mail copep@uem.br
Av. Colombo, 5790, UEM-PPG, Sala 4, Maringá-PR CEP: 87020-900

Maria Lúcia Ribeiro da Costa
Mestranda em Ciências Contábeis
Aluna PCO/UEM

Simone Leticia Raimundini Sanches
Doutora em Administração
Professora e Orientadora PCO/UEM

Data do aceite e consentimento: ____ / ____ / ____.

Aceite e consentimento: _____

Participante da Pesquisa

4 CONCLUSÃO DA PESQUISA

Esta pesquisa analisou a finalidade da contabilidade na recuperação judicial, sob a perspectiva da Teoria dos Custos de Transação. Para atender esse objetivo desenvolvemos dois objetivos específicos: a) analisar as interfaces da pesquisa contábil sobre recuperação judicial, o qual foi desenvolvido por meio de uma revisão sistemática da literatura e; b) analisar a utilidade da informação contábil e sua relação com a ocorrência dos custos de transação nos processos de recuperação judicial no Brasil, na perspectiva dos Magistrados e Administradores Judiciais, por meio da análise de conteúdo de 26 entrevistas semiestruturadas.

A partir destes dois objetivos específicos, conclui-se que a contabilidade é um dos principais artefatos para a aplicação da LRJ, tanto para a empresa em recuperação como para juízes e administradores, com agentes do sistema jurídico. É também artefato para os credores, nas diversas ocasiões que estes participam do processo, em destaque na assembleia de credores para aprovar ou não plano de recuperação judicial. Como este estudo revelou, é a o mecanismo que dá suporte a eficiência na aplicação do instituto da recuperação judicial, necessitando de aprimoramento e da divulgação da sua relevância. O estudo contribui elucidando os pontos de melhoria e disponibilizando aos agentes a perspectiva do seu uso.

A interface contábil-financeira sobre recuperação judicial revelou as relações da dificuldade financeira com a estrutura de capital; o valor da empresa; as estratégias de endividamento e de negociação das dívidas; dividendos; os riscos de inadimplência e de falência; reestruturação societária (fusões e aquisições) e; elevação dos custos financeiros. Concluímos que os três cluster de coocorrência apresentaram os custos de transação mensuráveis. Apesar de pouco explorado o contexto dos custos não monetizáveis, é sob esta perspectiva que possibilita estabelecer desdobramentos sociais, relacionando o instrumento jurídico da recuperação judicial com a contabilidade e a economia, ou seja, a AED da legislação falimentar.

O papel social das Ciências Contábeis pode ser percebido nos efeitos econômicos e sociais, da (in)eficiência da lei no comportamento dos agentes durante o processo de Recuperação Judicial, (relação contratual). A TCT possibilita essa compreensão e permitiu neste estudo observar tanto pela literatura quanto pela perspectiva dos operadores do direito (Juízes, Desembargadores e Administradores Judiciais) que a contabilidade é essencial para nortear as decisões e que deve ser aplicada a favor da economia e da lei, pelos agentes econômicos como instrumento para reduzir custo, mas que seu uso indevido ou a falta dele pode promover custos e tornar a aplicação da lei ineficiente.

Como contribuição, nosso estudo sinaliza que a informação contábil: (i) revela o comportamento dos agentes econômicos e quão útil pode ser no processo de recuperação judicial e (ii) pode ser ou não fonte de custos de transação, respectivamente, reduz ou amplia a efetividade econômica da lei de recuperação judicial. Outra contribuição trata da necessidade de uma educação empresarial sobre (i) o verdadeiro propósito da Lei nº 11.101/2005 e das possibilidades de buscar pelo soerguimento da empresa, inclusive pela recuperação extrajudicial quando o sistema judiciário exerce a função de mediador e (ii) a postura profissional esperada dos empresários e contadores sobre a contabilidade da empresa. Assim como a contabilidade não pode ser dissociada das áreas do direito e da economia nos estudos sobre recuperação judicial, as decisões que tramitam nos processos de recuperação judicial por parte dos agentes econômicos não podem ser dissociadas do embasamento contábil.

REFERÊNCIAS

- Andrighi, F. N. (2015). 10 anos de vigência da Lei de recuperação e falência Lei nº 11.101/2005 retrospectiva geral contemplando a Lei nº 13.043/2014 e a Lei complementar nº 047/2014. São Paulo: Saraiva
- Araújo, A. P., Ferreira, R. V. & Funchal, B. (2012). *The Brazilian bankruptcy law experience. Journal of Corporate Finance*, 18(4), 994-1004.
- Bertuchi, F.I. (2019). Custos de transação e informação contábil na recuperação judicial de micro e pequenas empresas. Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis. Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR.
- Coelho, F.U. (2012). Curso de direito comercial, vol. 1: direito de empresa. 16. ed. São Paulo: Saraiva.
- Cooter, R. & Ulen, T. (2012). *Law & Economics. 6. ed. Boston: Pearson Education.*
- Hahn, R. C. (2018). A percepção de magistrados e administradores judiciais sobre a atuação do contador em processos de recuperação judicial e falência. Dissertação Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS.
- Jupetipe, F. K. N. (2017). Utilidade da informação contábil para eficiência dos processos de falência e de recuperação empresarial. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP.
- Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (2005). Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União, Brasília, Ed. Extra, seção 1, p. 1, 9 fev. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm

- Lei n. 14.112, de 24 de dezembro de 2020 (2020). Altera as Leis nos 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União, Brasília, Ed. Extra, seção D, p. 2, 26 mar. Recuperado de <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/lei-n-14.112-de-24-de-dezembro-de-2020-310838289>
- Patrocínio, D. M. (2018). O abuso do direito de voto no processo de recuperação judicial de empresas. Belo Horizonte: RBD Civil, vol. 15, p. 71-95, jan./mar.
- Pinheiro, A. C., & Saddi, J. (2005). Direito, Economia e Mercados. Rio de Janeiro: Elsevier & Campus.
- Serasa. Indicadores Econômicos: Recuperações judiciais concedidas. Recuperado em 21 de abril de 2021. Disponível em: <<https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>
- United States Government. (1972) *Title 11 – Bankruptcy, de 1978 - Bankruptcy Laws of the United States, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1972*. Recuperado de <https://www.govinfo.gov/app/details/USCODE-2011-title12/USCODE-2011-title12-chap22-sec1972>
- Williamson, O. (1981). *The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach*. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548-577.
- Williamson, O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: firms, markets, relational contracting*. London: Collier Macmillan Publisher.
- Zylbersztajn, Décio; Sztajn, Rachel (Org). (2005). Direito e economia: análise econômica do direito e das organizações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. 315 p.