
A FALÊNCIA NAS GRANDES CORPORAÇÕES: CUSTOS DE AGÊNCIA E ASPECTOS LEGAIS

Tatiane Del Arco Franzotti*

RESUMO: O objetivo deste trabalho é analisar, por meio de revisão de literatura, o papel das Sociedades Anônimas na sociedade, bem como a estrutura de capital que pode caracterizá-las, abrangendo as consequências do uso excessivo de capital de terceiros, e os impactos de uma possível falência, tanto economicamente quanto socialmente. O estudo apoia-se sobre a Lei de Falências no Brasil, incluindo um comparativo entre a antiga Lei de Falências e Concordata e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas, além de uma análise dos custos de agência que a falência da empresa pode gerar.

Palavras-chave: Sociedade Anônima; Falência; Lei de Falências; Custos de Agência.

1. INTRODUÇÃO

Desde a época das grandes navegações e da exploração do comércio marítimo, que ocorreram por volta do século XVI, é notável a necessidade de instituições que fossem capazes de levantar recursos, em quantidades vultosas, para financiar esses empreendimentos. Chamavam essas instituições de companhias de navegação ou de exploração, cujo funcionamento dava-se por concessão de privilégios reais. São essas, na verdade, as mesmas que se tornaram importantes no mundo contemporâneo e que apontam para as mesmas necessidades de recursos para investimento em mercado. Para George Ripert (2001), inclusive, vive-se a “Era das sociedades por ações”.

A criação da Companhia das Índias Orientais, em 1602, na Holanda, marca o início da busca por instituições que pudessem mobilizar grandes recursos para a colonização do Mundo Novo, atendendo sempre aos interesses do Estado à época. Com essa companhia e com outras que viriam a seguir, estariam presentes características que se fazem presentes nas sociedades anônimas até a contemporaneidade.

No Brasil, as sociedades anônimas começaram a se desenvolver com o intuito de levantar recursos para empreendimentos como a construção de estradas de ferro, fornecimento de gás para iluminação e transportes (VALVERDE, 1953). A criação dessas companhias, entretanto, estava sujeita à autorização do Estado, sendo esse sistema de autorização pelo governo extinto somente em 1882.

De maneira geral, as sociedades anônimas, desde os seus primórdios, surgiram como uma forma de mobilização de capital, e com o seu desenvolvimento, certas adequações foram necessárias, incluindo leis reguladoras e reformas. Os novos empresários industriais se utilizaram do instrumento da sociedade anônima para levantar capitais para investimentos e sustentar as atividades de sua empresa.

Segundo Lamy e Bulhões (1997), essa instituição teve seu desenvolvimento acompanhado por certas peculiaridades, que não estão presentes em qualquer outro tipo societário: a limitação de responsabilidade e a divisão do capital em ações.

A limitação da responsabilidade requer-se por conta da limitação do risco apenas à parcela de participação dos agentes envolvidos em determinada atividade comercial. O que começou na época das expedições marítimas, numa relação que se baseava na “*affectio societatis*”, ou seja, na confiança mútua que era o alicerce para esse tipo de associação, além da participação de poucas pessoas, posteriormente se tornou a base para a construção da personalidade jurídica e para a formação das grandes empresas hoje.

A divisão do capital em ações, juntamente com a limitação da responsabilidade, ainda segundo Lamy e Bulhões (1997), foi um fator muito importante que contribuiu com a “força expansiva” a que as

* FEA-RP/USP.

sociedades por ações apresentaram com o passar do tempo. Essa divisão do capital significou a incorporação do sócio nos negócios e a possibilidade de transferência dos títulos.

Ainda no que tange às sociedades anônimas, depois de apresentado o contexto de surgimento e finalidade desse tipo de instituição, observamos a questão relacionada à propriedade e à gestão, e consequentemente, os problemas de assimetria de informação e custos de agência que uma instituição com essas características pode apresentar.

As sociedades anônimas, em regra, caracterizam-se pela pulverização da propriedade do capital nela investido, sendo, inclusive, assunto de interesse na obra de Berle e Means (1932). A propriedade, entretanto, nem sempre significa a gestão pelo mesmo grupo de pessoas. É nesse contexto que se pode fazer uma analogia à figura jurídica do *trust*, proveniente do direito inglês.

O *trust*, criação da *equity*, é um instituto jurídico inglês, que, nas palavras de David (2002), apoia-se, de uma forma geral, sobre o seguinte mecanismo: “o constituinte do *trust* (*settlor of the trust*) determina que certos bens serão administrados por um ou vários *trustees*, no interesse de uma ou várias pessoas, os *cestuis que trust*”.

De uma forma geral, o *trust* assegura a proteção dos incapazes, em que ao *trustee* é depositada a responsabilidade de cumprir os termos do *trust* através do seu dever moral. Caso o *trustee* desrespeite os termos do *trust* e não aja de acordo com os interesses dos *cestuis que trust*, o Chanceler desenvolveu sanções que pudessem estimular o respeito a esses compromissos. A propriedade, nesse caso, é transferida ao *trustee*, que tem como obrigação gerenciá-la de forma a atender os interesses do beneficiário. Segundo David (2002), o *trust* é, portanto, um dos desmembramentos de propriedade mais importantes do direito inglês.

Há, de fato, uma similaridade entre a questão da propriedade no *trust* e na sociedade anônima. Em ambos os casos existe a transferência de bens a um terceiro – o *trustee*, no *trust*, e o gestor, na sociedade anônima – mantendo-se o compromisso de que sejam administrados de forma a não prejudicar seus beneficiários.

Contrapondo, entretanto, esse modelo jurídico de gestão da propriedade à hipótese de simetria da informação do modelo neoclássico da firma, observa-se que nem sempre haverá esse alinhamento de interesses entre proprietários e beneficiários, gerando incertezas e, logo, assimetrias de informação. Os problemas de assimetria de informação e, por consequência, os custos de agência, gerados tanto nas sociedades anônimas quanto no *trust*, são mais claros quando analisamos o funcionamento de ambos. Na sociedade anônima, a separação entre a propriedade e o controle deixa claro o conflito de interesse entre o agente (gestor) e o principal (acionista). No *trust*, por outro lado, a relação entre o *trustee* e o *cestui que trust* é que gera essas incertezas quanto o comportamento do proprietário diante do beneficiário.

Apesar das similaridades entre a questão da propriedade nas sociedades anônimas e no *trust*, a complexidade de uma instituição comparada à outra é o que acaba determinando o impacto da assimetria de informação em cada um dos casos. No *trust*, por envolver um número restrito de participantes (*trustee* e *cestui que trust*), a assimetria de informação se torna mais simples do que nas sociedades anônimas, situação em que as assimetrias de informação multiplicam-se entre e dentre pessoas.

Dado esse contexto, o presente estudo tem por objetivo desenvolver uma revisão de literatura acerca do papel das Sociedades Anônimas, bem como suas decisões de estrutura de capital e impactos de possíveis casos de falência, comparando a antiga Lei de Falências e Concordata e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. Para tanto, é dado um enfoque a questões relacionadas a problemas de conflitos de agência, tal como apresentados por Jensen e Meckling (1976).

Para atingir o objetivo proposto, este trabalho está estruturado da seguinte forma: na seção 2, são apresentados os pontos relacionados à estrutura de capital nas Sociedades Anônimas, bem como o

aparecimento da figura dos custos de falência e dos custos de agência. Na seção 3, é contextualizada a Lei de Falências no Brasil, apresentado um comparativo entre a antiga e a nova Lei de Falências. Na seção 4 é feita uma análise da falência e custos de agência, e, por fim, na seção 5 são apresentadas as considerações finais.

2. ESTRUTURA DE CAPITAL NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

A estrutura de capital das sociedades anônimas se caracteriza pela possibilidade de variação entre capital de terceiros e capital próprio, que pode ser feita de infinitas maneiras. Para Ross, Westerfield e Jaffe (2002), o valor de uma empresa é resultado da soma entre o valor de mercado das suas dívidas e o valor de mercado das suas ações (desconsiderando imposto de renda e custos de falência), sendo a estrutura de capital, assim, um dos fatores chave para explicar o impacto das atividades da empresa sobre acionistas e credores.

Ainda segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p.320) há uma relação direta entre o valor da empresa e a riqueza dos acionistas. Por conseguinte, no que diz respeito à proporção entre capital de terceiros e capital próprio a ser adotada, “os administradores devem escolher a estrutura de capital que acreditam poder levar a maior valor possível para a empresa, pois essa estrutura de capital será a mais benéfica para os acionistas”.

Modigliani e Miller (1958) desenvolveram um trabalho que marca os estudos sobre a estrutura de capital. Para eles, na ausência de impostos, a estrutura de capital seria irrelevante, e o valor da empresa alavancada seria igual ao valor da empresa não alavancada, com o argumento de que se as empresas alavancadas tivessem um preço mais alto, os investidores racionais tomariam dinheiro emprestado por conta própria para comprar ações de empresas não alavancadas. Posteriormente, houve um relaxamento dessa premissa, com a introdução dos efeitos dos impostos sobre o valor das empresas. Com isso, na presença do imposto de renda de pessoa jurídica, a ideia é que empresas alavancadas pagam menos impostos, através da dedução do pagamento de juros, e, portanto, o valor da empresa é maior conforme o aumento no grau de endividamento.

Apesar do benefício fiscal gerado pela alavancagem, o risco também se torna maior. Quanto maior o endividamento, maiores são as chances de problemas financeiros que podem provocar uma possível falência.

2.1. LIMITES AO USO DE CAPITAL DE TERCEIROS: OS CUSTOS DE FALÊNCIA

Empiricamente, as empresas limitam seu uso de capital de terceiros, deixando de lado a proposição de Modigliani e Miller (1958) de que o valor da empresa aumenta com o endividamento. De fato, o nível de endividamento das empresas deve ser moderado. Apesar dos benefícios fiscais, grandes volumes de endividamento fomentam custos maiores e, consequentemente, maiores chances de falência. Assim, os custos de falência tendem a compensar as vantagens proporcionadas pelo uso excessivo de capital de terceiros (ROSS, WESTERFIELD E JAFFE, 2002, p.346).

Na falência, caso a empresa não consiga pagar seus credores integralmente, os acionistas nada recebem, por possuírem direitos residuais, mas também não são obrigados a pagar aos credores o que falta para ser pago, devido à responsabilidade limitada que é característica das sociedades anônimas. Sendo assim, os credores tendem a arcar com custos relacionados à contratação de advogados, acontecendo o mesmo com a própria empresa, através de custos para defender-se. Esses custos, segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2002), acabam diminuindo o valor da empresa, pois são pagos antes que os credores possam receber seus direitos. Por isso, o valor da empresa é reduzido com a existência de custos de falência mesmo quando não ocorre a falência no sentido legal.

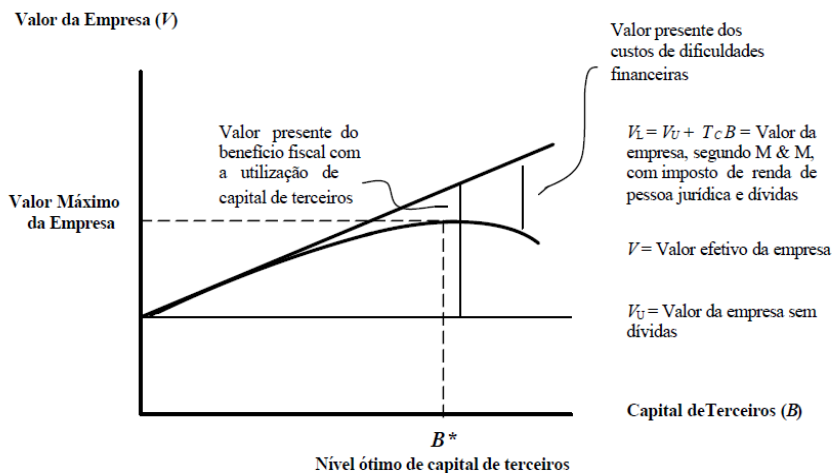
Os custos de falência podem ser subdivididos em custos diretos e indiretos. Os custos diretos estão relacionados aos aspectos legais e administrativos da liquidação, que envolvem advogados antes e

durante o processo falimentar. Alguns estudos mostram que esses custos são altos em termos totais, mas correspondentes a uma pequena porcentagem do valor da empresa. Segundo estimativas de White (1983), Altman (1984) e Weiss (1990), os custos diretos de falência aproximam-se de 3% do valor de mercado da empresa. Já para Warner (1977), que estudou o caso de vinte falências de companhias de transporte ferroviário, os custos diretos eram aproximadamente 1% do valor de mercado da empresa sete anos antes da falência, crescendo com o tempo e chegando a aproximadamente 2,5% do valor de mercado da empresa três anos antes da falência.

Os custos indiretos referem-se à degradação das relações entre a empresa e seus fornecedores e clientes, havendo, por exemplo, a perda de confiança e diminuição das vendas. Segundo cálculos de Altman (1984), os custos diretos e indiretos de falência são frequentemente superiores a 20% do valor da empresa.

Integrando os benefícios fiscais e os custos de falência na configuração da estrutura de capital das sociedades anônimas, é possível observar as relações entre o valor da empresa e o capital de terceiros, conforme a figura a seguir:

Figura 1. Quantidade Ótima de Capital de Terceiros e Valor da Empresa



Fonte: Ross, Westerfield e Jaffe, 2002, p.352.

Com uma pequena quantidade de capital de terceiros, o valor presente dos custos de falência é ínfimo, sendo baixa a probabilidade de dificuldades financeiras, e, portanto, é possível aumentar o valor da empresa através dos benefícios fiscais, que se tornam maiores através do endividamento. Na medida em que aumenta o capital de terceiros, os custos de falência também são maiores, sendo que o nível de endividamento que maximiza o valor da empresa (B^*) é alcançado quando o valor presente desses custos se iguala ao valor presente do benefício fiscal. A partir desse ponto, os custos de falência crescem mais rapidamente do que o benefício fiscal, diminuindo o valor da empresa.

Visto que as decisões quanto à estrutura de capital da empresa devam equilibrar os benefícios fiscais do uso de capital de terceiros e os custos de falência, Ross, Westerfield e Jaffe (2002) incluem os impostos e os custos de falência no cálculo do valor da empresa. Logo, o valor da empresa será composto pela soma dos direitos dos credores e dos acionistas – que podem ser negociados no mercado –, mais os direitos de advogados (custos de falência) e os direitos do governo (impostos).

2.2. CUSTOS DE AGÊNCIA

O emprego de capital de terceiros na sociedade anônima gera conflitos de interesse e, consequentemente, custos de agência que envolvem acionistas e credores. Desta forma, os acionistas são tentados a adotar estratégias egoístas com a intenção de prejudicar os credores, como o incentivo a assumir riscos elevados e o incentivo ao subinvestimento (ROSS, WESTERFIELD E JAFFE, 2002, p.347).

Em uma situação de dificuldades financeiras os conflitos de interesse são acentuados. Para Jensen e Meckling (1976), inclusive, as razões pelas quais as empresas limitam seu uso de capital de terceiros envolvem os efeitos de incentivo associados a empresas altamente alavancadas, custos de monitoramento que os efeitos desses incentivos acabam gerando e custos de falência. Esses são aspectos dos custos de agência associados ao endividamento das empresas e a sua relação com os acionistas.

3. A LEI DE FALÊNCIAS NO BRASIL

3.1. BREVE HISTÓRICO DO DIREITO FAMILIAR BRASILEIRO

Enquanto colônia de Portugal, o Brasil aplicava o direito reinol, instituído nas Ordenações do Reino¹. Após a proclamação da Independência, a legislação falimentar recebida de Portugal passou a vigorar no Brasil, conforme a Lei de 30 de outubro de 1823. Segundo Rubens Requião (1998),

Essa lei mandou observar a Lei da Boa Razão, ou seja, o Alvará de 18 de agosto de 1769, segundo a qual deviam ser aplicadas subsidiariamente as leis das nações civilizadas. Deu-se, por isso, larga preferência à aplicação do Código Comercial napoleônico, de 1807. Disso decorreu a profunda influência do direito francês na evolução do direito brasileiro, inclusive em matéria falimentar.

O conceito de falência foi abordado no art. 797 do Código Comercial, em que “todo comerciante que cessa os seus pagamentos entende-se quebrado ou falido”. Não se previa, nesse caso, a concordata preventiva, havendo somente a modalidade suspensiva. A concordata preventiva surgiu com o Decreto Legislativo n. 3.065, a partir de uma reforma no Código Comercial.

Em junho de 1945 surgiu o Decreto-Lei n. 7.661, reforçando os poderes do juiz e diminuindo a influência dos credores. Além disso, a concordata preventiva e suspensiva perdeu sua natureza jurídica de contrato, passando a ser tratada como um benefício concedido pelo Estado, através do magistrado ao devedor.

Em função da defasagem econômica e dos reflexos de uma diferente realidade do país contida no Decreto-Lei n. 7.661/1945, foi possível o surgimento, sessenta anos depois, da Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas, a lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005, vigente até os dias atuais.

3.2. A NOVA LEI DE FALÊNCIAS

O Poder Judiciário e as leis possuem uma importante relação com o desempenho econômico de um país. É necessário, portanto, integrar Economia e Direito para uma melhor contextualização de pontos de interesse presentes em ambas as áreas. Para Posner (2009, p.463) a teoria financeira e a integração da economia ao direito possuem papel importante na análise dos direitos societário, de falência e comercial, assim como a teoria da escolha pública tem papel importante na análise de leis e instituições. Pacheco (1994) conclui que

¹ Naquela época, no Brasil, deviam ser aplicadas as mesmas leis portuguesas da época. Para maiores detalhes, é sugerida a leitura de Paupério (1984).

Fixada a prioridade da teoria da ação racional econômica e fixado o fim da referida ação na eficiência econômica, o direito na perspectiva da análise econômica do direito converte-se num conjunto de incentivos e guias que encaminham a conduta dos indivíduos para a consecução do fim específico que deve perseguir o direito, qual seja, a consecução da eficiência econômica (PACHECO, 1994, p.44).

Dada a relevância dessa relação, pode-se fazer uma análise da repercussão da Lei de Falências e das próprias falências na sociedade. Simionato (2008) explica que a falência não é uma sanção de um fracasso na busca do lucro, mas sim o meio de limitar e de reparar, na medida do possível, o prejuízo causado a terceiros e à sociedade.

As leis de falência no Brasil sempre apresentaram uma maior preocupação com a liquidação das dívidas das empresas com os credores, dando menor importância ao impacto gerado pela empresa em crise sobre empregados, fornecedores e mercado. A Nova Lei de Falências, por sua vez, não visa simplesmente a liquidação da empresa, mas reconhece o papel da empresa na sociedade e opta por sua recuperação.

A lei 11.101/2005 incorpora regras destinadas à preservação da empresa. Dentre as alterações na nova lei, comparadas à lei 7.661/1945, é notável a proposta de otimização da massa falida. Após a decretação de quebra, na antiga lei, fornecedores, prestadores de serviços e até bancos não acreditavam mais na possibilidade de receber seus créditos. A nova lei traz algumas inovações para tentar reverter esse quadro e otimizar os recursos da empresa falida. A realização do ativo passa a ser feita logo em seguida à arrecadação dos bens do falido (Lei de Falências, art.139), o que antes demorava muito tempo, levando à diminuição do valor dos bens. Outra inovação, nesse sentido, é a priorização da venda da empresa do falido (LF, art.140, I), cuja decisão cabe ao juiz, além de ser estabelecida uma ordem de prioridades, com a venda da empresa unitária no topo. Tal hierarquia entre alternativas de venda a serem escolhidas não existia na antiga lei, e a decisão cabia ao síndico, que é aquele que administrava a falência.

Outra mudança presente na nova lei refere-se à profissionalização da administração da falência. A nova lei não considera que o administrador judicial – antes na figura do síndico – deve ser também credor. O administrador judicial, se pessoa física, deve ser escolhido pelo juiz preferencialmente entre os advogados, economistas, administradores de empresas ou contadores (LF, art.21).

O processo falimentar era criticado por ser excessivamente burocrático. Com a lei de 2005, observa-se uma busca pela modernização do processo, tornando-o mais racional e mais célere. O Ministério Público passou a representar um novo papel, com a participação limitada do seu representante a apenas alguns atos do processo. Além disso, foram feitas algumas mudanças no que se refere ao pedido de falência, como um valor mínimo de crédito de 40 salários mínimos para poder fazer o pedido, e um prazo maior para contestar (o que antes era 24 horas passou para 10 dias).

A nova lei ocasionou uma redução na decretação de falência de empresas brasileiras. Os pedidos judiciais de falência, que muitas vezes tinham o intuito de cobrança, mesmo com valores ínfimos, agora só podem ser feitos, como dito anteriormente, se o valor mínimo do crédito for de 40 salários mínimos. Esse é um dos motivos que impulsionaram essa diminuição nos casos falimentares.

No quadro abaixo são apresentados alguns dados divulgados pelo SERASA, que podem ser utilizados para comparar as ações falimentares no Brasil antes e depois da Lei 11.101/05:

Comparado ao ano de 2004, o ano de 2006 apresentou uma redução de 69,9% nos pedidos de falência e uma redução de 43,47% de falências decretadas. Destaca-se o fato de a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas visar a manutenção da empresa. Ao mesmo tempo, o número de requerimentos e deferimentos de recuperações judiciais aumentaram. Enquanto em 2005 foram

registrados 110 requerimentos de recuperação judicial, em 2007 esse número passou para 269, um aumento de 144,55%. Em 2005 foram 53 recuperações judiciais deferidas, enquanto em 2007 foram 195, um aumento de 267,92%.

Quadro 1. Pedidos de Falência e Falências Decretadas no Brasil nos anos 2004, 2005, 2006, 2007 e 2013.

	2004	2005	2006	2007	2013
Pedidos de Falência	13.925	9.548	4.192	2.721	1.758
Falências Decretadas	3.497	2.876	1.977	1.479	746

Fonte: Site do SERASA, 2014.

3.3. COMPARAÇÕES ENTRE A ANTIGA E A NOVA LEI DE FALÊNCIAS

A principal diferença entre a lei 7.661/1945 e a lei 11.101/2005 é que, ao passo que a primeira tinha por objetivo realizar o pagamento dos débitos sociais, a segunda possui, além da preocupação com o pagamento frente aos credores, a preferência pela recuperação financeira das empresas. A nova lei, portanto, chama atenção para o papel da empresa na sociedade, dados os incentivos à continuidade do ciclo produtivo da empresa em razão dos interesses econômicos sobre ela depositados.

Resumidamente, as empresas possuem, com a nova lei, duas alternativas para se recuperar e superar suas dificuldades: a recuperação extrajudicial e a recuperação judicial. Na recuperação extrajudicial os credores mais expressivos são chamados para poderem renegociar seus créditos, sem comprometer os prazos e valores dos créditos dos demais credores. Já a recuperação judicial é realizada de maneira mais formal, sendo conduzida pelo Poder Judiciário. A recuperação é decidida pelos credores, que formarão, opcionalmente, o comitê de credores, em que prevalecerá a vontade da maioria na aprovação do plano. Na hipótese de o plano de recuperação não ser aprovado ou não atingir as metas programadas, cabe ao juiz decretar a falência da empresa.

A essência do novo diploma legal é assim disposta:

a recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (BRASIL, Lei nº 11.101, 2005, art. 47).

Nesse sentido, Coelho (2005, p.111) comenta que os objetivos da recuperação judicial são: “saneamento da crise econômico-financeira e patrimonial, preservação da atividade econômica e dos seus postos de trabalho, bem como o atendimento aos interesses dos credores”. Uma vez recuperada, a empresa poderá, assim, cumprir sua função social.

A recuperação judicial substituiu a concordata, que, na antiga lei, era o meio de fazer com que o comerciante devedor tentasse recuperar sua empresa em dificuldades. O comerciante decidia unilateralmente sobre o pedido de concordata e a forma de pagamento, e sujeitava todos os credores quirografários, independentemente de sua concordância. Os comerciantes tinham um prazo de dois anos para pagar as suas dívidas, ao passo que, com a nova lei, não é estabelecido um prazo fixo para a recuperação judicial da empresa, que pode ser estipulado no plano de recuperação. Dito isso, observa-se que uma das diferenças entre as duas leis é que, enquanto a concordata somente produzia efeitos quanto aos credores quirografários, a recuperação judicial engloba todos os credores.

Com a nova lei, os créditos trabalhistas possuem prioridade apenas parcial, no caso de falência da empresa. Pelo Decreto-Lei 7.661/45, estes detinham a preferência sobre os demais, independentemente de seu valor. Com a lei 11.101/05, essa preferência ganhou um limite, no valor equivalente a 150 salários mínimos. O saldo remanescente é disputado pelos ex-funcionários da falida, em condições de igualdade, com os demais credores quirografários, e que são preteridos aos credores privilegiados, garantidos por bens móveis e imóveis e créditos tributários em geral.

Outra alteração presente na nova lei é a preferência das instituições financeiras sobre o fisco. Ao contrário da antiga lei, que colocava os créditos tributários em situação preferencial no Quadro Geral de Credores, perdendo apenas para os créditos de natureza trabalhista, a nova lei dispõe que terão preferência sobre o fisco os bancos que concederem empréstimos com garantia real às empresas que vierem a falir, não existindo limitações quanto ao valor.

Vale reforçar o fato de o pedido de falência perder, em parte, a característica de medida coerciva utilizada na cobrança de dívidas, uma vez que o pedido de falência, com a nova lei, só pode ser feito se o valor da dívida for superior a 40 salários mínimos.

Outro ponto que diferencia os dois diplomas legais é o peso das responsabilidades na tentativa de solução dos problemas financeiros das empresas. Enquanto a antiga lei sobrecarregava a responsabilidade da empresa inadimplente, no que diz respeito à busca de alternativas econômicas para solucionar seus conflitos financeiros, a nova lei estende essa responsabilidade também para os credores e para o Poder Judiciário, para que todos somem esforços na reestruturação da empresa. Para isso, o novo dispositivo legal estimula os credores para que estes se utilizem de todos os meios éticos que possam ser necessários (ZANOTI, 2007).

3.4. VANTAGENS E EFEITOS ECONÔMICOS DECORRENTES DA LEI 11.101/2005

A Nova Lei de Falências tem suas preocupações voltadas preferencialmente para a empresa, e não para o empresário, pois é a unidade econômica que interage no mercado, cuja eventual debilidade econômico-financeira pode resultar na extinção da corporação, com consequências sociais negativas (ZANOTI, 2007). Mesmo ressaltando o papel da preservação da empresa, a lei não defende a manutenção a qualquer custo de uma empresa inviável, que não comporte qualquer tipo de reorganização eficaz. Portanto, a liquidação deve alcançar as empresas absolutamente inviáveis.

Vale acrescentar que a visão de falência da empresa, na nova lei, não implica propriamente na extinção definitiva da mesma, principalmente pelas vantagens fiscais, previdenciárias e trabalhistas que a Lei de Falência e de Recuperação de Empresas proporciona aos que a adquirem nessas condições. No art.141, inciso II, há a previsão de eliminação de todo e qualquer risco de sucessão tributária, previdenciária e trabalhista para o empresário ou grupo corporativo que adquirir o fundo de comércio ou o estabelecimento comercial da empresa falida, ainda que em partes. Há, assim, a possibilidade de que a empresa falida sofra alienação somente de seus ativos saudáveis, mantendo a chamada “parte podre” com a massa.

A empresa está inserida num contexto social, que interfere e recebe influências do ambiente que a envolve. Frontini (1974) justifica a continuidade das atividades da empresa:

“É justamente a expressão socio-econômica de certas empresas que, imprimindo-lhes verdadeiro caráter público ou de interesse público, justifica a continuação de suas atividades. Chega-se, por via desse raciocínio, ao cerne da moderna teoria da empresa, que reconhece suas responsabilidades e deveres perante a coletividade e como que a emancipa de seus proprietários, dissociando a empresa do empresário” (FRONTINI, 1974, p.247).

Pode-se afirmar que a empresa é um bem social, antes mesmo de ser um bem que pertence ao empresário. Posto de outra maneira, o empresário tem cotas ou ações de uma empresa que pertence à sociedade. É por isso que a empresa tem uma função social para cumprir, norma esta positivada nos textos legais principalmente a partir da promulgação da Lei n. 6.404/76, conhecida como Lei das Sociedades por Ações (ZANOTI; MENDES, 2005, p. 19).

Para finalizar a linha de ideias referentes aos efeitos da lei e sua perspectiva sobre a continuidade da empresa e seu papel econômico e social, é importante mencionar as palavras de Mamede (2005):

O princípio da função social da empresa reflete-se, por certo, no princípio da preservação da empresa, que dele é decorrente: tal princípio compreende a continuidade das atividades de produção de riquezas como um valor que deve ser protegido, sempre que possível, reconhecendo, em oposição, os efeitos deletérios da extinção das atividades empresariais que prejudica não só o empresário ou sociedade empresária, prejudica também todos os demais: trabalhadores, fornecedores, consumidores, parceiros negociais e o Estado (MAMEDE, 2005, p.417).

4. A FALÊNCIA E OS CUSTOS DE AGÊNCIA

Jensen e Meckling (1976) ressaltam que o nível de custos de agência depende, entre outras coisas, de leis e particularidades criadas em contratos. Tanto as leis quanto a sofisticação dos contratos relevantes à firma moderna são resultado de um processo histórico em que sempre foram fortes os incentivos para que os indivíduos minimizassem os custos de agência.

Existem, basicamente, quatro grupos relacionados à firma que podem ser afetados num processo de falência, segundo Morse e Shaw (1988, p.1194): os administradores, os acionistas, os credores sem garantia real (quirografários) e os credores com garantia real. Pode-se observar um conflito de interesses entre esses grupos no caso de uma possível falência. Os três primeiros grupos são mais propensos a preferir a reestruturação da empresa à liquidação, devido às consequências que poderiam sofrer nesse caso. Os administradores poderiam ficar desempregados, os acionistas perderiam seus investimentos e os quirografários não possuiriam algum tipo de recebimento. Os credores com garantias reais, por outro lado, prefeririam a liquidação, pois poderiam ter suas garantias depreciadas.

A Lei de Falência e Recuperação de Empresas, com as suas disposições, pode ser considerada uma forma de minimização desses conflitos de interesse; e, consequentemente, dos custos de agência. Diferentemente da antiga lei, que continha a figura da concordata, a lei 11.101/05 tornou possível a formação de comitês de credores, que são uma maneira de diminuir os custos de monitoramento por parte dos credores.

A recuperação judicial também é uma maneira de reduzir os custos de agência, visto que o plano de recuperação cria, por exemplo, melhores condições de negociação, como prazos antecipados e disposições especiais de pagamento aos credores.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As Sociedades Anônimas se caracterizam principalmente pela limitação do risco à parcela da participação dos agentes, e pela divisão do capital em ações, que incorpora os sócios nos negócios. Em relação à proporção de capital de terceiros e capital próprio a ser empregada na empresa, pode-se observar que, quanto maior a alavancagem, maior o benefício fiscal, mas as chances de problemas financeiros e os custos de falência se tornam maiores. Assim, a um certo nível, os custos de falência tendem a se sobrepor sobre as vantagens proporcionadas pelo uso excessivo de capital de terceiros.

No Brasil, a Lei de Falência e Recuperação de Empresas, de fevereiro de 2005, substituiu a antiga Lei de Falência e Concordata, de 1945. A nova lei reconhece o papel da empresa na sociedade e opta por sua recuperação. Além disso, conta com a participação ativa dos credores, a retirada do mercado da empresa inviável, a separação dos conceitos de empresa e empresário, proteção aos trabalhadores e maximização do valor dos ativos do falido.

A nova lei reduziu o número de pedidos e decretos de falência. Comparado ao ano de 2004, o ano de 2006 apresentou uma redução de 69,9% nos pedidos de falência e uma redução de 43,47% de falências decretadas. Além disso, os custos de agência foram minimizados em comparação à antiga lei, pelo fato de haver maior possibilidade de monitoramento, por meio dos comitês de credores, além das disposições que dão preferência à recuperação judicial da empresa.

ABSTRACT: The purpose of this study is to analyze, through a literature review, the role of the corporations in the society, its capital structure and the consequences of the overuse of debt capital, and the impacts of a likely bankruptcy, in an economic and in a social way. The study is based on the bankruptcy law in Brazil, including a comparison between the old and the new bankruptcy law. This also includes the agency costs that the bankruptcy of a corporation can cause.

Keywords: Corporation; Bankruptcy; Bankruptcy Law; Agency Costs.

REFERÊNCIAS

- ALTMAN, E. I. A further empirical investigation of the bankruptcy cost question. **The Journal of Finance**, v. 39, n. 4, p. 1067-1089, 1984.
- BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.
- COELHO, F. U. **Comentários à nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.
- DAVID, R. **Os grandes sistemas do direito contemporâneo**. 4. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2002.
- FRONTINI, P. S. O caso da falência da Sanderson e as tendências atuais do Direito Falimentar. **RDM**, v. 15, p. 247, 1974.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- LAMY, A.; BULHÕES, J. L. **A Lei das S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 1997.
- MAMEDE, G. **Manual de Direito Empresarial**. São Paulo: Atlas, 2005.
- MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. **American Economic Review**, p. 261-297, 1958.
- MORSE, D.; SHAW, W. Investing in Bankrupt Firms. **The Journal of Finance**, v.43, p. 1193-1206, 1988.
- PACHECO, P. M. **El Análisis Económico del Derecho – una reconstrucción teórica**. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales, 1994.
- PAUPÉRIO, A. M. Organização do Estado brasileiro. **Revista de Ciência Política**, v. 27, n. 3, p. 71-80, 1984.
- POSNER, R. A. **Para além do direito**. São Paulo: Editora Martins Fontes, 2009.
- REQUIÃO, R. **Curso de direito falimentar**. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.
- RIPERT, G.; MORALES, J. Q. **Aspectos jurídicos del capitalismo moderno**. Granada: Comares, 2001.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira. Corporate Finance**. São Paulo: Atlas, 2002.

- SIMIONATO, F. A. M. **Tratado de Direito Falimentar**. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.
- VALVERDE, T. M. **Sociedades por Ações**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953.
- WARNER, J. B. Bankruptcy Costs: Some Evidence. **The Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 337-347, 1977.
- WEISS, L. Bankruptcy Resolution: Direct Costs and Violation of Priority of Claims. **Journal of Financial Economics**, v. 27, n. 2, p. 285-314, 1990.
- WHITE, M. J. Bankruptcy Costs and the New Bankruptcy Code. **The Journal of Finance**, v. 38, n. 2, p. 477-488, 1983.
- ZANOTI, L. A. R.; ZANOTI, A. L. D. **A preservação da empresa sob o enfoque da nova lei de falência e de recuperação de empresas**. Jus Navigandi, Teresina, 2007. Disponível em: <<http://jus.com.br/artigos/9874>>. Acesso em: 7 nov. 2014.
- ZANOTI, L. A. R.; MENDES, M. D. Responsabilidade dos sócios das sociedades limitadas. **Revista de Humanidades e Ciências Sociais Aplicadas**, v. 1, n. 3, p. 1-20, 2005.

Data da submissão: 7 Janeiro 2017.

Data do aceite: 14 Junho 2017.