



# Análise econômica e(m) processo recuperacional: uma abordagem metodológica necessária

*Economic analysis and judicial recovery: a necessary methodological approach*

HELEN SUSANE MACHADO DE MIRANDA <sup>1,\*</sup> 

<sup>1</sup> Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (Brasília, DF, Brasil)  
helen.miranda2@gmail.com

FABIO LIMA QUINTAS <sup>1,\*\*</sup> 

<sup>1</sup> Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (Brasília, DF, Brasil)  
fabioquintas@idp.edu.br

**Como citar:** DE MIRANDA, Helen Susane Machado; QUINTAS, Fabio Lima. Análise econômica e(m) processo recuperacional: uma abordagem metodológica necessária. **Revista de Direito Econômico e Socioambiental**, Curitiba, v. 16, n. 1, e534, set./dez. 2025. DOI: <https://doi.org/10.7213/rev.dir.econ.soc.v16i3.32504>

**Recebido/Received:** 29.01.2025 / 01.29.2025

**Aprovado/Approved:** 16.05.2025 / 05.16.2025

\* Mestre em Direito Econômico pelo Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa - IDP (2022). Graduada em Direito pela Universidade Federal do Amazonas (2011). Advogada.

\*\* Professor do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa - IDP (Brasília-DF, Brasil), vinculado ao programa de pós-graduação, nos cursos de mestrado e doutorado. Pós-doutor em Ciências Jurídico-Processuais pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra (2021). Doutor em Direito do Estado (Direito Constitucional) pela Universidade de São Paulo (2013). Mestre em Direito e Estado pela Universidade de Brasília (2005). Graduado em Direito pela Universidade de Brasília (2002). Advogado.

## Resumo

O objetivo deste artigo é compreender como a AED pode contribuir para a compreensão da chamada função social do processo judicial, no contexto dos processos recuperacionais e falimentares. Isso será feito por meio de uma análise transversal da questão; será explanado quais as bases da análise econômica do direito e como estas se aplicam ao direito concursal brasileiro; serão feitas observações sobre a recuperação judicial da telefônica OI, levando em conta instrumentos conceituais desenvolvidos pela AED. Este caso foi escolhido por ter sido a segunda maior recuperação judicial da história do Brasil e por já ter sido encerrado. A metodologia utilizada neste artigo é o resultado da combinação entre o modelo de análise de conteúdo proposto por Bardin e uma ampla revisão bibliográfica. Esse estudo se mostra particularmente pertinente no cenário brasileiro devido à falta de pesquisas na área. Em breve consulta em bases de dados de artigos, como a HeinOnline, Google Scholar, SciELO, e o Portal de Periódicos da Capes, com os parâmetros “análise econômica do direito”, ou “AED”, e as suas combinações com os termos “direito concursal”, “recuperação judicial”, “falência”, “direito recuperacional”, obtivemos apenas 18 estudos diferentes. Assim, vê-se um déficit da doutrina pátria a respeito do tema.

**Palavras-chave:** análise econômica do direito; direito concursal; recuperação judicial; falência; direito recuperacional.

## Abstract

*The objective of this article is to understand how the AED can contribute to the understanding of the so-called social function of the judicial process, in the context of recovery and bankruptcy proceedings. This will be done through a cross-sectional analysis of the issue; the bases of the economic analysis of law will be explained and how they apply to Brazilian bankruptcy law; observations will be made on the judicial recovery of the telephone company OI, taking into account conceptual instruments developed by the AED. This case was chosen because it was the second largest judicial recovery in the history of Brazil, and because it has already been concluded. The methodology used in this article is the result of the combination of the content analysis model proposed by Bardin and an extensive bibliographic review. This study is particularly relevant in the Brazilian scenario due to the lack of research in the area. In a brief search of article databases such as HeinOnline, Google Scholar, SciELO, and the Periodicals Portal Capes, with the parameters “economic analysis of law”, or “AED”, and its combinations with the terms “bankruptcy law”, “judicial recovery”, “bankruptcy”, “recovery law”, we obtained only 18 different studies. Thus, we see a deficit in the national doctrine on the subject.*

**Keywords:** economic analysis of law; bankruptcy law; judicial recovery; bankruptcy; recovery law.

## Sumário

1. Introdução; 2. A epistemologia e a ontologia da análise econômica do direito; 3. Análise econômica do direito concursal: teoria e prática; 4. Aplicações; 5. Considerações finais; Referências.

---

## 1. Introdução

Segundo dados divulgados no dia 23 de agosto de 2023, por meio da plataforma digital Conjur (2023), duas em cada mil empresas do Brasil terminaram o mês de junho em recuperação judicial. A reportagem utiliza os dados do Monitor RGF de Recuperação Judicial, segundo dados extraídos do Ministério da Fazenda, os quais dão conta que, em junho, o total 3.823 empresas estão em recuperação judicial de um total de 2.1 milhões de matrizes empresariais.

Apesar de, à primeira vista, os dados importarem em pequeno percentual quando relacionado com a quantidade de matrizes ativas no Brasil, não deixam de suscitar discussões acerca do protagonismo que processos recuperacionais ocupam no âmbito do Poder Judiciário nacional quanto no próprio sistema econômico, que passa a demandar, ainda que de maneira mais ou menos difusa, respostas tempestivas e assertivas do Judiciário,

Com efeito, há muito a literatura jurídica vem abrindo maior espaço para que a estrutura jurídica ceda espaço a reflexões menos dicotômicas, de forma a aliar ao sistema normativo – baseado na ideia do dever ser – a compreensão e inserção das consequências sistemáticas que o direito pode sofrer e as quais deve ser sensível, sem que isso quebre com a sua força impositiva (Gomberg, 1989).

Em termos gerais, como aponta Friedman (2005), a noção mais aceita de dever ser, quer no contexto da common law quer no contexto da civil law, assenta-se sobre a ideia de que o direito é lastreado por meio de práticas – normativas- passadas, sejam decisões judiciais, decisões legislativas ou decisões da própria administração pública e que guiarão as práticas futuras. Dito de outra forma, o futuro da regência da sociedade pelo Direito seria regulado tomando por base as práticas passadas das instituições, de modo que o futuro seja guiado pelo passado.

Embora com vestes novas, referida noção advém do positivismo normativista clássico adaptado ao sistema normativo em que adotado. Ocorre que, adverte Friedman (2005), sobretudo no âmbito das práticas judiciais, compreender o processo judicial dentro desta concepção pode mascarar a realidade sobre a qual ele é realizado. É dizer, conquanto seja preferível que julgadores e/ou operadores do direito se rendessem às práticas normativas passadas e/ou legisladas, a realidade revela um contexto bem mais complexo, fortemente influenciado por várias questões, dentre as quais soergue com primazia o próprio comportamento dos tomadores de decisão e das instituições que eles compõem.

Além disso, ainda que uma decisão reproduza práticas passadas, a forma como a sociedade as recebe impacta sobremaneira na higidez da normatividade delas. Como tal, não é crível que a sociedade de hoje reaja a uma decisão como o fez no passado. Portanto, conclui Friedman (2005), é preciso que o direito reflita e seja sensível sobre duas questões: i) o cenário no qual a decisão é tomada e; ii) a mudança na noção de normatividade do sistema, a fim de compreender que os processos decisórios são influenciados por várias questões e comportamentos os quais o sistema precisa (co)responder adequadamente.

Para além disso, à decisão judicial atribui-se um dever tanto de resolver a questão posta ao juiz quanto um caráter igualmente normativo, porque aquela decisão poderá servir de prática passada ou guia interpretativo para casos futuros e semelhantes. Ela teria uma preocupação com passado e, ao mesmo tempo, com o futuro.

Neste ponto que se dá o escopo do presente trabalho, porém, valendo-se do instrumental teórico da Análise Econômica do Direito (AED) no contexto dos processos judiciais recuperacionais ou falimentares. Isso porque, contemporaneamente às reflexões as influências que os juízes sofrem, uma escola do pensamento jurídico norte-americano desenvolveu estudos centrados no pragmatismo que deve permear o direito e os seus processos decisórios, dando enfoque às consequências sistêmicas gerais que o direito oferece para a sociedade (Sullivan, 2007).

O Direito e a Economia são áreas do conhecimento centradas sobre uma mesma questão: o comportamento humano (Salama, 2017). Logo, não se mostra incoerente, tampouco desnecessário, valer-se de instrumentais das ciências econômicas, com o fito de compreender através de lentes mais realistas o fenômeno jurídico em suas diversas matizes.

Para o escopo do presente objeto de investigação, no entanto, delimitou-se o tema para o processo judicial recuperacional e falimentar, que tem ganhado protagonismo com pedidos de empresas que, até então, mostravam-se como fortes e respeitadas- diante do mercado e da sociedade.

Ademais, a AED é uma abordagem interdisciplinar que combina a metodologia advinda da ciência econômica com o estudo do sistema legal e jurídico (Gico Jr., 2010). Ela busca compreender como as leis, regulamentações e decisões judiciais afetam o comportamento das partes envolvidas em transações legais e, consequentemente, influenciam os resultados econômicos. A AED examina as implicações econômicas das regras jurídicas e procura identificar como o sistema legal pode ser aprimorado para promover a eficiência e o bem-estar social.

Um dos princípios fundamentais da AED é a ênfase na análise de custo-benefício. Ela busca determinar se uma determinada lei, regulamento ou decisão judicial produz mais benefícios do que custos ou vice-versa, considerando, dentre outros fatores, os efeitos sobre o comportamento dos agentes econômicos e suas consequências. Isso implica avaliar como as regras legais afetam a alocação de recursos, a tomada de decisões e a eficiência econômica (Alvarez, 2006).

A AED também aborda questões de aplicação do direito, como a teoria da litigância estratégica (Tabak; Ramos Pereira, 2019), bem presente no estudo do processo civil. Basicamente, desenvolve-se a análise de como os custos legais, as probabilidades de sucesso em um litígio e outros fatores influenciam as decisões das partes de levar um caso aos tribunais ou buscar uma solução extrajudicial.

Neste sentido, a AED, pode-se dizer, é uma abordagem útil e proveitosa para entender como o sistema legal afeta o comportamento humano e as consequências que emanam desse ordenamento normativo ou de parte dele. Ela oferece insights importantes para a formulação de políticas públicas, a tomada de decisões jurídicas e a promoção e maximização do bem-estar. A AED contribui para uma compreensão mais completa e rigorosa do direito, incorporando os princípios e métodos da economia na análise jurídica.

No que concerne à função social do processo recuperacional, tem-se que, segundo os estudos desenvolvidos, a função social do processo no âmbito da AED é um conceito que combina os princípios da justiça e eficiência econômica (Gico Jr., 2013). Ela reconhece que o processo legal não deve apenas servir como um meio para resolver disputas, mas também deve contribuir para a promoção do bem-estar social, alocando recursos de forma eficiente e equitativa.

Em suma, a função social do processo, dentro da AED, busca equilibrar os objetivos de justiça e eficiência econômica no sistema legal. Ela enfatiza a importância de um sistema de justiça que promova a resolução eficiente de disputas, o cumprimento da lei e a segurança jurídica, ao mesmo tempo em que assegura que os resultados sejam justos e equitativos. Essa abordagem contribui para a compreensão de como o processo legal pode servir como uma ferramenta poderosa para o funcionamento adequado da economia e o bem-estar da sociedade como um todo.

O objetivo geral é demonstrar como as noções centrais da AED podem servir de lente para compreender a dinâmica dos processos concursais, incluindo sua função social, enquanto os objetivos específicos englobam descrever as bases da AED; bem como identificar e analisar, à luz da teoria da negociação dos credores (*Creditors' Bargain Theory*) e dos conceitos de custos de transação, as práticas e institutos do processo de recuperação judicial brasileiro; por fim examinar empiricamente o caso da recuperação judicial da Oi, avaliando os resultados obtidos (participação das classes de credores, uso de plataforma digital de negociação e centralização do juízo) em termos de eficiência e coordenação de interesses.

A partir daí, será feita a subsunção da teoria à prática na observação de um caso pré-selecionado, a recuperação judicial da telefônica Oi. Este caso foi escolhido por ter sido a segunda maior recuperação judicial da história do Brasil (Uol, 2023) e por já ter sido encerrado<sup>1</sup>.

Este ensaio tem como objeto central a AED aplicada ao campo do direito concursal brasileiro, com foco nos processos de recuperação judicial e falência, tendo a recuperação da Oi como ilustrativo. O problema que motiva esta investigação é a percepção de elevados custos de transação, insegurança jurídica e dispersão de litígios que comprometem a eficiência e a equidade na reestruturação de empresas em crise no Brasil.

Parte-se da hipótese de que uma compreensão sistemática dos conceitos fundamentais da AED — como escassez de recursos, custo de oportunidade, racionalidade limitada, eficiência, custos de transação e externalidades —, quando tratados como objeto de análise, revela tanto as virtudes quanto as limitações dos instrumentos jurídicos atuais e aponta caminhos para seu aperfeiçoamento.

Nesse sentido, não se empregou a AED como método de pesquisa, mas sim como tema de investigação: o trabalho distingue o conteúdo da AED, cuja ontologia e epistemologia são examinadas, e as metodologias adotadas para isso, que incluem revisão bibliográfica de obras clássicas e contemporâneas, análise da Lei nº 11.101/2005 e levantamento de dados públicos sobre a Assembleia Geral de Credores (AGC) e o uso de plataformas digitais de negociação no caso Oi.

Os principais achados deste estudo mostram que a centralização de todas as demandas em um só juízo e a adoção de mecanismos eletrônicos de negociação reduziram substancialmente os custos processuais e promoveram alta coordenação entre credores, conforme previsto pela teoria de Thomas Jackson.

Constatou-se, entretanto, que persistem tensões entre incentivos individuais e ganhos coletivos, o que reforça a relevância de instrumentos como o cram-down e de medidas de governança colaborativa para superar impasses gerados pela racionalidade limitada dos agentes. Esses resultados subsidiam propostas de ajustes normativos e procedimentais voltados a tornar o direito concursal brasileiro mais eficiente, previsível e alinhado aos fins sociais que lhe são inerentes.

Partindo-se disso, a organização do trabalho foi feita da seguinte forma: a primeira seção aborda a epistemologia e a ontologia da AED e os pressupostos teóricos sobre os quais se assenta, a fim de compreender como ela enfrenta a problemática dos processos concursais.

A segunda seção traz contornos teóricos da AED concursal, de maneira específica. A teoria principal aqui abordada é a *creditor's bargain theory*, de Thomas Jackson.

A terceira seção, por sua vez, resgata as descrições das seções anteriores, todavia, com recorte metodológico quanto ao processo judicial em si e faz relações com o processo judicial concursal no Brasil, extraindo-se pontos de convergência, utilizando como ponto de análise para alguns institutos o caso da recuperação judicial da Oi.

Esse estudo se mostra particularmente pertinente no cenário brasileiro devido à falta de pesquisas na área. Em breve consulta em grandes bases de artigos, como a HeinOnline, Google Scholar, SciELO, e o Portal de Periódicos da Capes, com os parâmetros “análise econômica do direito”, ou “AED”, e as suas combinações com os termos “direito concursal”, “recuperação judicial”, “falência”, “direito recuperacional”, obtivemos apenas 18 textos diferentes. Assim, vê-se um déficit da doutrina pátria a respeito do tema, o que justifica a incursão feita a seguir.

---

<sup>1</sup>Há dois processos de recuperação judicial da Oi, um sucessivo ao outro. O que foi usado de exemplo neste artigo é o primeiro processo de recuperação judicial, “1ª RJ”, iniciado em 2016 (autos processuais nº 0203711- 65.2016.8.19.0001, tramitou perante a 7ª Vara Empresarial da Capital. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro).

## 2. A epistemologia e a ontologia da análise econômica do direito

De acordo com Barry Smith, ontologia é um ramo da filosofia que se debruça sobre definições sobre o ser (*of what is*), sobre os tipos e as estruturas de objetos, suas propriedades, eventos, processos e relações de cada área da realidade (Smith, 2003).

Quando aqui há a referência à ontologia da AED, quer-se contemplar um conjunto de conceitos e relações fundamentais que servem como alicerce para a interpretação e aplicação do direito com o ferramental econômico.

No cerne dessa ontologia residem conceitos fundamentais que não apenas possibilitam a articulação do que constitui a AED, mas também estabelecem um marco definidor para a abordagem. Neste sentido, encontramos útil e precisa definição de que a “Análise Econômica do Direito é o campo do conhecimento humano que tem por objetivo empregar os variados ferramentais teóricos e empíricos econômicos e das ciências afins para expandir a compreensão e o alcance do direito e aperfeiçoar o desenvolvimento, a aplicação e a avaliação de normas jurídicas, principalmente com relação às suas consequências” (Gico Jr., 2010).

Dentro desse ferramental utilizado há conceitos como eficiência, custo de oportunidade, externalidades, bens públicos, direitos de propriedade, comportamento racional, e vários outros. Esses conceitos fornecem as ferramentas analíticas necessárias para avaliar como as normas jurídicas influenciam as decisões e comportamentos individuais, bem como os resultados coletivos em termos de alocação de recursos, distribuição de riquezas e maximização de bem-estar.

Não por outro motivo a relação entre direito e economia vista pelas lentes da AED é bidirecional. Por um lado, a AED utiliza teorias e modelos econômicos para entender e prever os impactos de diferentes arranjos legais sobre a sociedade e a economia. Por outro, reconhece-se que o direito é um fator estruturante de mercados, define incentivos econômicos e molda as interações sociais, atuando como uma força fundamental na determinação dos resultados econômicos (Wagner, 2016).

A abordagem metodológica da AED recai sobre os mais variados temas jurídicos. No direito concursal, que envolve tanto a recuperação judicial quanto as falências, de maneira específica, a AED sempre visa identificar como essas normas influenciam o comportamento econômico e de que maneira podem ser desenhadas ou reformuladas para promover um maior bem-estar social, enfatizando a importância de mecanismos legais que permitam a reestruturação eficiente das empresas em dificuldade, minimizando as perdas para credores, empregados e a economia como um todo (Patrocínio, 2012).

Dentro deste contexto, a AED de recuperação judicial e falências adquire especial relevância, ao buscar soluções que não apenas salvaguardem os direitos dos envolvidos, mas que também contribuam para a estabilidade e saúde do sistema econômico.

Por sua vez, a epistemologia da AED investiga as bases do conhecimento, as metodologias empregadas e os critérios de validação inerentes ao estudo da intersecção entre o direito e a economia (Gico Jr., 2010).

Esta abordagem se debruça sobre como as teorias econômicas são utilizadas para compreender, prever e aprimorar a eficácia do direito. Examina, portanto, os pressupostos epistemológicos que sustentam a aplicação de conceitos econômicos ao direito, questionando como e por que determinados princípios econômicos podem ser usados para analisar a legislação, a tomada de decisões judiciais e a política pública.

Enquanto a ontologia ajuda a delimitar o que é e o que não é o objeto de pesquisa, a epistemologia nos guia na compreensão de como podemos conhecer, compreender esse objeto.

Na epistemologia da AED encontra-se a premissa de que as leis e as políticas públicas devem ser avaliadas não apenas por suas intenções ou seus objetivos normativos, mas também por suas consequências práticas, especialmente em termos de eficiência. Isso implica uma análise crítica das ferramentas e modelos econômicos adotados para aferir o impacto das normas jurídicas, bem como uma reflexão sobre os limites e potencialidades desses instrumentos na produção de conhecimento jurídico-econômico.

Tendo em mente a ontologia e a epistemologia da AED, é possível agora explicar os pressupostos teóricos mais comumente utilizados no desenvolvimento doutrinário dessa disciplina.

O primeiro deles é o conceito de escassez (Mahoney, 2002). Este conceito se refere à realidade do mundo material em que há uma limitação nos recursos. Basicamente, diz-se que o mundo dispõe de recursos finitos para atender a demandas teoricamente infinitas dos seres humanos e que os recursos que os humanos têm para atingir seus objetivos também são limitados (Gico Jr., 2010). Essa condição de escassez impõe a necessidade de fazer escolhas, o que, por sua vez, leva ao conceito de custo de oportunidade.

Cada escolha feita implica na renúncia de outras possibilidades de escolha, e o custo de oportunidade (Buchanan, 1991) representa exatamente isso: o valor da melhor alternativa não escolhida. Na AED, esse entendimento é fundamental porque orienta a avaliação de como alguns fatores, incluindo as leis, influenciam as decisões individuais e coletivas sobre a alocação de recursos escassos, incentivando comportamentos que busquem a eficiência econômica e a maximização do bem-estar.

É importante frisar que por mais que a AED trate de maximização do bem-estar, ela não se debruça sobre as motivações individuais ou percepções que levam à crença da maximização desse bem-estar (Posner, 1980). Em outras palavras, a AED não elege valores, essa tarefa pode recair sobre o direito, sobre a religião, sobre a consciência individual ou coletiva, ou várias outras medidas axiológicas.

Outro pressuposto teórico central na AED é a racionalidade dos agentes econômicos (Marshall, 1996). Presume-se que os indivíduos agem racionalmente, buscando maximizar sua utilidade ou satisfação pessoal dentro das restrições impostas pela escassez de recursos. Esse princípio de racionalidade é aplicado para entender como as pessoas respondem a incentivos e como as leis podem ser desenhadas para orientar comportamentos em direções socialmente desejáveis. Assim, a AED explora a maneira como o direito molda os incentivos e prevê as consequências de diferentes arranjos legais sobre as escolhas individuais e coletivas.

O modelo da racionalidade dos agentes passou a ser paulatinamente criticado devido à sua simplificação excessiva do comportamento humano. Originalmente, a AED e a economia assumiam que os indivíduos agiam sempre de maneira racional, buscando maximizar sua utilidade ou benefício próprio em todas as circunstâncias.

Contudo, estudos em áreas como a psicologia econômica, teoria comportamental e outras correlatas demonstraram que essa suposição não capta adequadamente a complexidade das decisões humanas. Fatores como emoções, vieses cognitivos, limitações de informação, e preferências sociais e morais podem afetar significativamente as escolhas dos indivíduos.

Essa crítica apontou para a necessidade de incorporar uma visão mais matizada da racionalidade, reconhecendo que os agentes econômicos muitas vezes agem de forma limitadamente racional ou são influenciados por uma gama de considerações que transcendem o cálculo utilitarista estrito. A este novo paradigma deu-se o nome de teoria da racionalidade limitada- "*bounded rationality*" (Arthur, 1991).

A eficiência, por seu turno, é também um pilar fundamental na AED. Ela destaca a necessidade vital de otimizar o bem-estar mediante uma gestão e alocação dos recursos disponíveis, que são escassos (Zerbe Jr., 2001). No limite, a eficiência decorre justamente da finitude dos recursos (se os recursos fossem infinitos, não haveria a necessidade de eficiência).

No cerne da AED, a eficiência transcende a mera aspiração e se converte em um critério orientador essencial para a elaboração, interpretação e aplicação de normas jurídicas, bem como para a formulação de políticas públicas, regulamentações setoriais e econômicas, leis e contratos (Zerbe Jr., 2001). Essa perspectiva busca incansavelmente a valorização máxima dos recursos e a redução de ineficiências, visando soluções jurídicas e regulatórias que não somente respondam às necessidades presentes, mas que também antecipem desafios futuros garantindo, assim, a sustentabilidade e o progresso social. Ao fazer isso, a eficiência atua como bússola para o desenvolvimento de sistemas legais e econômicos que favoreçam o uso mais inteligente e justo dos recursos escassos, promovendo uma sociedade mais equitativa e próspera.



Além disso, a noção de eficiência está estritamente ligada à de custos de transação, que são despesas incorridas durante a troca de bens ou serviços no mercado (Mankiw, 2009). Eles podem incluir uma ampla variedade de custos, tais como taxas legais, taxas de comunicação, custos de informação (como pesquisa de mercado ou o tempo gasto para encontrar a informação necessária), e custos de negociação. Além disso, podem envolver custos de garantia e cumprimento de contrato após a transação ter sido feita.

Esses custos são um elemento central da Teoria da Firma (Coase, 2008) e da Economia Institucional (North, 1999), pois afetam a forma como as empresas e os mercados organizam trocas e tomam decisões sobre a produção e distribuição de bens e serviços. A noção de custos de transação foi popularizada por economistas como Ronald Coase, Oliver E. Williamson, e Douglass C. North, entre outros, que argumentaram que as empresas existem e se formam principalmente para reduzir esses custos, facilitando transações que de outra forma seriam mais caras ou inviáveis devido à sua complexidade ou ao risco associado.

Por exemplo, uma empresa pode decidir produzir internamente um componente necessário para a sua produção em vez de comprar de um fornecedor externo, se os custos associados à busca de fornecedores, negociação de preços, garantia de qualidade e garantia de entrega a tempo forem superiores aos custos de produzi-lo internamente. Este é um exemplo de análise de custos de transação que afeta a decisão de "fazer ou comprar" (*make-or-buy decision*) dentro das empresas (Walker; Weber, 1984).

Por fim, a análise das externalidades ocupa um lugar proeminente na AED (Dahlman, 1979). Externalidades referem-se aos efeitos das transações econômicas sobre terceiros que não estão diretamente envolvidos nelas. Estes podem ser tanto positivos quanto negativos e representam um desvio da eficiência de mercado, sendo muitas vezes utilizado como justificativa para a intervenção legal, buscando corrigir tais distorções. A AED examina como o direito pode ser empregado para corrigir externalidades, ou seja, para garantir que os custos ou benefícios externos sejam refletidos nas decisões dos agentes econômicos envolvidos, promovendo assim resultados mais eficientes.

Esses pressupostos teóricos formam a base sobre a qual a ontologia e a epistemologia da AED se constroem, fornecendo um quadro conceitual para entender a interação entre direito e economia e para desenvolver abordagens legais que promovam um maior bem-estar social em face da escassez de recursos.

A AED, desde sua formalização nas décadas de 1960 e 1970 por figuras pioneiras como Ronald Coase, Guido Calabresi e Richard Posner, tem sido aplicada a uma ampla gama de áreas jurídicas (Cooter, 2012), revolucionando a forma como entendemos as leis e seus impactos econômicos.

Coase desafiou a percepção tradicional da regulação e das externalidades, sugerindo que, sob certas condições, os direitos de propriedade privada e as negociações podem resolver conflitos de forma eficiente sem intervenção governamental (Coase, 1960).

Calabresi, em seu trabalho sobre os custos dos acidentes (Calabresi, 2008), propôs uma abordagem que minimiza os custos totais da prevenção de acidentes e das perdas acidentais, influenciando profundamente o direito de danos e a responsabilidade civil.

Já Posner (1972; 2004), um dos mais fervorosos defensores da AED, aplicou princípios econômicos ao direito antitruste, direitos autorais, contratos, crimes entre outras áreas, argumentando que a maximização do bem-estar deve guiar a interpretação das leis.

Dentro da estrutura, ontológica e epistemológica, da AED da recuperação judicial e falências emerge como uma área de destaque. Isso se deve à significativa influência das normas legais nesses processos, os quais desempenham um papel crucial no comportamento econômico e na estabilidade do sistema econômico como um todo. A aplicação dessas normas não apenas molda o funcionamento desses processos, mas também pode ter impactos profundos na alocação de recursos e na distribuição de riqueza dentro da sociedade.

Ao adotar uma abordagem metodológica ancorada nos princípios da AED, os estudiosos buscam compreender como as normas jurídicas relacionadas à recuperação judicial e falências podem ser projetadas ou ajustadas para promover um maior bem-estar social (Posner, 1980). Isso implica uma análise minuciosa dos mecanismos legais



disponíveis para facilitar a reestruturação eficiente de empresas em dificuldades financeiras, visando minimizar as perdas para todas as partes envolvidas.

Em particular, a AED destaca a importância de mecanismos legais que possibilitem uma reorganização eficaz das empresas insolventes, mitigando os impactos negativos sobre credores, empregados, setor público etc. Esses mecanismos podem incluir disposições para a suspensão temporária das obrigações de pagamento, a criação de comitês de credores para representar interesses coletivos e a implementação de processos de negociação estruturados. Através dessas medidas, a AED procura encontrar soluções que equilibrem os interesses divergentes das partes envolvidas, visando à preservação do valor dos ativos da empresa insolvente e à maximização do retorno para todos os credores.

Dessa forma, a AED oferece uma lente poderosa para examinar os desafios enfrentados nos processos de recuperação judicial e falências, ao mesmo tempo em que propõe soluções orientadas pela eficiência e pelo bem-estar social (Martinho, 2023). Ao integrar princípios econômicos com a análise jurídica, a AED busca não apenas entender os complexos mecanismos subjacentes a esses processos, mas também contribuir para o desenvolvimento de políticas e práticas que promovam uma gestão mais eficaz e equitativa das crises financeiras empresariais.

### 3. Análise econômica do direito concursal: teoria e prática

Neste sentido, é possível afirmar que os fundamentos da AED pavimentaram o caminho para a aplicação de análises econômicas em áreas ainda mais específicas do direito, como o direito falimentar.

A Teoria da Negociação dos Credores de Thomas Jackson, surgida nos anos 1980, insere-se no continuum de aplicação da economia ao direito, destacando-se por sua abordagem inovadora na compreensão das leis de falência. Jackson construiu sobre a base estabelecida por seus predecessores, focando na maximização do valor dos ativos de empresas insolventes através de uma gestão eficiente do processo falimentar (Jackson, 1986).

A teoria argumenta que um sistema de falências bem desenhado facilita a negociação entre os credores e otimiza a distribuição dos ativos da empresa falida, refletindo os princípios da eficiência e do bem-estar social que são centrais à AED.

Assim, o desenvolvimento da Teoria da Negociação dos Credores pode ser visto como um resultado natural da evolução da AED, ilustrando como conceitos econômicos podem ser aplicados para aperfeiçoar o direito e a prática jurídica em áreas complexas e tecnicamente desafiadoras como a falência. Jackson, assim como Coase, Calabresi, e Posner antes dele, contribui significativamente para nosso entendimento de como as leis podem ser moldadas para promover uma alocação mais eficiente dos recursos, um princípio que é a pedra angular da AED.

A "Creditors' Bargain Theory" (Teoria da Negociação dos Credores) oferece uma explicação econômica e jurídica para a existência e a função do direito falimentar. Jackson, um renomado acadêmico na área do direito falimentar, argumenta que as leis de falência são justificadas pela sua capacidade de maximizar o valor total dos recursos disponíveis para os credores de uma empresa insolvente.

A teoria se baseia na premissa de que, na ausência de um regime falimentar, os credores individuais teriam incentivo para agir rapidamente para recuperar suas dívidas, desencadeando uma corrida aos ativos da empresa insolvente.

Autores elaboraram um paralelo entre o comportamento dos agentes que agiriam individualmente em uma hipotética situação concursal e o famoso exercício econômico da tragédia dos comuns (Ostrom, 1990). Este é um conceito econômico que descreve uma situação em que indivíduos agindo independentemente e racionalmente de acordo com seus próprios interesses se comportam em contradição com os melhores interesses de uma comunidade inteira, esgotando algum recurso comum.

O exemplo clássico é o uso excessivo de um pasto comum por vários pastores. Embora cada pastor tenha um incentivo individual para maximizar o uso do pasto, o resultado coletivo dessa ação racional individual é a degradação

do pasto, prejudicando todos os envolvidos. Logo, a conclusão é que certo grau de estabilização prévia de expectativas, que pode ou não ser feito por meios legais ou estatais, pode gerar resultados benéficos a todos (Jackson, 1982; 1986).

O comportamento coletivo descrito acima, conhecido no direito concursal como "corrida dos credores", poderia levar à desvalorização dos ativos da empresa, já que os credores tentariam recuperar suas dívidas vendendo rapidamente os ativos, muitas vezes por valores abaixo do mercado (Balleisen, 2001).

Isso prejudicaria não apenas os credores, mas também outros stakeholders da empresa, como empregados e clientes, além de impactar negativamente a economia como um todo. Jackson propõe que o direito falimentar atua como um contrato implícito entre os credores, um "acordo dos credores" – daí o nome da teoria, que suspende temporariamente suas reivindicações individuais.

Isso permite que os ativos da empresa insolvente sejam avaliados e vendidos ou reorganizados de maneira ordenada e racional, visando maximizar o retorno para todos os credores coletivamente, em vez de permitir que cada credor aja em benefício próprio de maneira descoordenada.

Para solucionar o impasse de interesses conflitantes, Jackson propõe o conceito de "proprietário único" (sole owner) como uma ferramenta teórica para ilustrar como a eficiência máxima na alocação e no tratamento dos ativos de uma empresa insolvente poderia ser alcançada se houvesse apenas um credor, ou se todos os credores agissem como se fossem um único proprietário. Esse conceito fundamenta a argumentação de que o processo de falência serve como um mecanismo substituto para coordenar os interesses dos credores de maneira que simule a eficiência que seria obtida sob a gestão de um "proprietário único".

Assim, em vez de permitir que cada credor persiga seus próprios interesses de forma descoordenada, o que poderia levar à destruição do valor dos ativos da empresa insolvente, o direito de falência fornece um quadro legal dentro do qual os credores coletivamente, através de um processo regulamentado, tomam decisões sobre o destino dos ativos da empresa de forma a maximizar o retorno total para todos os envolvidos.

Este processo visa prevenir as ineficiências e as perdas de valor associadas com a liquidação desordenada de ativos, promovendo em vez disso uma abordagem mais deliberada e racional que considera o melhor interesse do coletivo dos credores, similar ao que um "proprietário único" faria.

Ademais, a teoria da negociação dos credores justifica, ou ao menos argumenta em favor de a existência de mecanismos falimentares que impõem uma moratória automática (automatic stay) sobre as ações dos credores, a criação de um comitê de credores para representar os interesses coletivos e a distribuição de pagamentos segundo uma ordem de prioridade previamente estabelecida (Jackson, 1986). Esses mecanismos ajudam a prevenir a depreciação dos ativos e garantem uma distribuição mais equitativa do valor recuperado entre todos os credores.

A Creditors' Bargain Theory de Thomas Jackson basicamente oferece um fundamento econômico e jurídico para as leis de falência, destacando como essas leis ajudam a preservar o valor dos ativos de empresas insolventes e promover uma distribuição justa e eficiente dos recursos entre os credores. Além disso, tais leis possuem o condão de apontar quais bens serão entregues, em qual ordem, para qual credor e a qual tempo.

Apesar de fornecer insights valiosos sobre a aplicação da AED no direito concursal, é importante, desde já, entender algumas limitações que essa teoria possui, até mesmo para procurar-se respostas às antíteses apresentadas (Cavalli, 2023).

Este artigo pretende lançar luz sobre os principais aspectos do processo concursal brasileiro sob o pendão da AED e, por fim, trazer elementos factuais da segunda maior recuperação judicial do Brasil, em termos de valores, que contribuam para a análise – a da companhia telefônica Oi.

## 4. Aplicações

O primeiro ponto que é destacado aqui como um ganho em termos de eficiência e custos de transação no processo recuperacional é a existência de um juízo universal para o julgamento dessas causas<sup>2</sup>.

No Brasil, o juízo único é um princípio do direito concursal que estabelece que todas as ações e execuções contra o devedor em recuperação judicial ou falência devem ser concentradas em um único processo e perante uma única jurisdição. Essa regra visa promover a centralização das decisões e a eficiência processual, evitando a dispersão de litígios e a possibilidade de decisões conflitantes em diferentes varas ou tribunais.

Do ponto de vista da AED, o juízo único pode ser visto como um mecanismo que reduz os custos de transação e aumenta a previsibilidade para os credores, o devedor, e outros stakeholders envolvidos. Ao concentrar todas as questões relativas à reestruturação ou falência em um único foro, minimiza-se a incerteza legal e processual, facilitando a negociação de acordos e a implementação de planos de recuperação. O juízo único também auxilia na diminuição de custos sociais, que englobam os custos administrativos e os custos de erro judicial. Assim, o benefício social, advindo do fato de que o processo concursal corre sob uma vara única, é maximizado (Wolkart, 2018).

Isso, por sua vez, pode contribuir para a preservação do valor da empresa, permitindo uma melhor alocação de recursos e aumentando as chances de recuperação para empresas viáveis visto que essa centralização contribui para uma avaliação mais equitativa e ordenada dos critérios e assegura que as decisões sejam tomadas considerando o interesse coletivo dos credores, em vez de permitir que as ações individuais prejudiquem a coletividade.

Sem a centralização dos processos em uma única jurisdição, as empresas em dificuldades financeiras estariam sujeitas a múltiplas ações e execuções em diferentes varas ou tribunais, criando um ambiente de incerteza e disputa que poderia acelerar a desvalorização dos ativos da empresa. Essa fragmentação do processo legal aumentaria significativamente os custos de transação para todas as partes envolvidas, desde a necessidade de lidar com múltiplas representações legais e despesas judiciais até o tempo e os recursos despendidos na coordenação entre diferentes processos e decisões judiciais.

Assim, com várias ações ao invés de uma só, todos os tipos de problemas decorrentes da própria estrutura judicial e do processo civil seriam agravados. Cita-se, à guisa de exemplos, o problema de seleção adversa a possibilidade de soluções diferentes para casos materialmente idênticos, o que abalaria a segurança jurídica e a equidade (Gico Jr., 2022).

No caso da OI, a recuperação judicial iniciada em 2016 contava com 55 mil credores cujo montante da dívida chegava a 65 bilhões de reais (Estadão, 2024). Se, hipoteticamente, não houvesse uma ação única e apenas uma fração dos credores fosse ao judiciário tentar exercer seus direitos, seriam milhares de ações dispersas em todo o Brasil. O custo transacional envolvido, desde a contratação de escritórios de advocacia até o gasto público com o processo e o tempo despendido, seria exponencialmente maior.

Outro ponto que deu ao processo de recuperação judicial da OI ainda mais relevância foi a solução encontrada na tecnologia para incentivar a mecanismos alternativos de resolução de disputa. No caso, verificou-se que algo em torno de 90% dos credores possuíam valores a receber da empresa de até 50 mil reais. Por se tratarem de valores relativamente baixos quando comparados ao montante total da dívida, visando diminuir a quantidade de litigantes, foi desenvolvida uma plataforma digital onde era oportunizado aos credores fazerem um cadastro e negociarem suas dívidas diretamente com a empresa.

Ao todo, mais de 30 mil acordos foram fechados, solucionando empasses que somados atingiam a monta de 190 milhões de reais (Agência Brasil, 2017). A utilização dessa plataforma foi descrita por Erik Navarro Wolkart como

---

<sup>2</sup>Este instituto está previsto no artigo 3º da Lei nº 11.101/2005, onde se lê que: “É competente para homologar o plano de recuperação extrajudicial, deferir a recuperação judicial ou decretar a falência o juízo do local do principal estabelecimento do devedor ou da filial de empresa que tenha sede fora do Brasil” (Brasil, 2005).

um caso disruptivo de cooperação que só foi possível devido à diminuição dos custos de transação promovida pela tecnologia (Wolkart, 2018).

Ademais, a AGC no direito recuperacional brasileiro constitui um elemento central no processo de recuperação judicial, representando um fórum onde os credores da empresa em dificuldades financeiras se reúnem para deliberar sobre o plano de recuperação proposto pela empresa devedora. A análise econômica desta instituição revela diversas nuances quanto ao seu papel na maximização do valor da empresa e na distribuição equitativa dos custos e benefícios entre os diferentes stakeholders envolvidos.

Do ponto de vista econômico, a AGC é fundamental para superar o problema da ação coletiva entre os credores. Na ausência de um mecanismo que coordene e agregue as preferências dos credores, cada um poderia buscar maximizar seu próprio retorno de maneira isolada, potencialmente levando à desvalorização ou liquidação precipitada dos ativos da empresa, o que, por sua vez, diminuiria o valor recuperável para todos. A AGC, portanto, serve como um mecanismo de coordenação que permite aos credores votarem coletivamente sobre o futuro da empresa, buscando uma solução que maximize o valor global dos ativos, em vez de maximizar os retornos para credores individuais de forma descoordenada.

A estrutura de votação na AGC é projetada para refletir o peso econômico dos credores, com votos ponderados pelas classes e pelo valor dos créditos. Isso garante que as decisões sejam tomadas considerando o impacto financeiro sobre os credores, promovendo um alinhamento entre o peso da decisão e o nível de risco assumido. No entanto, essa estrutura também pode gerar desequilíbrios de poder, onde credores maiores podem, em tese, impor condições que favoreçam seus próprios interesses, potencialmente em detrimento de credores menores ou de outros stakeholders, como empregados e a comunidade.

Um aspecto crítico da AGC é sua capacidade de facilitar negociações e acordos entre a empresa devedora e seus credores. A negociação de um plano de recuperação que seja aceitável para a maioria dos credores requer um delicado equilíbrio entre as necessidades de reestruturação da empresa e as demandas dos credores por recuperação de seus créditos (Negrão, 2010). Essas negociações são complexas e sujeitas a um processo de barganha estratégica, onde informações assimétricas e estratégias de negociação podem influenciar significativamente o resultado.

Por envolver um contexto de potencial cooperação entre os envolvidos e diferentes resultados individuais a depender do grau dessa cooperação, estudos na área da AED traçaram paralelos entre a AGC e um conceito importante na teoria dos jogos, o Dilema dos Prisioneiros.

Ambos os cenários envolvem a tomada de decisões estratégicas por indivíduos ou grupos que enfrentam a tensão entre a cooperação para o benefício mútuo e a ação individual que visa o benefício próprio, mas que pode levar a resultados piores para todos os envolvidos.

No Dilema dos Prisioneiros, dois criminosos são presos, mas a polícia não tem provas suficientes para condená-los pela infração principal. São separados e não podem comunicar-se. A polícia oferece a cada um a mesma proposta: se um trair o outro, delatando-o, e o outro permanecer em silêncio, o delator será libertado, enquanto o outro receberá a pena máxima. Se ambos se traírem, ambos receberão penas moderadas. Se ambos permanecerem em silêncio, ambos receberão penas mínimas. O dilema reside no fato de que, embora a cooperação (ambos permanecerem em silêncio) resulte no melhor resultado coletivo, a lógica estratégica incentiva a traição, levando a um resultado pior para ambos<sup>3</sup>.

Analogamente, na AGC, os credores enfrentam um dilema semelhante: se todos cooperarem, apoiando um plano de recuperação que permita a continuidade da empresa e, por conseguinte, a maximização do valor dos ativos para uma distribuição mais favorável a longo prazo, o resultado pode ser benéfico para todos. No entanto, cada credor pode ser tentado a agir de forma individualista, buscando maximizar sua própria recuperação de curto prazo, mesmo que isso possa prejudicar a possibilidade de recuperação da empresa e, conseqüentemente, resultar em menores retornos para o coletivo dos credores.

<sup>3</sup>Há várias possibilidades de descrever graficamente o dilema. Por todas, conferir a Tabela 2 – Matriz de *payoffs* (tempo de prisão para cada acusado) de acordo com cada combinação possível de estratégias (Wolkart, 2018, p. 216).

O paralelo entre a AGC e o Dilema dos Prisioneiros ilustra a importância da cooperação e da confiança mútua. No contexto da AGC, mecanismos legais e estruturas de incentivo são projetados para encorajar os credores a cooperarem, como a exigência de aprovação de um plano de recuperação por uma maioria qualificada dos credores em diferentes classes. Tais mecanismos buscam alinhar os interesses dos credores com o objetivo de encontrar a melhor solução possível para a empresa em dificuldades, superando o impulso natural de buscar o máximo benefício individual.

A solução para o dilema, tanto no caso dos prisioneiros quanto na AGC, envolve a criação de condições que favoreçam a cooperação em vez da competição. No direito recuperacional, isso pode incluir transparência, comunicação eficaz entre os credores, e um entendimento comum de que a cooperação pode levar a resultados mais positivos para todos os envolvidos, em contraste com as consequências negativas de ações individualistas descoordenadas. Portanto, a AGC e o Dilema dos Prisioneiros refletem a complexidade das interações humanas e a necessidade de estruturas que promovam o bem coletivo em situações de conflito de interesses.

É particularmente interessante observar como a AGC atuou nos momentos iniciais da recuperação judicial do grupo OI. A recuperanda apresentou uma proposta de plano no qual, dentre as inúmeras propostas, constava carência de cinco a dez anos para o início do pagamento aos credores sem garantia real, que eram quase a 85 por cento. Após novas rodadas de negociação, a OI apresentou uma nova proposta de plano propondo um limite de 25% à conversão de dívida em ações, bem abaixo do pretendido por detentores de títulos da companhia (Telesintese, 2022). Os detentores dos títulos receberiam também papéis num montante de R\$ 2,8 bilhões, com juros de 6% ao ano, com data prevista de vencimento em 2027.

Após mais uma rodada de negociações, a OI apresenta uma remodelagem do plano com capitalização de R\$ 9 bilhões. Do montante, R\$ 6 bilhões seriam dinheiro novo, sendo R\$ 3,5 bilhões aportados pelos *bondholders* e R\$ 2,5 bilhões, pelos acionistas. Outros R\$ 3 bilhões viriam da conversão de dívida em ações. Por falta de acordo prévio em relação ao plano, a AGC acabou sendo adiada para dezembro de 2017 (Telesintese, 2022).

Na Assembleia, foram separadas as classes de credores, de acordo com o artigo 41 da Lei nº 11.101/2005. A primeira classe (classe I) corresponde aos titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho. A segunda classe (classe II) corresponde aos titulares de créditos com garantia real. A terceira classe (classe III) abrange os titulares de créditos quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados. Por fim, a quarta classe (classe IV) corresponde aos titulares de créditos enquadrados como microempresa ou empresa de pequeno porte (Rio de Janeiro, 2020).

Na Classe I, dos 4.075 credores trabalhistas, 3.383 estiveram presentes, representando 83,02% de participação. O valor total dos créditos dessa classe era de 883.824.793,07 reais, com 815.561.515,41 reais representados na assembleia, equivalente a 92,28% do valor total.

Na Classe II, de garantia real, havia um único credor, que estava presente, totalizando 100% tanto em número de credores quanto em valor representado, que era de 3.326.951.525,30 reais.

Na Classe III, que contempla os credores quirografários, eram 53.365 credores no total, com 31.993 presentes, perfazendo 59,95% de presença. O valor total dos créditos quirografários chegava a 59.185.781.003,19 reais, sendo que 58.339.009.803,27 reais foram representados, correspondendo a 98,57% do total.

Por fim, na Classe IV, dedicada às microempresas, o total de credores era 1.927, com 994 presentes, o que representa 51,58% do total. Os créditos somavam 50.704.412,75 reais, com 29.934.973,26 reais representados na assembleia, isto é, 59,04% dos valores presentes.

Na Classe I, relacionada a credores trabalhistas, todos os 3.104 votos de cabeça foram favoráveis ("SIM"), representando 100% dos votos, com o total de créditos votantes somando 789.681.310,63 reais, também representando 100%. Não houve votos contrários ("NÃO").

Na Classe II, de garantia real, houve um único voto por cabeça, que foi um "SIM", correspondendo a 100% dos votos nesta categoria, com o valor total de crédito votante sendo 3.326.951.525,30 reais, igualmente 100%. Assim como na Classe II, não houve votos "NÃO".

Na Classe III, dos credores quirografários, 31.682 votos por cabeça foram "SIM", correspondendo a 99,56% dos votos. Os votos de crédito favoráveis totalizaram 31.275.158.047,64 reais, que representam 72,17% do total. Houve 139 votos contrários, ou seja, 0,44% do total, com os votos de crédito negativos somando 12.060.755.365,09 reais, representando 27,83%.

Finalmente, na Classe IV, que inclui as microempresas, 992 votos por cabeça foram "SIM", perfazendo 99,74% dos votos, e o valor dos votos de crédito a favor foi de 29.855.923,04 reais, também representando 99,74%. Houve 2 votos "NÃO", que correspondem a 0,26% dos votos, e o valor dos votos de crédito contrários foi de 79.050,22 reais, que também é 0,26% do total.

Analisando os resultados da AGC sob a ótica da AED, vemos uma manifestação clara da teoria em prática. A alta taxa de votos afirmativos em todas as classes de credores reflete um consenso notável que pode ser interpretado como uma coordenação de interesses alinhada com a busca pela maximização do valor dos ativos da empresa devedora (Silva, 2017).

A *Creditors' Bargain Theory* argumenta que as leis de falência devem proporcionar um mecanismo que coordene os interesses dos credores de maneira a simular a eficiência que seria obtida caso existisse um único credor — o "proprietário único". Isso é feito para evitar uma corrida desordenada aos ativos da empresa, o que poderia resultar na depreciação do valor global, prejudicando todos os envolvidos.

Nos resultados apresentados, a ausência de votos contrários na maioria das classes, com exceção de uma minoria na Classe III, sugere que a proposta de recuperação judicial apresentada foi suficientemente atrativa para convencer a grande maioria dos credores a abdicar de uma satisfação imediata e individual de seus créditos em favor de um plano que promete uma recuperação mais significativa a longo prazo. Isso indica que os credores percebem uma vantagem coletiva na aprovação do plano, o que está em perfeita harmonia com a teoria de Jackson: os credores implicitamente reconhecem que agir em conjunto, sob as regras do processo de falência, leva a um resultado mais favorável do que tentariam alcançar individualmente.

Além disso, a coordenação demonstrada na AGC pode ser um reflexo de um entendimento tácito entre os credores de que a continuidade da empresa — seja por meio de reestruturação ou venda como uma unidade produtiva — pode ser mais benéfica para todos. Isso ressalta uma preferência coletiva por uma solução que preserve o valor da empresa em vez de sua liquidação fragmentada. Tal visão pode ser muito bem vista na tese de doutorado de Erik Navarro Wolkart quando ele apresenta, baseado em Kahnemann e Tversky, o gráfico da função de valor hipotético. Isso porque, do ponto de vista da economia comportamental, é possível observar que, ainda que se considere valores absolutos, as perdas contam mais do que os ganhos (Wolkart, 2018).

Outro instituto que vale a pena ser mencionado nesse excerto sobre AED concursal, apesar de não ter sido utilizado no caso da OI, é o *cram down*. O instituto do *cram down* no contexto do direito recuperacional brasileiro permite que um plano de recuperação judicial seja confirmado pelo juiz mesmo sem a aprovação de todos os grupos de credores, desde que sejam cumpridos certos requisitos estipulados pela legislação. A possibilidade de *cram down* é uma ferramenta poderosa que busca equilibrar os interesses dos diferentes credores e do devedor, mantendo a viabilidade da empresa em recuperação.

Do ponto de vista da AED, o *cram down* serve como um mecanismo para superar impasses que poderiam levar à falência da empresa, apesar da possibilidade de uma solução mais eficiente que poderia beneficiar a maioria dos credores. Ele permite que a decisão de um único grupo ou de uma minoria de credores, que poderia agir estrategicamente para bloquear a recuperação, seja superada se uma combinação de maioria em valor e representação em classes de credores suporte o plano.

Especificamente, os requisitos legais para o *cram down* no direito brasileiro impõem que a maioria do valor dos créditos presentes na AGC aprove o plano, que haja aprovação em pelo menos uma classe de credores, e que mesmo na classe que rejeite o plano, mais de um terço dos credores sejam favoráveis. Estes requisitos buscam garantir



que o plano seja razoavelmente equitativo e que a maioria dos credores – tanto em valor quanto em diversidade de classes – tenha uma voz decisiva.

O § 2º do artigo 58 da Lei nº 11.101/2005 impõe uma condição adicional para a equidade processual: o plano de recuperação não pode implicar em tratamento diferenciado entre os credores da mesma classe que rejeitaram o plano. Isso reforça o princípio de que todos os credores de uma classe devem ser tratados igualmente, evitando discriminação dentro da mesma categoria e proporcionando um senso de justiça entre aqueles com reivindicações legais semelhantes.

Contudo, a aplicação do *cram down* pode gerar debates sobre o Poder Judiciário em reestruturar os direitos contratuais dos credores, particularmente no que diz respeito aos credores dissidentes. Da perspectiva econômica, embora o *cram down* possa ser justificado pela maximização do bem-estar coletivo, ele também deve ser calibrado para não desincentivar o financiamento futuro, assegurando que os credores não sintam que seus direitos contratuais possam ser facilmente subvertidos em futuras reorganizações empresariais.

## 5. Considerações finais

A análise detalhada dos processos de recuperação judicial e falimentar sob a perspectiva da AED revela um campo fértil para investigações interdisciplinares que visam não apenas entender, mas também aprimorar a eficiência e a justiça do sistema legal brasileiro. O contexto brasileiro, marcado por um número significativo de empresas em recuperação judicial, reflete a importância e a urgência de abordagens que possam contribuir para uma resolução mais eficaz e economicamente viável dessas situações. Nesse sentido, a adoção de princípios da AED, como a análise de custo-benefício e a consideração das consequências econômicas das decisões judiciais, oferece um caminho promissor.

A investigação conduzida neste ensaio, ancorada em estudos teóricos e na observação prática do caso da recuperação judicial da telefônica Oi, exemplifica como a AED pode fornecer insights valiosos para o entendimento e aperfeiçoamento do direito concursal brasileiro. A análise do caso Oi, em particular, ilustra a complexidade das decisões judiciais e seus impactos econômicos, demonstrando a relevância de uma abordagem que leve em conta não apenas os aspectos legais, mas também as implicações econômicas dessas decisões.

Por meio da abordagem interdisciplinar da AED, é possível destacar algumas facetas da função social do processo judicial, principalmente no que tange à eficiência, especialmente nos casos de recuperação e falência. A eficiência na resolução de disputas, os incentivos para a conformidade com a lei, a promoção da segurança jurídica, a redução do risco, o acesso à justiça e a equidade na distribuição de recursos são aspectos fundamentais que a AED busca otimizar.

Conclui-se, portanto, que a aplicação da AED ao estudo dos processos de recuperação judicial e falimentar é não apenas pertinente, mas essencial para uma compreensão mais aprofundada e uma abordagem mais efetiva desses fenômenos no Brasil.

A integração dos princípios e métodos da economia na análise jurídica, conforme proposto pela AED, representa um avanço significativo para o direito concursal, permitindo uma avaliação mais holística e orientada para resultados que beneficiem tanto as partes envolvidas quanto a sociedade como um todo. Este ensaio, ao explorar a função social do processo judicial à luz da AED, contribui para esse avanço, oferecendo uma base teórica sólida e insights para futuras investigações e aprimoramentos na legislação e na prática jurídica brasileiras.



## Referências

- AGÊNCIA BRASIL. Processo de recuperação da Oi tem mediação extrajudicial para 20 mil credores. **AGÊNCIA BRASIL online**, 23 jun. 2017. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/>. Acesso em: 10 jun. 2024.
- ALVAREZ, A. B. Análise econômica do direito: contribuições e desmistificações. **Direito, Estado e Sociedade**, v. 9, n. 29, jul./dez. 2006.
- ARTHUR, W. B. Designing Economic Agents that Act like Human Agents: A Behavioral Approach to Bounded Rationality. **The American Economic Review**, v. 81, n. 2, 1991.
- BALLEISEN, Edward J. **Navigating Failure: Bankruptcy and Commercial Society in Antebellum America**. Chapel Hill: University of North Carolina Press, 2001.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília: Planalto, 2005. Disponível em: [www.planalto.gov.br](http://www.planalto.gov.br). Acesso em: 10 nov. 2023.
- BUCHANAN, J. M. Opportunity Cost. In: EATWELL, J., MILGATE, M., NEWMAN, P. (eds). **The World of Economics**. The New Palgrave. Palgrave Macmillan, London, 1991.
- CALABRESI, G. **The cost of accidents: a legal and economic analysis**. Yale University Press, 2008.
- CAVALLI, C. **A teoria do contrato entre credores: A explicação da análise econômica do direito para a recuperação judicial e a falência (Portuguese Edition)**. Agenda Recuperacional Editora, 2023. Edição do Kindle.
- COASE, R. H. The problem of social cost. **The Journal of Law & Economics**, v. III, out. 1960.
- COASE, R. H. O problema do custo social. **Journal of Legal Studies**, Rio Grande do Sul, v. 3. n. 1., 2008.
- CONJUR. 2 em cada mil empresas ativas no Brasil terminaram junho em recuperação judicial. **Conjur online**, 28 ago. 2023. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/>. Acesso em: 01 set. 2023.
- COOTER, R.; ULEN, T. **Law and economics**. Addison-Wesley, Pearson Education, Inc, 2012.
- DAHLMAN, C. J. The Problem of Externality. **The University of Chicago Press Journals**, v. 22, n. 1, abr. 1979.
- ESTADÃO. Oi (OIBR3): ações disparam com plano de recuperação judicial no radar. **ESTADÃO online**, 19 fev. 2024. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/>. Acesso em: 10 jun. 2024.
- FRIEDMAN, Barry. **The politics of judicial review**. **Texas Law Review**, v. 84, p. 257, 2005.
- GICO JR., I. T. Metodologia e Epistemologia da Análise Econômica do Direito. **Economic Analysis of Law Review**, v. 1, n. 1, jan./jun. 2010.
- GICO JR., I. T. **Análise Econômica do Processo Civil**. São Paulo: Foco, 2022.

- GOMBERG, P. Consequentialism and History. **Canadian Journal of Philosophy**, v. 19, n. 3, 1989.
- JACKSON, T. Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain. **The Yale Law Journal**, 1982.
- JACKSON, T. **The logic and limits of bankruptcy law**. Washington, D.C.: Beard Books, 1986.
- MAHONEY, D. Ownership, scarcity, and economic decision making. **The Quarterly Journal Of Austrian Economics**, v. 5, n. 1, Spring, 2002.
- MANKIW, N. G. **Princípios de microeconomia**. Tradução de Allan Vidigal Hastings. São Paulo: Cengage Learning, 2009.
- MARSHALL, A. **Princípios de Economia**: tratado introdutório. São Paulo: Nova Cultural, 1996.
- MARTINHO, D. M. **Análise econômica da recuperação judicial**: um estudo sobre a eficiência do processo de recuperação. São Paulo: Editora Dialética, 2023.
- NEGRÃO, R. **A eficiência do processo judicial na recuperação de empresa**. São Paulo: Editora Saraiva, 2010.
- NORTH, D. C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. Repr. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.
- OSTROM, E. **Governing the commons**: The evolution of institutions for collective action. Cambridge University Press, 1990.
- PATROCÍNIO, D. M. de. **Análise econômica da recuperação judicial de empresas**: princípios, jogos, falhas e custos. 2012. 296f. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012.
- POSNER, R. A. **Economic analysis of law**. Boston: Little, Brown and Company, 1972.
- POSNER, R. A. The Value of Wealth: A Comment on Dworkin and Kronman. **The Journal of Legal Studies**, v. 9, n. 2, 1980.
- POSNER, R. A. Law and economics in common-law, civil law, and developing nations. **Ratio Juris**, México, v. 17, n. 1. 2004.
- RIO DE JANEIRO. 7ª Vara de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. **Sentença que homologou o plano de recuperação judicial da OI**. Rio de Janeiro: Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: In: <https://recuperaojudicialoi.com.br/>. Acesso em: 10 jun. 2024.
- SALAMA, B. M. **Análise econômica do direito**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Teoria Geral e Filosofia do Direito. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga, André Luiz Freire (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017.
- SILVA, F. F. Objetivos Macroscópicos da lei falimentar em face da Análise Econômica do Direito. **Revista da AMDE–ANO**, v. 17, 2017.

SMITH, B. Ontology. Preprint version of chapter “Ontology”. In: FLORIDI, L. (ed.). **Blackwell Guide to the Philosophy of Computing and Information**. Oxford: Blackwell, 2003.

SULLIVAN, M. **Legal Pragmatism**: community, rights and democracy. Indiana University Press bloomington and indianapolis, 2007.

TABAK, B. M.; RAMOS PEREIRA, J. L. Análise Econômica do Processo. **Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFC**, Fortaleza, 2019.

TELESINTESE. Oi: veja a linha do tempo da maior recuperação judicial do país e da AL. **TELESINTESE online**, 15 dez. 2022. Disponível em: <<https://www.telesintese.com.br/>>. Acesso em: 10 jun. 2024.

UOL. O que é recuperação judicial? **UOL online**, 31 ago. 2023. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/>. Acesso em: 10 jun. 2023.

WAGNER, R. E. Economic Efficiency and the Law: Distinguishing Form from Substance. **The European Heritage in Economics and the Social Sciences**. Dez. 2016.

WALKER, G., & WEBER, D. A Transaction Cost Approach to Make-or-Buy Decisions. **Administrative Science Quarterly**, v. 29, n. 3, 1984.

WOLKART, E. N. **Análise Econômica e comportamental do processo civil**: como promover a cooperação para enfrentar a tragédia da Justiça no processo civil brasileiro. Tese (Doutorado). Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

ZERBE JR., R. O. **Economic efficiency in law and economics**. Cheltenham, UK. Northampton, MA, USA, 2001.

---

**Editor Responsável:** Anna Luisa Walter de Santana