

CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA POR INSOLVÊNCIA NOS CONTRATOS EMPRESARIAIS: UMA ANÁLISE ECONÔMICO-JURÍDICA

Deborah Kirschbaum

IPSO FACTO CLAUSES IN BUSINESS CONTRACTS:
A LEGAL-ECONOMIC ANALYSIS

RESUMO

No começo de 2005, o Congresso Brasileiro aprovou a nova lei de insolvência empresarial. Em consequência, diversas questões têm sido debatidas pela primeira vez, enquanto outras são rediscutidas, agora sob uma nova perspectiva. Este artigo discute a legitimidade das cláusulas resolutivas expressas por insolvência de uma das partes (*ipso facto*) nos contratos relevantes. Sob a lei anterior, havia um relativo consenso nas decisões judiciais e na literatura especializada em interpretar o texto legal como invalidante da cláusula. Ainda assim, muitos contratos empresariais previam a *ipso facto*. Este artigo discute e repele argumentos em favor de sua validade. Argumenta que a *ipso facto* é incompatível com um regime orientado pela maximização do valor da empresa. Em termos econômicos, a cláusula implica a transferência de ativos sem contrapartida. Essa válvula de escape a preço zero potencialmente prejudica a recuperação da empresa e os direitos dos demais credores no caso de liquidação.

PALAVRAS-CHAVE

INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL / CONTRATOS / FALÊNCIA / RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS / ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

ABSTRACT

In the beginning of 2005, Brazilian Congress passed a new law on corporate insolvency. As a consequence, various issues have been debated for the first time while others are now addressed under a novel perspective. This article discusses the legitimacy of *ipso facto* clauses (or bankruptcy clauses) in strategic business contracts. Under former law, there was relative consensus in judicial decisions and among commentators in construing the applicable provision to invalidate bankruptcy clauses. Yet, many business contracts contained such clauses. This article discusses and dismisses arguments in support of validity of *ipso facto* clauses. It argues that *ipso facto* clauses are incompatible with a system concerned with promoting value maximization of the debtor. In economic terms, those clauses imply a transfer of an asset with no payback. This release valve at zero price potentially jeopardizes debtor's rehabilitation efforts and rights of creditors in case of liquidation.

KEYWORDS

CORPORATE INSOLVENCY / CONTRACTS / BANKRUPTCY / CORPORATE REORGANIZATION / ECONOMIC ANALYSIS OF LAW

I INTRODUÇÃO

Uma das cláusulas mais comumente encontradas em contratos bilaterais de variadas naturezas é a que dá a uma parte o direito de rescindi-lo, caso a outra seja declarada insolvente. Essas cláusulas são chamadas cláusulas *ipso facto* da insolvência – expressão empregada ao longo deste artigo – justamente por estabelecer que a declaração do estado de insolvência (assim como, muitas vezes, o pedido de

recuperação judicial) de uma das partes constitui, por si só, hipótese de resolução contratual. Tal cláusula, portanto, tem o propósito de operar a resolução do contrato ainda que nenhuma outra obrigação nele prevista tenha sido inadimplida, exceto a “obrigação” de manter-se solvente.

É curiosa a persistência da inclusão desta cláusula na prática contratual, considerando que: (a) há mais de 60 anos¹ existe norma no ordenamento jurídico nacional determinando que os contratos bilaterais não se resolvem pela falência; (b) há uma notável inclinação por parte dos Tribunais de Justiça Estaduais no sentido de julgarem nula a cláusula *ipso facto*;² (c) a maior parte da doutrina contemporânea reconhece a cogência da norma.

Imagine-se uma situação na qual o titular de direitos de propriedade intelectual ceda contratualmente seu uso, em caráter exclusivo e por longo prazo, a uma determinada empresa³ cuja atividade econômica dependa do exercício de tais direitos. Suponha-se que o licenciante insira cláusula resolutiva expressa no contrato de licença de uso, acionada à circunstância da declaração de falência ou pedido de recuperação judicial do licenciado, ainda que o licenciado não tenha inadimplido quaisquer outras obrigações previstas no contrato de licença.

Quais serão os efeitos da resolução de contratos estratégicos para a empresa declarada falida ou submetida ao procedimento de recuperação judicial? Será razoável o recurso a tal cláusula como mecanismo de liberação de uma relação contratual na qual não houve inadimplemento, senão o fato de a empresa encontrar-se em estado de insolvência? Quais serão os limites da legitimidade de um interesse manifestado no sentido de escapar ao risco de que o contrato não venha ser cumprido, supostamente elevado pela declaração de falência ou pelo pedido de recuperação judicial? Haverá razões impostas, seja pela ordem de interesses afetados pela insolvência empresarial, seja pela lógica do direito comercial, que neguem validade a tal cláusula? A sustentação quanto à legitimidade da *ipso facto* deve ser capaz de prover respostas satisfatórias a essas questões.

O propósito aqui não é tanto partir do enunciado da norma existente para afirmar a nulidade da cláusula *ipso facto*, o que já foi feito por uma parte da doutrina, mas justificar a *existência* da norma. Neste sentido é que se apresenta o problema como relativamente inexplorado. O objetivo deste trabalho é proceder a um breve exercício de justificativa da norma (ou, mais propriamente, da norma e de sua interpretação) que, em última instância, possa elucidar a lógica e algumas das finalidades do direito da insolvência.

O argumento aqui desenvolvido é contrário à admissão de validade às cláusulas resolutivas *ipso facto* da insolvência: são objetivos do direito da insolvência criar condições para a recuperação da empresa, quando viável, e maximizar o valor do patrimônio liquidado no caso da falência, para distribuí-lo conforme a hierarquia legal de prioridades.

A cláusula *ipso facto* corresponde à transferência de um ativo (sem a devida contrapartida) que pode ser considerado relevante para a recuperação da empresa ou para a maximização do valor de seus ativos. Atos praticados pelo gestor da empresa que possam ser caracterizados como facilitadores deliberados da perda de valor da empresa são vedados pelo direito já no contexto da solvência. Na insolvência, há razão ainda maior e meios (já que conta com um procedimento controlado por agentes externos à empresa) para impedir a prática ou produção de efeitos de atos que dissipam valor da empresa.

Em termos de análise econômica do direito da insolvência, visto como mecanismo de controle *ex ante* do comportamento do devedor, o efeito da cláusula é contrário à lógica de incentivos supostamente desejada, já que pune os credores e demais titulares de prioridades de topo de hierarquia e não os titulares residuais dos créditos, isto é, os sócios da devedora ou, ainda, os gestores da mesma, para quem o mecanismo é desenhado.⁴

A Seção II trata de um atributo específico dos contratos empresariais estratégicos: o valor deles para a empresa e para os credores não se confunde com o somatório das prestações dos contratos. Dado que a manutenção ou a ruptura do contrato relevante pode gerar impactos positivos ou negativos sobre o valor atribuído aos demais ativos da empresa, a decisão sobre a continuidade do contrato deve se dar em função do potencial para contenção dos custos gerados pela crise financeira da empresa. Esta diretriz está devidamente positivada no ordenamento brasileiro e concretiza o princípio de maximização do valor do patrimônio da empresa devedora. Argumentos pela “liberdade de contratar” a cláusula não resistem a este princípio, dentro ou fora da insolvência.

A Seção III apresenta a origem remota do debate sobre cláusulas resolutivas expressas nos estudos civilísticos. Sendo incomum nesses estudos a reflexão sobre a inter-relação entre contratos empresariais e a insolvência empresarial, é natural que o foco de suas preocupações não esteja sobre as implicações da cláusula resolutiva expressa *ipso facto*; incoerências surgem quando os argumentos desta matriz são singelamente utilizados na dogmática comercialística para advogar a validade da *ipso facto* nos contratos empresariais. A perspectiva de análise apresentada na Seção II, e não aquela subjacente à matriz de tradição civilística incorporada a uma parte da doutrina em direito comercial, é que deve guiar o exame da legitimidade de ajustes contratuais submetidos à disciplina da insolvência.

A Seção IV retoma as questões exploradas nos tópicos precedentes e avança o argumento deste artigo considerando os objetivos próprios do regime da insolvência. Apresenta-se o estado da norma e das discussões quanto à *ipso facto* no direito estadunidense e nas diretrizes recomendadas pelo Banco Mundial para estabelecimento de regulação aplicável à insolvência empresarial. A seguir, passa-se ao desenvolvimento aprofundado dos argumentos afirmados neste artigo, considerando a lógica de incentivos pretendidos pela *ipso facto* e seus efeitos potenciais.

II A CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA NOS CONTRATOS EMPRESARIAIS: IMPLICAÇÕES ECONÔMICAS

O desenvolvimento da atividade empresarial depende de uma rede de contratos estáveis, freqüentemente de execução continuada. Alguns contratos dessa rede podem ser considerados estratégicos e nesta medida constituem o elemento patrimonial mais valioso e necessário ao desenvolvimento da atividade empresarial. Os exemplos são inúmeros: contratos de locação, contratos para fornecimento de determinado produto, contratos que têm por objeto a cessão de *know-how*, a transferência de tecnologia, a licença do direito de uso de marca, etc.

É possível identificar o “valor” de uma determinada relação contratual com o montante relativo às prestações objeto do contrato, mas essa representação é muitas vezes infrutífera ao se pretender explicitar a relação entre o contrato e o valor da empresa e, em última análise, justificar a existência desta. Mais representativa da realidade econômica da empresa é a percepção quanto à correlação entre valores dos elementos patrimoniais, e que a base para determinação do valor de um ativo é função de sua capacidade de geração de riqueza futura. Daí a sabedoria convencional segundo a qual a empresa vale mais em funcionamento do que liquidada em frações de ativos desagregados. A diferença entre as perspectivas corresponde no campo da avaliação de empresas, *grosso modo*, à distinção entre a avaliação pelo custo dos ativos e uma metodologia que considere o desempenho futuro esperado. A percepção sobre a existência de uma relação entre contrato e valor da empresa abre caminho para a investigação quanto às implicações trazidas à empresa pela privação do valor de um ativo relevante.⁵

Credores contratam e ajustam suas expectativas de risco em função de um determinado conjunto patrimonial de titularidade do devedor.⁶ Ao contratarem uma determinada empresa, credores levam em consideração os chamados contratos “relevantes” por ela celebrados com outros grupos de credores e fornecedores estratégicos para a operação do negócio. A resolução de um desses contratos relevantes pode frustrar não apenas os interesses da própria empresa devedora, mas a comunidade de interesses que com ela contratou, considerando-o elemento substancial do patrimônio da devedora.

Neste ponto, é preciso distinguir entre frustrações legítimas e ilegítimas a interesses juridicamente tutelados. A própria insolvência do devedor é fonte de frustrações a todos os credores da empresa: em caso de liquidação, dificilmente os créditos são integralmente pagos e, em caso de recuperação, ainda que pagos em sua integridade, há novação das obrigações, ao menos temporal.

É característica da insolvência empresarial uma percepção generalizada entre os credores de que o patrimônio da devedora não será suficiente à satisfação de todas as suas obrigações. Esta situação, em que sujeitos diversos concorrem por um conjunto limitado de recursos – dificilmente renováveis e de valor decrescente –,

é particularmente propícia a que uns busquem obter tratamento comparativamente mais favorável do que os demais. A obtenção de tratamento diferenciado constitui uma frustração ilegítima de interesses tutelados.

Esse “tratamento diferenciado” pode, na prática, consistir na obtenção “de última hora” de uma promoção na escala de categorias de prioridade de créditos (i.e., constituição de uma garantia real às vésperas da declaração da insolvência) até a criação de mecanismos que funcionem como válvulas de escape à participação de qualquer via concursal. No jargão norte-americano, estes são apelidados “bankruptcy opt-out mechanisms”. O problema com as cláusulas *ipso facto* é que elas convenientemente “liberam” uma parte de continuar a fornecer a prestação, a preço zero.

Como visto, pela perspectiva dos demais credores (tirando aquele que se beneficia da cláusula), a *ipso facto* priva-lhes saldo patrimonial eventualmente positivo sem a contrapartida necessária em qualquer operação de transferência de recursos. Sob a perspectiva do contratante que se beneficia da cláusula, a *ipso facto* é vantagem ilegítima em detrimento dos demais credores.

Ora, na pior das hipóteses, aquele que pretende cessar o fornecimento de determinado bem ou serviço à sua contraparte contratual deve ressarcir-la adequadamente pelas perdas e danos causados. Esse ressarcimento funciona como a contrapartida pela transferência de riqueza. A *ipso facto* não apenas “libera” o contratante, mas também lhe confere o direito de causar dano sem ter de pagar por isso.

É preciso notar que, mesmo havendo ruptura contratual *com* ressarcimento, este dificilmente compensará a perda da prestação contratual numa situação crítica como a da insolvência. Para uma empresa em dificuldades econômico-financeiras, um crédito ilíquido (por perdas e danos) é bastante inferior ao benefício pelo cumprimento de uma obrigação de fornecimento de bem ou serviço relevante à sua atividade. Se um produtor “A” de material plástico interromper seu fornecimento a uma fábrica “B” de brinquedos (e “B” não sendo inadimplente perante “A”), “A” deve responder por perdas e danos a “B”. Ainda que “A” venha ressarcir “B”, seja pela dificuldade em conseguir substitutos perfeitos e tempestivos para determinados fornecedores – em situações de crise, a obtenção de fornecedores substitutos é praticamente inviável –, seja pela demora no ressarcimento, este dificilmente chega a compensar o dano.

Em substância, a cláusula *ipso facto* tem um duplo impacto econômico: exclui a ressarcibilidade, já que seu efeito é plenamente “liberador”, e acentua a dissipação de valor do conjunto patrimonial da devedora, limitando as possibilidades de recuperação da empresa ou de liquidação com maximização de seu valor para os credores.

Pelos argumentos apresentados, explicitou-se o significado econômico da afirmação de que o curso dos contratos empresariais diz respeito a interesses não redutíveis apenas ao das partes contratantes.

Na medida em que o inadimplemento do contrato empresarial de execução continuada possa acarretar a liberação de uma das partes do vínculo contratual, a

resolução do contrato deve ser avaliada em termos dos efeitos econômicos que produz sobre a organização da atividade empresarial ou sobre o valor da empresa.

De modo contrastante com estas preocupações, é interessante observar que antigos argumentos pela validade da *ipso facto* apresentados por uma parte da doutrina comercialística brasileira (radicados em matriz de pensamento civilístico tradicional) eram expostos sem preocupação quanto às implicações econômicas da cláusula, ou quanto aos objetivos últimos da disciplina aplicável à insolvência empresarial. Esses argumentos serão examinados na próxima parte deste artigo.

III A CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA NO DIREITO COMUM E NO DIREITO DA INSOLVÊNCIA

A maior parte dos estudos jurídicos no Brasil na área de contratos explora os problemas da ruptura contratual a partir de uma perspectiva focada na aplicação do direito comum, sem atentar para as particularidades presentes no regime da insolvência empresarial. Nesta linha, ao se questionar a razão que possa justificar a legitimidade da cláusula resolutiva expressa, é usual chamar atenção para a peculiaridade presente nos contratos de execução continuada, relativa ao problema do risco da impossibilidade de execução: porque as prestações são reciprocamente interdependentes ao longo da vigência da relação contratual, a inexecução das obrigações por uma das partes justifica a liberação da outra parte.⁷

Daí por que a cláusula resolutiva expressa é comum nos contratos de execução continuada: serve de válvula de escape nos casos de inadimplemento da obrigação principal, da essência do negócio jurídico.⁸ Assim, como noção provisória fornecida pelo tradicional argumento de matriz civilística, a cláusula é válida se a resolução ficar condicionada ao inadimplemento pelo devedor. Até aqui, ainda não estamos considerando a cláusula resolutiva expressa *ipso facto* da insolvência.

A teoria civilística tradicional considera que a validade da resolução expressa deva subordinar-se a circunstâncias que afetem a essência do negócio jurídico, e não à possibilidade de cumprimento de obrigações outras, cujo inadimplemento gera conseqüências de menor impacto à probabilidade de cumprimento da prestação principal. Isto porque a admissão não criteriosa de hipóteses de invocação da cláusula teria por efeito incentivar condutas motivadas por má-fé entre as partes.⁹

A usual justificativa civilística para a cláusula resolutiva expressa considera um horizonte aplicativo de situação de solvência, em que o inadimplemento de determinadas obrigações deve acarretar a resolução contratual.

A maior parte das discussões quanto à resolução expressa num contexto de solvência se dá não tanto em torno do plano da validade, mas a respeito da eficácia da norma. Assim é que muito da controvérsia em litígios envolvendo a aplicação da resolutiva expressa no Brasil se resume à identificação dos requisitos para a resolução “de

pleno direito”, sendo típico o questionamento quanto à necessidade de notificação do devedor como requisito para caracterizar a resolução.¹⁰

Dentro do universo de questões tradicionalmente abordadas pelas teorias civilísticas, o que mais se aproxima da problemática associada à *ipso facto* é a questão da *ameaça* de impossibilidade de cumprimento de obrigação contratual essencial. Esta hipótese, que é de *suspeita* de probabilidade de inadimplemento, é disciplinada pela norma de direito comum contida no art. 477 do Código Civil. Trata-se da exceção do contrato não cumprido.

Pela norma do art. 477 do Código Civil, concluído o contrato, caso uma das partes suspeite que a outra esteja em situação patrimonial capaz de comprometer a prestação pela qual se obrigou, não pode a primeira simplesmente resolver o contrato. Entretanto, desde que haja fundado receio quanto à probabilidade do adimplemento futuro, pode aguardar até que a contraparte cumpra sua obrigação para então cumprir a sua parte no contrato, ou requerer oferta ou reforço de garantia de cumprimento de obrigação.

O contexto da exceção do contrato não cumprido, de direito comum, é ainda um contexto de solvência. Mesmo dentro desse universo de aplicação do direito comum, de solvência, é inválida a resolução expressa em função da suspeita apontada, já que a correta interpretação da norma exigiria que a parte interessada fizesse prova de seu receio quanto à incapacidade de adimplir da outra parte, assegurando a esta a prerrogativa de oferecer garantias ou reforços de garantias ao cumprimento das obrigações assumidas.¹¹ Uma cláusula contratual que dispusesse deste direito provavelmente seria julgada nula.

O fato que demarca as situações de solvência ou de insolvência é a declaração desta. Até a declaração, o credor que suspeita da solvabilidade do devedor submetesse às regras do art. 477 do Código Civil, as quais asseguram ao devedor o direito de oferecer garantias ao cumprimento de sua obrigação.

A partir da declaração da falência, a norma aplicável é a dos arts. 49, § 2.º, e 117 da Lei 11.101, de 09.02.2005, Lei de Recuperação de Empresas e Falência (“LREF”). Estas normas determinam, respectivamente, que: (a) as obrigações anteriores à recuperação judicial observarão as condições originalmente contratadas ou definidas em lei, inclusive no que diz respeito aos encargos, salvo se de modo diverso ficar estabelecido no plano de recuperação judicial; (b) a falência não resolve, *ipso facto*, os contratos bilaterais, cabendo ao administrador judicial a decisão sobre seu cumprimento ou resolução. Esta decisão deverá ser informada por critérios econômico-financeiros.¹²

Em termos estritamente econômicos, a decisão do administrador deverá apurar a diferença líquida entre o valor atribuído pela empresa ao contrato no momento da decisão e o preço do contrato (montante ajustado para a prestação). Se a diferença for positiva, o administrador deverá optar pela manutenção do contrato; caso a diferença seja negativa, o administrador deverá optar pela resolução.

Na literatura recente de direito comercial, J. Silva Pacheco,¹³ J. A. Penalva Santos,¹⁴ J. Lobo,¹⁵ e M. J. Bezerra Filho,¹⁶ entre outros, interpretam, a partir do enunciado legal, que a cláusula resolutiva expressa vinculada à hipótese de insolvência não é admissível. O trabalho destes autores representa avanço em relação à literatura em direito comercial que os antecede: Miranda Valverde não chega a desenvolver argumentos seus que suportariam a validade da *ipso facto*, mas reporta existência de uma doutrina supostamente ainda inspiradora de interpretação do direito à sua época.¹⁷

Já Carvalho de Mendonça defende a validade da cláusula com a seguinte afirmação: “não há proibição de os contratantes estipularem, para o caso da superveniência da falência, a rescisão do contrato, antes de cumprido inteiramente. Não se dá ofensa a princípio algum de ordem pública. O direito da massa, agindo esta como representante do falido, mede-se pelo direito deste”.¹⁸

Waldemar Ferreira, em vez de expor sua própria visão quanto à legitimidade da cláusula, menciona um acórdão do TJRJ de 1939 e doutrina francesa a favor da validade da cláusula, sob fundamento pragmático de interesse do credor: “Para não ter que demandar judicialmente a resolução do contrato em caso de falência da outra parte, pareceu a Georges Ripert lícito a um contratante inserir no contrato a cláusula prevendo-lhe a resolução, de pleno direito, em caso de falência.”¹⁹

Como se vê, os argumentos reproduzidos por Carvalho de Mendonça e por Waldemar Ferreira são, basicamente, de três ordens: (i) literalidade do texto normativo (ao afirmar, Carvalho de Mendonça, que “não há proibição” à cláusula); (ii) liberdade de contratar (Carvalho de Mendonça supõe que haja plena liberdade de contratar dentro e fora da situação de insolvência); (iii) pragmatismo voltado aos interesses do credor.

Quanto aos argumentos fundados na literalidade da norma jurídica e no imperativo pragmático da cláusula, não resistem à interpretação sistemática do ordenamento. A admissão da legitimidade da transferência de recursos sem a devida contrapartida contraria princípio básico de direito, que se encontra expresso em diversas normas jurídicas. Não há preocupação normativa por parte dos citados comentadores ao defenderem os argumentos examinados: não constroem reflexão quanto ao impacto da cláusula sobre a distribuição de riquezas entre os titulares de interesses afetados.

Em objeção ao argumento de Carvalho de Mendonça fundado na suposta liberdade de contratar, um dos pontos deste artigo é que a plena liberdade de contratar não é admitida já no contexto da solvência: como desenvolvido acima, não é dado à empresa dispor de elementos de seu patrimônio sem a devida contrapartida. A tal liberdade suposta por Carvalho de Mendonça não vigora na solvência nem na insolvência. Contraria a lógica do direito empresarial que o próprio devedor tenha direito de contribuir ativamente para a dissipação de valor de seu patrimônio, ao abrir mão ou predispor de um ativo que o compõe, sem exigir pagamento do preço. Uma

vez declarada a insolvência – evento que tecnicamente acarretaria a produção de eficácia da cláusula – e considerada a hierarquia de prioridades para pagamento de créditos, é o patrimônio dos credores que está diretamente em jogo.

Formulado em termos de “liberdade” ou “não liberdade” de contratar, ou, ainda, em termos de recomendação pragmática de um curso de ação ao credor, o argumento pela validade da *ipso facto* tal como reproduzido na doutrina brasileira não tem preocupação normativa. Esse argumento não chega a ser desenvolvido com propósito de justificar que a “liberdade” de contratar sirva a objetivos compatíveis com uma determinada racionalidade do sistema que deva ser aplicável à insolvência.

No debate teórico atual, sobretudo na academia norte-americana, ocupa o lugar da antiga linha da “liberdade de contratar” o mais recente e mais sofisticado argumento proveniente de alguns estudiosos que consideram a *ipso facto* como mecanismo eficiente de controle *ex ante* da qualidade de decisões financeiras tomadas pelos seus gestores. É com esta linha que as seções seguintes deste artigo passam a dialogar.

IV A CLÁUSULA RESOLUTIVA EXPRESSA IPSO FACTO E OS CUSTOS DA CRISE

No contexto da insolvência, abrem-se cenários para configurações de direitos as mais diversas no que diz respeito à sorte da empresa e dos credores. Mesmo sendo viável a recuperação da empresa, pode acontecer de alguns dos credores terem incentivos para explorar vantagens negociais em proveito próprio e detrimento dos demais, levando a empresa à liquidação. Por outro lado, pode ocorrer de uma empresa ser liquidada por valor inferior ao que de outro modo conseguiria obter caso disponíveis mecanismos para impedir a atuação estratégica por parte de alguns dos credores em prejuízo dos outros.

Em grande medida, o resultado dependerá da disciplina jurídica aplicável.²⁰ O argumento apresentado ao longo deste trabalho é o de que a nulidade da *ipso facto* pode evitar a elevação dos custos da crise.

Disciplinas de insolvência empresarial de sistemas jurídicos de diversos países, entre os quais Estados Unidos,²¹ França²² e Canadá,²³ prevêm a nulidade de pleno direito da *ipso facto*. Nos Estados Unidos, essa cláusula resolutiva expressa é apelidada de *ipso facto* ou *bankruptcy clause*.

Coerentemente com a norma que considera o acervo de titularidade da empresa submetido ao procedimento da *reorganization* ou de liquidação como o composto por todos os elementos patrimoniais à data do requerimento da declaração de insolvência, o artigo 365 do Bankruptcy Code de 1978 invalida todo e qualquer dispositivo previsto em acordo ou legislação não falimentar que imponha uma cláusula resolutiva *ipso facto* da insolvência.

O síndico ou administrador, no direito estadunidense, só é instado a oferecer garantia específica de cumprimento da obrigação que tenha sido inadimplida por

outra causa que não o estado de insolvência. A estipulação sobre a nulidade das cláusulas *ipso facto*, imposta expressamente pelo Código de 1978, surgiu como reflexo de tendência jurisprudencial antiga nos Estados Unidos.²⁴ Percebeu-se que as cláusulas *ipso facto* impunham sérios obstáculos à possibilidade de reabilitação bem-sucedida da empresa. A nulidade alcança qualquer tipo de restrição de transferência de direitos pertencentes à massa ou ao acervo da empresa sob *reorganization*, imposta por força de falência, insolvência ou condição financeira do devedor. Preside à regra o princípio de que tais circunstâncias não devem fazer com que o patrimônio pertencente à empresa seja diminuído pela declaração do estado de insolvência, em relação à sua composição imediatamente anterior.

As diretrizes recomendadas pelo Banco Mundial para fixação de normas aplicáveis à insolvência empresarial relacionam argumentos contrários e outros que são favoráveis à norma que preste validade à cláusula.²⁵

Dentre os usuais argumentos contrários à validade da cláusula *ipso facto*, destacam-se as seguintes necessidades: (i) manter a atividade empresarial íntegra, seja para maximizar o valor de liquidação (que é mais elevado caso seja possível alienar a empresa em funcionamento, do que segmentada em ativos não integrados) ou viabilizar a recuperação; (ii) atenuar o poder de barganha de um fornecedor essencial à atividade do devedor (que, de outra forma, poderia utilizar-se do poder de romper o contrato *ipso facto* da insolvência, para obter vantagens em prejuízo dos demais credores) e assim fazer com que todos os credores e demais titulares diretos de interesses afetados suportem conjuntamente o risco da insolvência do devedor.

Favoravelmente à validade da cláusula, costuma-se relacionar os seguintes argumentos: (i) aponta-se como injusto que o síndico da massa ou administrador da empresa sob regime de recuperação tenha a prerrogativa de selecionar quais contratos devam ser cumpridos, conforme a conveniência da massa ou da empresa em recuperação; (ii) pressupõe-se que a empresa declarada insolvente encontra-se, na maioria dos casos, incapaz de dar cumprimento ao contrato, tornando inútil a prolação de sua vigência.²⁶

Nos Estados Unidos, Alan Schwartz tem se dedicado a contestar a opção do Bankruptcy Code, defendendo normativamente a *ipso facto*. Para ele, a nulidade da cláusula inibe arranjos que as partes supostamente fariam, capazes de produzir eficiência *ex ante*, não compensada por qualquer eficiência *ex post*. Isto porque, segundo argumenta, se o contrato for vantajoso a ambas as partes posteriormente à configuração do estado de insolvência, a relação será mantida independentemente da *ipso facto*. Para Schwartz, o fornecedor do bem ou serviço somente recorrerá à *ipso facto* se a continuidade da relação contratual com a empresa insolvente lhe for desvantajosa.²⁷

Da perspectiva da empresa insolvente, prossegue o argumento de Schwartz, a vedação à *ipso facto* funciona como um estímulo para que os gestores da empresa não se engajem tão intensamente quanto deveriam para evitar a falência.²⁸ Em suma,

essa visão assume que, num universo de vedação à *ipso facto*, ao contrair financiamento ou pactuar um contrato de longa duração para aquisição de insumos para sua produção, o tomador passa a ter tolerância maior a riscos associados aos seus projetos do que aquela que teria num universo de validade da *ipso facto*. Diante deste pressuposto de comportamento do tomador, portanto, os defensores da cláusula resolutiva e de aceleração *ipso facto* justificam sua imposição para que o devedor não se aventure excessivamente quanto à tomada de decisões estratégicas que comprometam o retorno ao financiador ou o pagamento ao fornecedor.

Contudo, o argumento do “efeito disciplinador” defendido por Schwartz não se sustenta, considerando-se: (i) os custos reputacionais associados à quebra; (ii) o efeito real produzido pela cláusula sobre os cenários possíveis de negociação posterior à caracterização do estado de insolvência; (iii) a dinâmica de interesses entre os credores envolvidos.

A primeira objeção refere-se ao pressuposto implícito no argumento pelo “efeito disciplinador” da cláusula *ipso facto*, que é a indiferença dos sócios controladores ou gestores quanto ao evento “quebra” como fator que impacta sua reputação no mercado. Os custos reputacionais suportados pelos gestores de empresas malsucedidas não são desprezíveis,²⁹ particularmente em mercados como o brasileiro, em que as redes sociais das quais participam tais indivíduos são estreitas o bastante para que o insucesso não passe despercebido, o que sugere que tais custos sejam computados pelo próprio agente no seu processo decisório.³⁰

Ainda que a comunidade não puna o insucesso com futuras recusas de negociar com o administrador ou controlador malsucedido, estes sabem que o mercado não responde eficientemente às quebras e que, portanto, sua recolocação no mercado pós-quebra não será fácil.

Quanto à segunda objeção, a cláusula resolutiva *ipso facto* tem o efeito perverso de penalizar todos os demais credores e não os gestores ou sócios da empresa, a quem deveria destinar-se. Este argumento se sustenta independentemente da existência de qualquer viés pró-liquidação ou pró-recuperação na norma aplicável (sólido, mesmo considerando a disciplina da insolvência brasileira sob o revogado Decreto-lei 7.661, de 1945, que não contava com um procedimento de recuperação).

A hipótese é ilustrada por Thomas H. Jackson, ao considerar a cláusula contida em contrato de financiamento que prevê aceleração da dívida com vencimento antecipado de todas as prestações vincendas, *ipso facto* da insolvência. A crítica dirigida por Jackson ao argumento do “efeito disciplinador” é que, em hipótese de insolvência, os custos da decisão do administrador da empresa insolvente são transmitidos aos seus credores: supondo que o vencimento da dívida seja admitido em consequência da resolução *ipso facto*, em substância resultaria o mesmo que se determinados grupos de credores (não protegidos por prioridades) tivessem de pagar a dívida acelerada ao credor (em vez de compartilharem entre si os custos de pagamento

pelos valores não acelerados na medida em que se vencessem), já que seriam forçados a abrir mão da possibilidade de serem pagos com os recursos utilizados para o pagamento do financiamento.³¹

Pelo fato de não ser o próprio sócio ou administrador da empresa insolvente quem suporta os custos de sua decisão, mas sim seus credores, não há razão para esperar que aquele sócio ou administrador tenha incentivos para recusar a inserção da cláusula resolutiva *ipso facto* no contrato. O fato de os reais afetados não terem a possibilidade de negociar a previsão da cláusula *ipso facto* é suficiente para apontar a falha na lógica de incentivos enunciada por Schwartz.

A terceira objeção relaciona-se à segunda: a privação de um ativo relevante do patrimônio da empresa insolvente reduz o valor dos pagamentos aos credores, inibindo seus incentivos à cooperação necessária para maximizar o valor da empresa. Se num cenário de solvência os credores de uma determinada empresa dificilmente lidam uns com os outros, já na insolvência de um devedor em comum, devem coordenar seus esforços para que consigam se beneficiar, enquanto grupo, do “bem coletivo”.³²

Como exposto, a cláusula *ipso facto* é ilegítima por privar à massa ou à empresa sob recuperação o direito de beneficiar-se de valor positivo de um determinado direito contratual: de um lado, essa privação acaba sendo suportada pelos demais credores (que contratam com base num determinado patrimônio, não participando da contratação que prevê a *ipso facto*, mas sofrem a perda de valor de tal patrimônio pela subtração de elemento que deveria integrá-lo); de outro, a cláusula substancialmente equivale a um mecanismo de isolamento privado ou “blindagem” contra os efeitos da insolvência da contraparte.

Somente pela imposição de certo grau de compartilhamento dos riscos da insolvência do devedor entre os credores é possível induzi-los a cooperar entre si e assim incentivá-los a chegarem a soluções que sejam mais satisfatórias aos credores enquanto grupo, do que soluções individualmente benéficas de outra forma disponíveis caso lhes fosse permitido agir em detrimento uns dos outros.

A cooperação que pode ser induzida pela disciplina da insolvência não é apenas um instrumento para evitar o comportamento estratégico de algumas classes de credores, mas também para que os credores compartilhem os custos internos da crise e, quando possível, aproveem um resultado que se traduza na continuidade do negócio, ainda que sob outro modelo organizativo.

Além de instrumentos indutores de cooperação entre e intraclasses de credores, deve haver no direito da insolvência mecanismos destinados à tentativa de reequilíbrio dos resultados possíveis da crise, o que é ilustrado pela tradicional ordem hierárquica de prioridades para pagamentos do passivo. Ao menos em princípio, a reordenação de prioridades deve compensar determinadas classes de credores por sua incapacidade de negociar contratualmente por garantias que lhes dêem prioridade de pagamento em caso de falência da empresa, como é o caso dos

trabalhadores.³³ Credores “s sofisticados”, capazes de negociar pela obtenção de garantias reais constituídas em seu favor, têm, via de regra, o recebimento de seus créditos subordinado ao pagamento prioritário dos créditos de natureza trabalhista (vantagem esta inexistente fora do contexto da insolvência, porque não negociável pelos trabalhadores).

A vedação à *ipso facto* obviamente não é inspirada por finalidade “redistributiva”: assume-se que o administrador judicial que decide manter o contrato pretende que este seja cumprido, e não que ele, administrador judicial, planeje o não-pagamento da prestação ao credor em momento posterior à declaração de insolvência, para então possibilitar transferência de riqueza para outros credores. Não há sentido pensar a continuidade do contrato em termos de transferência de riqueza, já que os créditos resultantes de atos praticados após a decretação da falência ou durante a recuperação judicial são créditos extraconcursais, pagos com precedência sobre os pré-concursais.³⁴ Neste sentido, a proibição à *ipso facto* é mais um instrumento destinado à contenção dos custos gerados pela crise e um incentivo à cooperação.

O estímulo à cooperação entre classes de credores para a negociação sobre o destino da empresa é ilustrado no recente caso envolvendo a Parmalat Indústria de Alimentos S.A. (“Parmalat”). Uma parte substancial do passivo a terceiros da Parmalat é representada por mútuos bancários. Acontece que à exceção de um mútuo contratado com o Banco do Brasil, garantido por penhor sobre estoque, nenhum dos demais bancos, considerados os maiores credores da empresa, era detentor de garantia real contra a Parmalat.³⁵

A situação da Parmalat mostra o resultado concreto da falta de hierarquia entre prioridades para os maiores credores, praticamente impedindo a ação estratégica de qualquer deles e, por isso, forçando-os a cooperar para a recuperação da empresa. Em conseqüência, logo que deflagrada a crise, alguns desses bancos formaram comitês extrajudiciais para negociarem uma solução para a empresa, ainda sob a lei revogada.³⁶ É possível cogitar-se de que a concordata da Parmalat não teria tido lugar, não fosse o fato de que tais credores fossem todos quirografários.

Considerados os objetivos do direito da insolvência, são ilegítimas as cláusulas *ipso facto*, justificando-se, portanto, a existência da norma que as reputa nulas. As conclusões a que se chega a esse respeito são estendidas às situações em que determinados direitos se criem ou modifiquem *ipso facto* da insolvência, contrariamente ao que o esquema de prioridades e preferências da disciplina da insolvência empresarial impõe ou aos objetivos de maximização de valor da empresa.

Examinadas as razões que suportam a afirmação pela ilegitimidade da cláusula resolutiva *ipso facto*, percebe-se que não é possível admitir sua validade e ao mesmo tempo apoiar uma disciplina aplicável à insolvência que, por princípio, se organiza em torno da redistribuição dos custos da crise aos diversos grupos de interesses afetados e se destina à maximização do valor da empresa.

V CONCLUSÕES

Como visto, um dos objetivos fundamentais da disciplina da insolvência é a manutenção da integridade dos elementos do ativo empresarial. Isto é condição tanto para uma liquidação razoavelmente justa como para a viabilidade de recuperação. O que torna a disciplina peculiar é o pressuposto de que medidas motivadas por estratégias individuais (como ações de execução individual) produzirão dissipação do patrimônio da empresa, razão pela qual constitui seu traço característico o juízo indivisível, bem como diversos instrumentos destinados a promover a cooperação entre os credores, e vedações de obtenção de vantagens indevidas pelos credores em detrimento uns dos outros.

Estabelecido o foro coletivo, são também necessárias regras destinadas ao equilíbrio de situações díspares de poder negocial de fato, a fim de que credores com menor poder de barganha não sejam praticamente excluídos da possibilidade real de receberem seus créditos, ou do benefício da possibilidade de recuperação, em função de interesses de credores capazes de negociar o modo pelo qual devam receber seus créditos (quando contraria o esquema de pagamentos da liquidação) ou uma válvula de escape à participação no procedimento.

Sobretudo na atividade empresarial, há contratos cujos direitos conferidos às partes são fundamentais à organização da produção. São os assim chamados “contratos relevantes”. Admitir a possibilidade de resolução, *ipso facto* da insolvência, desses contratos que contribuem decisivamente para a formação de valor positivo dos ativos da empresa, implica atribuir direito ao devedor: (i) de facilitar a perda de valor dos ativos da empresa, (ii) de preferir o credor em questão em detrimento dos demais, (iii) de fazer com que os demais credores sejam penalizados pela perda, subvertendo o propósito de um (pseudo)mecanismo de controle *ex ante* da assunção de riscos por parte da gestão da empresa.

: ARTIGO SELECIONADO

NOTAS

1 Contando os tempos de vigência do revogado Decreto-lei 7.661 de 1945 e da Lei 11.101 de 2005 (“Lei de Recuperação de Empresas e Falência – LREF”). O teor do art. 117 do diploma vigente é substancialmente idêntico ao do art. 43 da norma revogada, ao atribuir ao síndico ou administrador judicial a prerrogativa sobre a decisão quanto à continuidade dos contratos bilaterais.

2 São exemplificativos os seguintes casos: *Frango Sertanejo Ltda. v. Carlos Alberto de Jesus Marques et al.* – Agravo 2003.002997-4/0000-00 (TJMS/2003), em que, decretada a concordata da agravante, os agravados obtiveram tutela antecipada em ação de rescisão contratual, para reintegrá-los na posse de aproximadamente 300 mil sacas de milho. O TJMS proveu o recurso da concordatária, com fundamento no art. 165 do Decreto-lei 7.661/1945, reconhecendo que o recebimento de valores fora da concordata ou a restituição de produtos entregues à concordatária frustrariam o objetivo da concordata, privilegiando alguns créditos em detrimento de outros da mesma classe; *Nacional Leasing S.A. v.*

Expresso Sul Fluminense Ltda. – Agravo de Instrumento 2.016/97 (TJRJ/1998), em que o TJRJ nega provimento ao recurso movido pelo Nacional, confirmando a decisão que indeferiu o pedido formulado pela financeira, de restituição de caminhões arrendados pelo Nacional à falida, com fundamento no art. 43 do Decreto-lei 7.661/1945. Na fundamentação do acórdão: “(...) foi concedida a continuação do negócio, em caráter excepcional, e o objeto social da falida é, exatamente, o transporte de coisas, de forma que é de toda a conveniência, não só para a Massa, como, e principalmente, para os seus credores, que a falência possa ser levantada, o que, por certo, não ocorrerá se forem retirados os veículos que constituem o instrumento de trabalho da empresa”; e *Tetra Pak Ltda. v. 2.ª Vara Cível da Comarca de Três Corações – Mandado de Segurança 1.0000.00.203140-9/000* (TJMG/2001), caso em que, decretada a falência da RealMag Ltda., a Tetra Pak recusou-se a continuar fornecendo à empresa embalagens para leite longa vida. O síndico, no entanto, optou por cumprir o contrato com a Tetra Pak, após o que o juízo da falência determinou que a Tetra Pak continuasse a fornecer as embalagens à falida, mediante pagamento à vista. A Tetra Pak alegou que os contratos ficariam rescindidos em decorrência da quebra da RealMag. Como destaca o acórdão, “mesmo sendo à vista o respectivo pagamento, a impetrante recusou a fornecê-las”. O MS impetrado pela Tetra Pak foi denegado.

3 Como se sabe, o vocábulo “empresa” é empregado na legislação brasileira de modo plurívoco, ora significando a unidade organizativa da atividade produtiva dirigida a fim econômico, ora significando a entidade ou pessoa jurídica titular de poder de controle sobre tal unidade. Este artigo por vezes utiliza o vocábulo com um significado ou com outro, mas, na maior parte das vezes, para indicar a unidade organizativa da atividade produtiva.

4 Este trabalho se utiliza da metodologia da análise econômica aplicada ao direito da insolvência empresarial. Em função disto, parecem oportunos alguns esclarecimentos. De forma muito simplificada, a *Law and Economics* aplica a teoria microeconômica para compreender o impacto de normas e instituições jurídicas, vistas como um sistema de preços, sobre o comportamento e sobre a formação e a dinâmica de instituições sociais. A análise econômica do direito oferece ferramental teórico importante, especialmente quando aplicada à compreensão dos incentivos nos processos de escolha entre valores pecuniários. É preciso notar que a análise econômica do direito não é uma escola homogênea, mas antes uma linha de pensamento que está presente em diversas correntes teóricas consideravelmente heterogêneas. Essas correntes divergem em pontos significativos, como o problema da operacionalização do princípio da compensação (eficiência definida de acordo com o teorema de Kaldor-Hicks), que se apresenta ainda mais difícil diante de escolhas entre valores não pecuniários, a questão da correção de problemas distributivos, e o papel da regulação estatal. Além disso, quanto à vasta produção científica no campo da *Law and Economics*, as diferenças entre as abordagens dos trabalhos desenvolvidos, desde a perspectiva descritiva às preocupações normativas, assim como a maior ou menor ênfase na necessidade de trabalho empírico marcam profundas e distintas visões quanto às possibilidades teóricas da literatura do campo.

Para uma boa introdução aos elementos centrais daquelas que são identificadas como as principais correntes dentro da *Law and Economics* – a *Chicago School of Law and Economics*, a *Institutional* e a *Neoinstitutional Law and Economics*, a *Public Choice* e a *New Haven School* – ver N. Mercurio e S. G. Medema, *Economics and the law: from Posner to post-modernism*. A literatura em análise econômica do direito da insolvência é extensa e diversificada. Como Richard A. Posner observou, diante da dificuldade associada aos problemas apresentados na insolvência empresarial, essa literatura está longe de alcançar o relativo grau de convergência das conclusões produzidas, dentre outros, no campo do direito concorrencial (ver seu prefácio à coletânea de J. S. Bhandari e L. A. Weiss, *Corporate Bankruptcy: economic and legal perspectives*. New York: Cambridge, 1996). De toda forma, são fundamentais na construção dessa literatura os trabalhos de Thomas H. Jackson, Douglas G. Baird, Lucian A. Bebchuk, Jesse Fried, Alan Schwartz e Elizabeth Warren. A influência dos trabalhos de Jackson e Baird é intensa a ponto de ter inspirado diretamente a elaboração da lei alemã aplicável à insolvência empresarial, como admite o autor de seu projeto, Manfred Balz. Tema central nessa literatura é a questão do grau de regulação estatal desejável às situações de insolvência. Discussões sobre modelos de contratação hipotética do crédito, sobre a própria possibilidade de se admitir um tal modelo, sobre eficiência *ex ante* ou eficiência *ex post* de normas como reflexo da concepção sobre a contratação hipotética são variações sobre o tema. Bem assim, a questão da abrangência desejável da regulação sobre a disciplina aplicável à insolvência está à base da discussão sobre a legitimidade da resolutiva expressa *ipso facto* da insolvência.

5 O contrato encerra um conjunto de direitos (ativo) e obrigações (passivo). Ao referir “privação de um ativo relevante”, entenda-se um contrato de que se pode extrair saldo patrimonial positivo.

6 Como se verá adiante, o sistema jurídico provê (ou deve prover) mecanismos de ajuste para credores com baixo grau de sofisticação na negociação do risco, ou credores cuja posição para negociar é fraca ou inexistente, como a dos trabalhadores.

7 M. M. Serpa Lopes, *Curso de direito civil: fontes das obrigações: contratos*, p. 61.

8 F. Messineo, *Doctrina general del contrato*, p. 349.

9 D. Medicus, *Tratado de las relaciones obligacionales*, p. 246.

10 Ver, a respeito, REsp 228.625/SP, REsp 184764/MG, REsp 326129/RS, REsp 150723/RS *versus* REsp 290594/PR, REsp 448236/RJ, REsp 201418/SC. Estas decisões, contudo, datam de aplicação das normas do Código Civil de 1916, e não da norma do art. 474 do Código Civil de 2002.

11 Em última instância, o sistema jurídico assegura ao devedor o direito de requerer judicialmente a própria falência (cf. arts. 105 e seguintes da LREF), submetendo o curso de seus contratos à regra da prerrogativa do administrador judicial de decidir pela sua continuidade. Imaginemos a seguinte hipótese: supondo que determinada empresa seja instada a oferecer garantia de cumprimento de obrigação (por parte de determinado contratante que invoca a norma do art. 477 do Código Civil e que consiga mostrar judicialmente a razoabilidade de seu pedido), caso tal empresa não esteja em condições de ceder ao requerimento formulado por sua contraparte contratual, poderá fazer mais sentido requerer a “autofalência” e então fazer uso do art. 117 da LREF do que abrir mão do benefício oferecido pelo contrato.

12 Na linguagem do texto do art. 117, *caput*: “Os contratos bilaterais não se resolvem pela falência e podem ser cumpridos pelo administrador judicial se o cumprimento reduzir ou evitar o aumento do passivo da massa falida ou for necessário à manutenção e preservação de seus ativos, mediante autorização do Comitê”.

13 J. Silva Pacheco, *Processo de falência e concordata*, p. 326.

14 J. A. Penalva Santos, *Obrigações e contratos na falência*, p. 23-25.

15 J. Lobo, Efeitos da concordata e da falência em relação aos contratos bilaterais do concordatário e do falido, v. 110, p. 32-42.

16 M. J. Bezerra Filho, *Lei de Falências comentada*, p. 211-212.

17 T. Miranda Valverde, *Comentários à Lei de Falências*, p. 298 e ss., indicando Kohler como referência doutrinária, cuja obra data do final do século XIX.

18 J. X. Carvalho de Mendonça, *Tratado de direito comercial brasileiro*, p. 376 e 460.

19 W. Ferreira, *Tratado de direito comercial: o Estatuto da Falência e da Concordata*, p. 515-516.

20 Para uma ilustração de como a norma jurídica, ao criar *credible threats*, pode influenciar os resultados negociáveis a partir de cenários de crise econômico-financeira empresarial, ver D. G. BAIRD, R. H. Gertner e R. C. Picker, *Game theory and the law*, p. 232-237.

21 United States Code Annotated – 11 U.S.C.A. – Bankruptcy, Section 365 e Section 541(c)(1)(B).

22 Cf. item “120” do WB Principles and Guideline for Effective Insolvency and Creditor Rights System, World Bank, 2001, acesso em dez. 2004, disponível em: <<http://siteresources.worldbank.org/GILD/PrinciplesAndGuidelines/20162797/Principles%20and%20Guidelines%20for%20Effective%20Insolvency%20and%20Creditor%20Rights%20Systems.pdf>>.

23 Bankruptcy and Insolvency Act, Section 65.1(1): “Where a notice of intention or a proposal has been filed in respect of an insolvent person, no person may terminate or amend any agreement with the insolvent person, or claim any accelerated payment under any agreement with the insolvent person by reason only that (a) the insolvent person is insolvent; or (b) a notice of intention or a proposal has been filed in respect of the insolvent person”.

24 Para um relato do desenvolvimento jurisprudencial da nulidade da cláusula e o histórico legislativo que levou à redação do citado art. 365 do Bankruptcy Code norte-americano, ver D. B. Simpson, *Leases and the Bankruptcy Code: the protean concept of adequate assurance of future performance*, v. 56, p. 233-249.

25 Cf. item “119” do WB Principles and Guideline for Effective Insolvency and Creditor Rights System, World Bank, 2001, cit.

- 26 Idem.
- 27 S. L. Schwartz, A contract theory approach to business bankruptcy, v. 107, p. 1807-1845.
- 28 Y. Che, e A. Schwartz, Section 365, Mandatory bankruptcy rules and inefficient continuance v. 15, p. 441-465.
- 29 J. Corbett e J. Mitchell, Bank crises and bank rescues: the effect of reputation, v. 32, n. 2, part 02, p. 474-512.
- 30 S. G. Lazzarini, Mudar tudo para não mudar nada: analisando a dinâmica de redes de proprietários no Brasil como “mundos pequenos”, p. 1-16.
- 31 T. H. Jackson, *The logic and limits of bankruptcy law*, p. 43.
- 32 A estrutura deste problema de ação coletiva, que é tipicamente enfrentado pela comunidade de credores de uma empresa em crise econômico-financeira, foi descrita no seminal trabalho de Mancur Olson, *The logic of collective action: public goods and the theory of goods*.
- 33 Este ponto é desenvolvido em detalhe por L. A. Bebchuk e J. M. Fried, *The uneasy case for the priority of secured claims in bankruptcy*, v. 105, p. 857-935.
- 34 Cf. arts. 67 e 84, V, da LREF, transcritos a seguir: “Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei. Parágrafo único. Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação”; “Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, os relativos a: (...) V – obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei”. A norma do art. 67 da LREF oferece incentivo, no caso de recuperação judicial, para que fornecedores de contratos tipicamente relevantes continuem a prover à devedora durante o período da recuperação, ao promover seus créditos quirografários pré-concursais a créditos com privilégio geral de recebimento em caso de ulterior decretação de falência.
- 35 Cf. notícias publicadas no jornal *Valor Econômico*, nos dias 23 e 27.01.2004, intituladas, respectivamente, “BB mantém bloqueados os R\$7 milhões e produtores continuam sem receber” e “BB obtém arresto de estoques da Parmalat”.
- 36 Cf. notícia intitulada “Credores da Parmalat criam comitê” veiculada no jornal *Valor Econômico*, em 12.01.2004; vide, também, notícia intitulada “Parmalat quer trazer o Sumitomo para o comitê de credores do grupo”, veiculada no mesmo jornal, no dia 21.01.2004.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BAIRD, D. G.; GERTNER, R. H.; PICKER, R. C. *Game theory and the law*. Cambridge: Harvard, 1994.
- BECHCHUK, L. A.; FRIED, J. M. The uneasy case for the priority of secured claims in bankruptcy. *Yale Law Journal*, v. 105, p. 857-935, Jan. 1996.
- BEZERRA FILHO, M. J. *Lei de Falências comentada*. 2. ed. São Paulo: RT, 2003.
- BHANDARI, J. S.; WEISS, L. A. *Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives*. New York: Cambridge, 1996.
- CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de direito comercial brasileiro*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1960. 7 v.
- CHE, Y.; SCHWARTZ, A. Section 365, Mandatory bankruptcy rules and inefficient continuance. *Journal of Law, Economics and Organization*, v. 15, p. 441-465, Jul. 1999.
- CORBETT, J.; MITCHELL, J. Bank crises and bank rescues: the effect of reputation. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 32, n. 2, part 02, p. 474-512, Aug. 2000.

- FERREIRA, W. *Tratado de direito comercial: o Estatuto da Falência e da Concordata*. São Paulo: Saraiva, 1965. 14 v.
- JACKSON, T. H. *The logic and limits of bankruptcy law*. Washington, D.C.: Beard Books, 1986.
- LAZZARINI, S. G. Mudar tudo para não mudar nada: analisando a dinâmica de redes de proprietários no Brasil como “mundos pequenos”. In: ENANPAD, XXIV, 2005, Brasília. Anais Eletrônicos. p. 1-16. 1 CD-ROM.
- LOBO, J. Efeitos da concordata e da falência em relação aos contratos bilaterais do concordatário e do falido. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 110, p. 32-42, abr.-jun. 1998.
- MEDICUS, D. *Tratado de las relaciones obligacionales*. Tradução de A. M. Carrión. Barcelona: Bosch, 1995. 1 v.
- MERCURO, N; MEDEMA, S. G. *Economics and the law: from Posner to post-modernism*. Princeton: Princeton Ed., 1997.
- MESSINEO, F. *Doctrina general del contrato*. Tradução de R.O. Fontanarrosa et. al. 3. ed. Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa-América, 1986. 2 v.
- MIRANDA VALVERDE, T. *Comentários à Lei de Falências*. Revisão de J. A. Penalva Santos et al. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999. 1 v.
- OLSON, M. *The logic of collective action: public goods and the theory of goods*. Cambridge: Harvard University Press, 1971.
- PENALVA SANTOS, J. A. *Obrigações e contratos na falência*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.
- SCHWARTZ, S. L. A contract theory approach to business bankruptcy. *Yale Law Journal*, v. 107, p. 1807-1845, Apr. 1998.
- SERPA LOPES, M. M. *Curso de direito civil: fontes das obrigações: contratos*. Revisão de J. Serpa de Santa Maria. 7. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2001. 3 v.
- SILVA PACHECO, J. *Processo de falência e concordata*. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.
- SIMPSON, D. B. Leases and the Bankruptcy Code: the protean concept of adequate assurance of future performance. *American Bankruptcy Law Journal*, v. 56, p. 233-249, Summer 1982.
- WORLD BANK. WB Principles and Guideline for Effective Insolvency and Creditor Rights System Disponível em: <<http://siteresources.worldbank.org/GILD/PrinciplesAndGuidelines/20162797/Principles%20and%20Guidelines%20for%20Effective%20Insolvency%20and%20Creditor%20Rights%20Systems.pdf>>

Deborah Kirschbaum

DOCTORANDA E BACHAREL EM DIREITO COMERCIAL PELA USP.
MESTRE EM DIREITO (LL.M.) PELA UNIVERSITY OF CHICAGO.
PESQUISADORA DA ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO
DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS (DIREITO GV).