

# Revista **DIREITO GV**

ISSN 2317-6172

v. 17 n. 3 SET-DEZ 2021

PUBLICAÇÃO QUADRIMESTRAL DA  
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO  
DA FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS

 **FGV DIREITO SP**

**1** Centro Universitário de Brasília (UNICEUB), Brasília, Distrito Federal, Brasil  
<https://orcid.org/0000-0003-0552-8958>

**2** Centro Universitário de Brasília (UNICEUB), Brasília, Distrito Federal, Brasil  
<https://orcid.org/0000-0002-5478-7940>



# A recuperação judicial especial é mais vantajosa do que a recuperação judicial ordinária?

## Uma análise à luz da Teoria dos Jogos

IS THE SPECIAL JUDICIAL RECOVERY PROCEDURE MORE ADVANTAGEOUS THAN THE ORDINARY PROCEDURE? A GAME THEORY PERSPECTIVE

Henrique Arake<sup>1</sup> e Luís Roberto Alcoforado<sup>2</sup>

### Resumo

Em atenção à importância econômica das micro e pequenas empresas para o país, o ordenamento jurídico pátrio prevê uma série de benefícios para essas empresas. Entre esses benefícios, o regime de recuperação judicial especial, criado para ser menos complexo e mais acessível às micro e pequenas empresas, é bastante criticado pela doutrina especializada, especialmente no que tange ao procedimento de aprovação do plano de recuperação judicial. Este artigo pretendeu testar essa hipótese, i.e., verificar se, de fato, o regime de aprovação do plano de recuperação judicial especial é menos favorável do que o procedimento previsto na recuperação judicial ordinária. Para tanto, utilizou-se um modelo da Teoria dos Jogos chamado de “Chicken Game” ou “Jogo do Banana” para modelar a estrutura de incentivos dos credores e do devedor. Observou-se, assim, que, ao contrário do que se poderia imaginar, *ceteris paribus*, a eliminação da possibilidade de negociação do plano de recuperação judicial especial permite que um plano de recuperação judicial mais favorável aos interesses do devedor seja aprovado mais facilmente do que na recuperação judicial ordinária.

### Palavras-chave

Recuperação judicial especial; micro e pequenas empresas; Teoria dos Jogos; Chicken Game.

### Abstract

Given their economic importance, small businesses enjoy several legal benefits. Among those benefits, Brazilian bankruptcy law has a special judicial recovery procedure for them that, although it was created to be less expensive and complex than the ordinary procedure, it is severally criticized by renowned authors of the field, especially regarding its bankruptcy plan confirmation procedure. To test whether its confirmation procedure is less or more favorable, we've used a game theory model called “chicken game” to model the incentive structure of both creditors and the debtor. It was therefore observed that, contrary to what one might imagine, *ceteris paribus*, without the possibility to negotiate the bankruptcy plan, it's more likely that a bankruptcy plan more favorable to the debtor's interest be confirmed in the special procedure, than in the ordinary one.

### Keywords

Special recovery procedure; small businesses; game theory; chicken game.

## INTRODUÇÃO

O papel das micro e pequenas empresas na economia do País é inegável. Apenas a título de ilustração, o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae) informa que, de um total de 19 milhões de empresas, 17 milhões são microempresas (“ME”), empresas de pequeno porte (“EPP”) ou microempreendedores individuais (“MEI”), ou seja, quase 90% das empresas monitoradas (SEBRAE, 2020).

Entretanto, conquanto os números impressionem coletivamente, as micro e pequenas empresas individualmente consideradas são mais frágeis e vulneráveis a eventuais crises econômicas, ao contrário das empresas de médio e grande porte, cuja robustez não apenas lhes dá grande vantagem competitiva, como também favorece sua capacidade de absorver e dispersar eventuais prejuízos.

Não à toa, portanto, o ordenamento jurídico brasileiro contém uma série de tratamentos diferenciados para proteger e beneficiar as micro e pequenas empresas, como, por exemplo, a previsão de tratamento tributário diferenciado para estas<sup>1</sup> e a criação de um regime de recuperação judicial específico às suas necessidades.

Esse regime especial de recuperação judicial voltado para os micro e pequenos empresários é resultado da percepção do legislador que a complexidade inerente à recuperação judicial ordinária importa em que apenas empresas de médio e grande porte aproveitariam esse instituto efetivamente (BEZERRA FILHO, 2017, p. 228). Assim, a Lei n. 11.101/05 (“LFRJ”) previu um regime simplificado especificamente voltado para as micro e pequenas empresas, a recuperação judicial especial (“RJe”).

Idealmente, portanto, a RJe deveria ser um regime mais favorável ao micro e pequeno empresário, dada a sua vocação original. Contudo, a doutrina especializada tem identificado pontos positivos e negativos nesse regime especial que serão resumidos e endereçados ao longo do texto. Nesse sentido, considerando-se que o micro e pequeno empresário podem optar entre pedir a recuperação judicial ordinária (“RJo”) ou a RJe, o objetivo deste artigo é verificar se, *ceteris paribus*, qual dos dois regimes é mais favorável ao recuperando. Em outras palavras, o problema de pesquisa deste artigo é o seguinte: tudo o mais constante, o procedimento de aprovação do plano de recuperação judicial (“PRJ”) é mais favorável ao micro e pequeno empresário na RJe em comparação ao procedimento da RJo?

Para tanto, a primeira seção será dedicada a comparar os dois regimes de recuperação judicial para identificar quais os pontos em que os procedimentos de aprovação do PRJ se diferenciam. Após, construir-se-á um cenário em que seja possível estudar a estrutura de incentivos do recuperando em ambos os regimes. Depois, essa estrutura de incentivos será modelada utilizando-se a teoria dos jogos para, enfim, apresentar as conclusões teóricas do estudo.

...

1 Art. 146, III, “d”, da Constituição Federal de 1988 (CF/88) e a Lei Complementar (LC) n. 123/2006.

## I DIFERENÇAS ENTRE AS RECUPERAÇÕES JUDICIAIS ORDINÁRIA E ESPECIAL

A LFRJ regulamenta a recuperação judicial ordinária nas quatro primeiras seções de seu Capítulo III, legando a RJe à quinta e última seção desse capítulo. Essa disposição sugere que o legislador entende que a RJe não é um regime independente da RJo, sendo esperado que existam mais pontos em comum do que divergentes entre ambos.

Em linhas gerais, na RJo, a recuperanda tem um prazo de 60 dias para apresentar um PRJ que deverá trazer a descrição pormenorizada dos meios de recuperação judicial que serão utilizados.<sup>2</sup> Apresentado o PRJ, o juiz publicará um edital para avisar a todos os credores que eles têm um prazo de 30 dias para apresentar eventuais objeções ao plano.<sup>3</sup> Havendo objeção, o juiz convocará uma assembleia geral de credores (“AGC”) para deliberar sobre o PRJ,<sup>4</sup> que poderá aprová-lo ou rejeitá-lo<sup>5</sup> ou ainda propor alterações à recuperanda.<sup>6</sup> Se nenhum credor apresentar objeção, o PRJ apresentado pela recuperanda será aprovado tacitamente.<sup>7</sup> Importante: caso o PRJ seja rejeitado pela AGC, a lei determina que seja decretada a falência da recuperanda.<sup>8,9</sup>

A RJe, por sua vez, segue um procedimento diferente. Em primeiro lugar, ao contrário do que ocorre na RJo (em que a recuperanda tem ampla liberdade para definir os meios de recuperação judicial),<sup>10</sup> o PRJ na RJe está pré-definido na lei.<sup>11</sup> Assim, o PRJ especial só pode prever parcelamento em até 36 meses, com correção pela taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (“SELIC”), sendo que a primeira parcela deverá ser paga em até 180 dias do protocolo da petição inicial, sendo possível, ainda, pedir o desconto do crédito original. Em segundo lugar, na RJe não há deliberação em AGC sobre o PRJ. Desse modo, se algum credor apresentar uma objeção ao PRJ, a lei veda a convocação de AGC para deliberação.<sup>12</sup>

...

2 Art. 53 da LFRJ.

3 Arts. 53, p.u., e 55, *caput* da LFRJ.

4 Art. 56, *caput*, da LFRJ.

5 Art. 35, I, da LFRJ.

6 Art. 56, §3º, da LFRJ.

7 Art. 58, *caput*, da LFRJ.

8 Art. 56, §8º, da LFRJ.

9 Para fins de simplificação, não consideraremos no nosso modelo a hipótese de os credores apresentarem um plano alternativo.

10 Art. 50 da LFRJ.

11 Art. 71 da LFRJ.

12 Art. 72, *caput*, da LFRJ.

Contudo, se uma maioria qualificada<sup>13</sup> apresentar objeções ao PRJ, a lei determina a convocação da RJe em falência.

Organizando essas informações, chega-se ao Quadro 1, a seguir.

#### QUADRO 1 – COMPARAÇÃO ENTRE RJO E RJE

CRITÉRIOS	RJO	RJE
PRAZO PARA O PRJ	60 DIAS	60 DIAS
MEIOS DE RECUPERAÇÃO	AMPLOS	RESTRITOS
DELIBERAÇÃO DO PRJ	PERMITIDA	VEDADA
CONVOCAÇÃO EM FALÊNCIA	REJEIÇÃO DO PRJ EM AGC	OBJEÇÃO QUALIFICADA

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se assim que a RJo dá mais liberdade e controle para a recuperanda, pois os meios de recuperação judicial são irrestritos e a recuperanda pode aproveitar as AGCs para discutir e negociar alterações no PRJ de sorte a adequá-lo melhor às necessidades dos credores, reduzindo, em tese, as chances de sua rejeição. Por sua vez, a RJe, conquanto mais simplificada, dá menos controle e liberdade para a recuperanda, pois o PRJ já vem definido na LFRJ e, uma vez protocolado, a recuperanda não pode mais alterá-lo.

Essas características da RJe são criticadas por parte da doutrina,<sup>14</sup> dado que a AGC “[...] tende a funcionar como ambiente de negociação entre o devedor e seus credores” (SCALZILLI, SPINELLI e TELLECHEA, 2018, p. 513). A conclusão, portanto, à que boa parte da doutrina chega é que a impossibilidade de haver uma “segunda rodada” de negociação com os credores é um defeito do regime especial de recuperação judicial e que explicaria a baixa adesão a essa modalidade recuperacional. Para investigar essa hipótese, será utilizada a Teoria dos Jogos que será apresentada na próxima seção deste artigo.

13 Definida nos arts. 45 e 72, p.u., da LFRJ.

14 Veja Coelho (2005, p. 186); Batalha, Rodrigues Netto e Rodrigues Netto (2007, p. 118); Cavalli (2015); Bezerra Filho (2017, p. 233); Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2018, p. 513); Tomazette (2019, p. 284); e Chagas (2020, p. 1188).

## 2 TEORIA DOS JOGOS: *THE GAME OF CHICKEN*<sup>15</sup> OU JOGO DO BANANA

Um comportamento é considerado estratégico quando o retorno esperado (*payoff*) da conduta de um agente depende da conduta a ser tomada por outro agente, ou seja, quando há interdependência entre as ações de cada jogador. Estruturando esse tipo de situação em uma linguagem da Teoria dos Jogos, temos que cada agente (jogador) tem um número determinado de ações possíveis e elas são escolhidas em resposta à ação esperada de cada um dos outros jogadores. Estes, por sua vez, estão desenvolvendo o mesmo raciocínio ao escolherem que ação tomar. Assim, um jogo estratégico (OSBORNE, 2009) consiste de:

- i) Um conjunto de  $n$  jogadores:  $J = \{J_1, \dots, J_n\}$
- ii) Um conjunto de  $s$  ações:  $S = \{s_1, \dots, s_s\}$
- iii) Preferências individuais sobre o conjunto de ações definidas anteriormente

Além disso, um jogo é dito “simultâneo com informação perfeita” quando a tomada de decisão entre os jogadores é feita ao mesmo tempo, mas todos sabem, exatamente, quais são as preferências dos demais. Por outro lado, um jogo é dito “simultâneo com informação imperfeita” quando a escolha é simultânea, porém ao menos um dos jogadores desconhece as preferências de um dos jogadores (ARAKE e GICO JR., 2015). Ademais um jogador terá uma “estratégia dominante” quando a escolha de uma ação lhe trazer o melhor *payoff* possível, independentemente da decisão do outro jogador. Por fim, equilíbrio de Nash é a situação em que nenhum jogador tem a ganhar mudando sua estratégia unilateralmente.

Para ilustrar esses conceitos, apresenta-se um dos jogos mais conhecidos das ciências sociais, o dilema do prisioneiro. Dois suspeitos de um crime grave (e.g. assalto ao banco) estão presos em celas separadas e sem comunicação. Há provas suficientes para a condenação de ambos por um crime de menor potencial ofensivo (e.g. porte ilegal de arma), mas não para o assalto ao banco, a menos que um deles delate o outro. Se ambos permanecerem em silêncio, responderão apenas por porte ilegal de arma e permanecerão um ano na cadeia. Entretanto, se um deles confessar e delatar o outro, o delator será solto (delação premiada) e o delatado ficará preso por 3 anos. Contudo, se ambos confessarem, ambos serão presos, porém a delação mútua será interpretada como confissão espontânea e ambos passarão apenas dois anos na prisão. Nesse cenário, qual é a decisão racional a se tomar?

Modelando o cenário como um jogo simultâneo com informação perfeita, tem-se os seguintes elementos:

...

15 Para uma discussão mais detalhada das soluções matemáticas desse jogo, veja Rapoport e Chammah (1966).

- i) Um conjunto de 2 jogadores:  $J = \{J_1, J_2\}$
- ii) Um conjunto de 2 ações:  $S = \{calar, delatar\}$
- iii) Ambos preferem ficar presos pelo menor tempo possível

Adotando-se a notação  $u_1(s_{J_1}, s_{J_2})$  para denotar o vetor que retorna o *payoff* do jogador  $J_1$  e  $u_2(s_{J_1}, s_{J_2})$  para denotar o vetor que retorna o *payoff* do Jogador  $J_2$  em que  $s_{J_1}$  é a ação tomada pelo jogador  $J_1$  e  $s_{J_2}$  é a ação tomada pelo jogador  $J_2$ , podemos construir a seguinte tabela de *payoffs*.

TABELA 1 – **PAYOFFS DO DILEMA DOS PRISIONEIROS**

$J_1$	ANOS	$J_2$	ANOS
$u_1 \{delatar, calar\}$	0	$u_2 \{calar, delatar\}$	0
$u_1 \{calar, calar\}$	1	$u_2 \{calar, calar\}$	1
$u_1 \{delatar, delatar\}$	2	$u_2 \{delatar, delatar\}$	2
$u_1 \{calar, delatar\}$	3	$u_2 \{delatar, calar\}$	3

Fonte: Elaboração própria.

Esse jogo pode ser representado por uma *bimatriz* da maneira apresentada na Tabela 2.

TABELA 2 – **BIMATRIZ DO DILEMA DOS PRISIONEIROS**

		$J_2$	
		DELATAR	CALAR
$J_1$	DELATAR	(2,2)	(0,3)
	CALAR	(3,0)	(1,1)

Fonte: Elaboração própria.

Assim, no dilema dos prisioneiros, do ponto de vista coletivo, a melhor conduta para os dois jogadores seria cooperar (ambos permanecerem calados, conduta que geraria a menor pena total – dois anos ao todo). No entanto, como no modelo não há mecanismo crível que garanta a cada jogador que o outro não o trairá, a estratégia dominante de cada um é adotar a conduta divergente, i.e., delatar, mesmo que o outro opte por cooperar, pois essa estratégia sempre lhe gerará o melhor resultado, independentemente da ação do outro.

Se  $J_2$  escolher permanecer calado, a melhor resposta de  $J_1$  é delatar, pois não passará nenhum ano preso. Por outro lado, se  $J_2$  escolher delatar, a melhor resposta de  $J_1$  também será delatar, pois evita o pior cenário que é passar três anos na prisão. Como o jogo é simétrico,  $J_2$  tem o mesmo cenário diante de si. Assim sendo, a estratégia dominante de ambos é delatar, verificando, desse modo, que o conjunto de escolhas (*delatar, delatar*) (que resulta numa soma de penas de quatro anos) é o equilíbrio não cooperativo de Nash desse jogo, ainda que não resulte no melhor resultado socialmente considerado.

Isso não significa dizer que agentes que estejam diante de situações semelhantes, passíveis de serem capturadas pelo modelo do dilema dos prisioneiros se portarão dessa maneira. Apenas demonstra como a Teoria dos Jogos é útil para revelar qual é o comportamento esperado racionalmente que os agentes escolham, bem como as suas consequências. Entretanto, o dilema dos prisioneiros não é um modelo adequado para descrever a RJo ou a RJe. Para tal desiderato, o “*Game of Chicken*”, “*Chicken Game*” ou “Jogo do Banana” mostra um modelo melhor.

*Chicken* traduz-se como *covarde* ou *banana* no contexto do jogo que segue o seguinte modelo: dois jogadores se posicionam em seus carros um na frente do outro em uma pista retilínea com bastante distância entre si. Depois, quando autorizados, aceleram um na direção do outro em rota de colisão. O objetivo do jogo é aguentar o máximo possível até que o oponente desista e desvie o seu curso. O vencedor é congratulado por sua coragem e o perdedor é chamado de covarde (*chicken*). Caso ambos desviem, o jogo empata e, obviamente, se ninguém desviar, ambos morrerão.

Como visto, conquanto sejam questionáveis as razões pelas quais alguém arriscaria sua vida participando de um evento como esse,<sup>16</sup> trata-se de um jogo bastante simples de ser compreendido, cujo resultado, entretanto, depende de algumas premissas iniciais. Modelando o cenário como um jogo simultâneo com informação perfeita, tem-se os seguintes elementos:

...

16 Para uma visão dramatizada do jogo, sugerem-se os filmes *Juventude transviada* (Direção: Nicholas Ray, 1955), *Footloose: ritmo louco* (Direção: Herbert Ross, 1984) e *As aventuras de um anjo* (Direção: Cary Medoway, 1985).



- i) Um conjunto de 2 jogadores:  $J = \{J_1, J_2\}$
- ii) Um conjunto de 2 ações:  $S = \{d, nd\}$ <sup>17</sup>
- iii) Preferências individuais sobre o conjunto de ações definidas anteriormente: ambos preferem ganhar a empatar, empatar a perder e perder a morrer.

É preciso acrescentar uma premissa a esses parâmetros: ninguém é imortal. Adotando-se a mesma notação utilizada no modelo do dilema dos prisioneiros, passa-se ao quadro de *payoffs* de ambos os jogadores (Quadro 2).

QUADRO 2 – **PAYOFFS DO CHICKEN GAME**

$J_1$	<b>PAYOFF</b>	$J_2$	<b>PAYOFF</b>
$u_1 \{nd, d\}$	VENCE	$u_2 \{d, nd\}$	VENCE
$u_1 \{d, d\}$	EMPATA	$u_2 \{d, d\}$	EMPATA
$u_1 \{d, nd\}$	PERDE	$u_2 \{nd, d\}$	PERDE
$u_1 \{nd, nd\}$	MORRE	$u_2 \{nd, nd\}$	MORRE

Fonte: Elaboração própria.

Colocando esses *payoffs* em uma *bimatriz*, tem-se:

QUADRO 3 – **BIMATRIZ DO CHICKEN GAME**

		$J_2$	
		NÃO DESVIAR	DESVIAR
$J_1$	NÃO DESVIAR	(MORRE, MORRE)	(VENCE, PERDE)
	DESVIAR	(PERDE, VENCE)	(EMPATA, EMPATA)

Fonte: Elaboração própria.

...

<sup>17</sup> Onde *d* significa “desviar” e *nd* significa “não desviar”.

Observe-se que, ao contrário do dilema dos prisioneiros, no *Chicken Game* não há uma estratégia dominante a ser seguida por qualquer dos jogadores. Se  $J_2$  escolher desviar, a melhor resposta de  $J_1$  é não desviar, pois vencerá o jogo em vez de empatar. Por outro lado, se  $J_2$  escolher não desviar, a melhor resposta de  $J_1$  será desviar, pois evita o pior cenário que é morrer. Como o jogo é simétrico,  $J_2$  tem o mesmo cenário diante de si. Contudo, apesar de esse jogo não ter nenhuma estratégia dominante, ele tem dois equilíbrios de Nash: (desvia, não desvia) e (não desvia, desvia). Na prática, o resultado do jogo dependerá do nível de tolerância a risco de cada jogador e da capacidade de cada um de gerar uma ameaça crível no outro. Esses fatores, entretanto, não são abordados no modelo.

Observe-se que essa conclusão se altera com a alteração da premissa de imortalidade feita anteriormente. Suponha que  $J_2$  seja imortal, i.e., esteja dentro de um tanque de guerra, enquanto o outro jogador está em um Cadillac. Nesse caso, os quadros de *payoffs* e a bimatriz sofrerão substancial alteração (Quadros 4 e 5).

QUADRO 4 – **PAYOFFS DO CHICKEN GAME** (MODIFICADO)

$J_1$	<b>PAYOFF</b>	$J_2$	<b>PAYOFF</b>
$u_1 \{nd, d\}$	VENCE	$u_2 \{d, nd\}$	VENCE
$u_1 \{d, d\}$	EMPATA	$u_2 \{nd, nd\}$	EMPATA
$u_1 \{d, nd\}$	PERDE	$u_2 \{d, d\}$	EMPATA
$u_1 \{nd, nd\}$	MORRE	$u_2 \{nd, d\}$	PERDE

Fonte: Elaboração própria.

QUADRO 5 – **BIMATRIZ DO CHICKEN GAME** (MODIFICADO)

		$J_2$	
$J_1$	NÃO DESVIAR	(MORRE, EMPATA)	(VENCE, PERDE)
	DESVIAR	(PERDE, MORRE)	(EMPATA, EMPATA)

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que o jogo deixou de ser simétrico, pois apenas  $J_2$  é imortal. Dessa maneira, a estratégia dominante de  $J_2$  é não desviar, independentemente da escolha de  $J_1$ , pois ou  $J_2$  vence ou empata.  $J_1$ , por seu turno, não tem a mesma sorte. Se  $J_2$  escolher desviar, a melhor resposta de  $J_1$  seria não desviar, pois venceria o jogo em vez de empatar. Por outro lado, se  $J_2$  escolher não desviar, a melhor resposta de  $J_1$  será desviar, pois evita o pior cenário que é morrer. Contudo, como não é esperado que  $J_2$  desvie de  $J_1$  em nenhuma hipótese (afinal, é um tanque contra um Cadillac),  $J_1$  sabe que sempre terá de desviar. Frente a esse cenário, há apenas um equilíbrio de Nash nesse jogo:  $(d, nd)$ , i.e.,  $J_1$  sempre desvia e  $J_2$  nunca desvia.

É evidente, contudo, que ninguém racionalmente aceitaria jogar um *Chicken Game* contra um tanque, dado que a vitória é impossível. Nada obstante, os modelos da Teoria dos Jogos servem de instrumento de investigação da estrutura de incentivos dos agentes, bem como para previsão dos resultados possíveis. Na próxima seção, o modelo do *Chicken Game* será utilizado para modelar os procedimentos de aprovação ou rejeição do PRJ tanto na RJo como na RJe.

### 3 RECUPERAÇÃO JUDICIAL À LUZ DA TEORIA DOS JOGOS

Do ponto de vista do credor, é evidente que quanto menos agressivo o PRJ apresentado for ao seu crédito (i.e., menos descontos, menos diferimentos, mais garantias), melhor, pois o seu prejuízo será menor. Do ponto de vista do devedor, contudo, o ideal é que o PRJ seja o mais agressivo possível (i.e., mais descontos, mais diferimentos, menos garantias), pois as suas obrigações diminuirão. No limite, em um jogo de informações perfeitas, há um PRJ que deixa os credores em estado equivalente ao que se encontrariam, caso seja decretada a falência do devedor, que denotaremos por  $PRJ^e$  ou “PRJ de Equilíbrio”.

Considerando o contexto de crise em que a RJo normalmente é requerida pelo devedor, há que se considerar, ainda, que é preferível que a RJo seja resolvida o mais rapidamente possível, dado que o tempo leva à destruição do crédito dos credores (e.g., inflação, custo de oportunidade) e à deterioração dos ativos do devedor que servirão de lastro para o pagamento dos créditos em eventual falência. Desse modo, é esperado que o devedor, desde logo, apresente um PRJ que deixe os credores em estado ao menos equivalente ao que estariam em caso de falência, i.e.,  $PRJ = PRJ^e$ , pois essa é a consequência da rejeição do PRJ pelos credores.<sup>18</sup>

Vale dizer, caso o devedor apresente um PRJ inferior ao PRJ de Equilíbrio, i.e.,  $PRJ < PRJ^e$  e que, portanto, deixe os credores em estado inferior ao que estariam em caso de decretação

...

<sup>18</sup> Reiteramos que, nesse modelo, não estamos considerando a hipótese de os credores apresentarem um plano alternativo, na forma do art. 56, §4º, da LFRJ.

de falência, será preferível a estes rejeitar o plano, pois receberão mais na falência do que em execução ao PRJ. Por sua vez, não é crível que apresente um PRJ superior ao PRJ de Equilíbrio, i.e.,  $PRJ > PRJ^e$ , pois, como dito acima, o devedor preferirá um PRJ que o deixe com menos obrigações possíveis.

Entretanto, há que se considerar que um PRJ que seja equivalente ao  $PRJ^e$  coloca o credor em situação de indiferença entre aprovar o PRJ ou reprová-lo, pois ele receberá exatamente o mesmo na falência ou em execução ao PRJ. Por outro lado, admitindo-se que a empresa desenvolvida pelo devedor ainda é viável e que o devedor deseja continuar explorando essa empresa, o devedor preferirá não ter a falência decretada, pois a sua empresa será encerrada.

Dito de outra forma, na hipótese de um  $PRJ = PRJ^e$ , o credor estará indiferente a aprovar o plano ou a rejeitá-lo, pois receberá o mesmo valor tanto na recuperação judicial quanto na falência; mas o devedor não. Desse modo é esperado que o devedor apresente um PRJ que seja levemente superior ao  $PRJ^e$ , i.e., que deixe o credor em estado levemente superior à falência do devedor, de sorte que o credor tenha, ao menos, uma preferência fraca em aprovar o PRJ a rejeitá-lo, ou seja,  $PRJ \succcurlyeq PRJ^e$  ou  $PRJ = PRJ^e + \Delta$ , em que  $\Delta$  é o melhoramento marginal ao  $PRJ^e$  que o devedor está disposto a conceder para que os credores tenham uma preferência fraca em aprovar o PRJ a rejeitá-lo, mas que não comprometa a capacidade do devedor em cumpri-lo.

Por sua vez, se algum credor (sabendo da existência de  $\Delta$ , mas desconhecendo o seu valor) acreditar conseguir convencer o devedor a oferecer um  $\Delta$  que atenda melhor aos seus interesses (do credor) e que essa modificação lhe trará benefícios que superem o custo da demora dessa negociação, é esperado que o credor apresente uma objeção a qualquer PRJ apresentado pelo devedor para que esse plano seja, então, deliberado (i.e. negociado) durante a AGC.

Nesse passo, é esperado que o PRJ apresentado pelo devedor seja o mais próximo possível de  $PRJ^e$ , ou seja, que  $PRJ = PRJ^e + \Delta$ , e que, em qualquer caso, os credores apresentem objeção a qualquer PRJ protocolado pelo devedor. Uma vez apresentada alguma objeção, a próxima rodada de negociação ocorrerá durante a AGC, em que os credores e devedor apresentarão seus argumentos. Cada parte poderá escolher entre fazer concessões (ceder) ou não o fazer (não ceder). Se uma das partes ceder e a outra não ceder, a parte intransigente conseguirá fazer com que o PRJ fique mais favorável aos seus interesses. Se ambas as partes cederem durante a negociação, o PRJ tenderá a ser a mediana entre os interesses envolvidos. Contudo, se nenhuma das partes ceder, o PRJ tenderá a ser rejeitado e a falência do devedor será decretada.<sup>19</sup>

...

19 A literatura econômica chama essa situação de jogo de barganha com oferta alternada sem impaciência, pois não estamos considerando no modelo a influência direta do tempo de negociação e, portanto, no grau de impaciência de cada negociador.

Traçando-se um paralelo com o *Chicken Game*, é possível se modelar a deliberação do PRJ da seguinte maneira:

- i) Um conjunto de 2 jogadores:  $J = \{credores, devedores\}$
- ii) Um conjunto de 2 estratégias (ações):  $S = \{c, nc\}$ <sup>20</sup>
- iii) Preferências individuais sobre o conjunto de ações definidas anteriormente: ambos preferem um PRJ que lhes seja favorável a um PRJ médio, um PRJ médio a um PRJ desfavorável e um PRJ desfavorável à falência do devedor.

Tal como foi feito no jogo original, também é necessário se estabelecer uma premissa: ninguém está imune à falência (i.e., ninguém é imortal). Desse modo, conquanto ambos prefiram o PRJ que lhes dê mais dinheiro, ambos preferem perder um pouco de dinheiro com um PRJ menos favorável do que a falência do devedor. Feitas essas considerações, adotando-se como  $u_1(s_{J1}, s_{J2})$  o vetor que retorna o *payoff* dos credores,  $u_2(s_{J1}, s_{J2})$  o vetor que retorna o *payoff* do devedor,  $s_{J1}$  a estratégia adotada pelos credores e  $s_{J2}$  a estratégia adotada pelo devedor, passa-se à tabela de *payoffs* de ambos os jogadores:

TABELA 3 – *PAYOFFS* DO PRJ DA RJO

<i>Credores</i>	<i>PAYOFF</i>	<i>Devedor</i>	<i>PAYOFF</i>
$u_1 \{nc, c\}$	$PRJ = PRJ^e + \Delta^c$	$u_2 \{c, nc\}$	$PRJ = PRJ^e + \Delta^d$
$u_1 \{c, c\}$	$PRJ = PRJ^e + \frac{\Delta^c + \Delta^d}{2}$	$u_2 \{c, c\}$	$PRJ = PRJ^e + \frac{\Delta^c + \Delta^d}{2}$
$u_1 \{c, nc\}$	$PRJ = PRJ^e + \Delta^d$	$u_2 \{nc, c\}$	$PRJ = PRJ^e + \Delta^c$
$u_1 \{nc, nc\}$	$PRJ^e$	$u_2 \{nc, nc\}$	0

Fonte: Elaboração própria.

onde  $\Delta^c$  é o valor de  $\Delta$  mais favorável ao credor,  $\Delta^d$  é o valor de  $\Delta$  mais favorável ao devedor e  $\{\Delta^c, \Delta^d \in \mathbb{R}_+^* \mid \Delta^c > \Delta^d\}$ .

...

<sup>20</sup> Onde  $c$  significa “ceder” e  $nc$  significa “não ceder”.

Colocando esses *payoffs* em uma *bimatriz*, tem-se:

TABELA 4 – BIMATRIZ DO PRJ DA RJO

		DEVEDOR	
		NÃO CEDER	CEDER
CREDORES	NÃO CEDER	$(PRJ^e, 0)$	$PRJ^e + \Delta^c$
	CEDER	$PRJ^e + \Delta^d$	$PRJ^e + \frac{\Delta^c + \Delta^d}{2}$

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que foi possível traçar um paralelo quase perfeito com o *Chicken Game* original, pois na RJo também não há uma estratégia dominante a ser seguida por qualquer dos jogadores. Se o devedor escolher ceder na negociação durante a AGC, a melhor resposta dos credores é não ceder, pois conseguirá acrescentar  $\Delta^c$  a  $PRJ^e$  em vez de apenas  $\Delta^d$ , atendendo melhor aos seus interesses. Por outro lado, se o devedor escolher não ceder, a melhor resposta dos credores será ceder, pois preferem receber  $PRJ^e + \Delta^d$  a apenas  $PRJ^e$ .

Em sentido semelhante, o devedor tem o mesmo cenário diante de si. Caso os credores cedam, a melhor estratégia do devedor é não ceder e ter de arcar com  $PRJ^e + \Delta^d$  em vez de  $PRJ^e + \Delta^c$ . Entretanto, se os credores não cederem, a melhor estratégia do devedor é ceder, pois ter de pagar  $PRJ^e + \Delta^c$  é melhor do que falir.

Verifica-se, assim, que uma RJo em que ninguém esteja imune aos efeitos da falência<sup>21</sup> tem dois equilíbrios de Nash: (ceder, não ceder) e (não ceder, ceder) e o resultado vai depender do poder de barganha do devedor diante dos credores e vice-versa. Vejamos, agora, como o modelo se comporta para a RJe.

Como esclarecido na primeira seção deste artigo, na RJe não existe a possibilidade de negociação do PRJ em AGC: uma vez apresentado o PRJ pelo devedor, ele não pode mais modificá-lo. Esse cenário se assemelha com a seguinte hipótese no *Chicken Game* original: suponha que o jogador  $J_2$ , por qualquer motivo, não possa desviar de seu caminho (e.g. jogou

...

21 Evidentemente se algum dos credores for imune aos efeitos da falência (e.g. credor, cujo crédito será pago em condições semelhantes na recuperação judicial ou na falência) ou se o devedor preferir a falência (e.g. devedor que pretende deixar de ser empresário), a discussão muda completamente.

fora o volante do carro) e que essa situação seja do conhecimento de  $J_1$  (jogo de informação perfeita). Veja como o quadro de *payoffs* se modifica (Quadro 6).

QUADRO 6 – **PAYOFFS DO CHICKEN GAME** (SEM VOLANTE)

$J_1$	<b>PAYOFF</b>	$J_2$	<b>PAYOFF</b>
$u_1 \{d, nd\}$	PERDE	$u_2 \{d, nd\}$	VENCE
$u_1 \{nd, nd\}$	MORRE	$u_2 \{nd, nd\}$	MORRE

Fonte: Elaboração própria.

Colocando esses *payoffs* em uma *bimatriz*, tem-se:

QUADRO 7 – **BIMATRIZ DO CHICKEN GAME** (SEM VOLANTE)

		$J_2$
		NÃO DESVIAR
$J_1$	NÃO DESVIAR	(MORRE, MORRE)
	DESVIAR	(PERDE, VENCE)

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se, assim, que o universo de possibilidades é resumido às duas únicas ações de  $J_1$ . Se ele não desviar, ele morre junto com  $J_2$ . Se ele desviar, ele perde, mas sobrevive. Como  $J_1$  não é imortal, nem suicida (prefere perder a morrer), é esperado que ele sempre desvie. Em outras palavras, em situações que podem ser modeladas como *Chicken Game*, comprometer-se com uma linha de ação pode garantir o melhor resultado possível, desde que nenhuma das partes seja suicida ou imortal. Vale dizer, ao reduzir as suas possibilidades de agir, o jogador assegura o melhor resultado possível.

Fazendo o paralelo com a RJe, observa-se que o equivalente jurídico a “jogar o volante pela janela” é a impossibilidade jurídica de o devedor modificar o PRJ uma vez apresentado. Dito de outra maneira, ainda que os credores ameacem o devedor, ele está comprometido

com aquela linha de ação, a saber, o PRJ mais favorável aos seus interesses e menos favorável ao interesse dos credores.

Veja como a quadro de *payoffs* se modifica (Quadro 8).

QUADRO 8 – **PAYOFFS DA RJE**

<i>Credores</i>	<i>PAYOFF</i>	<i>Devedor</i>	<i>PAYOFF</i>
$u_1 \{c, nc\}$	$PRJ^e + \Delta^d$	$u_2 \{c, nc\}$	$PRJ^e + \Delta^d$
$u_1 \{nc, nc\}$	$PRJ^e$	$u_2 \{nc, nc\}$	0

Fonte: Elaboração própria.

Colocando esses *payoffs* em uma bimatriz, tem-se:

QUADRO 9 – **BIMATRIZ DO PRJ DA RJE**

		<b>DEVEDOR</b>	
		<u>NÃO CEDER</u>	
<b>CREDORES</b>	NÃO CEDER	$(PRJ^e, 0)$	
	CEDER	$PRJ^e + \Delta^d$	

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se, assim, que, atendidas as premissas de que nenhum jogador é imune aos efeitos da falência do devedor e que os credores preferem um PRJ desfavorável à falência do devedor, retirando-se a possibilidade de o devedor poder mudar o PRJ uma vez apresentado, há uma tendência de o PRJ mais favorável aos interesses, i.e.,  $PRJ = PRJ^e + \Delta^d$  ser aprovado pelos credores.

É evidente que a premissa de que os credores preferem um PRJ desfavorável à falência do devedor está condicionada aos credores receberem na recuperação judicial mais do que receberão na falência, o que foi garantido pela premissa de que o devedor apresentará um PRJ que seja marginalmente superior ao resultado da falência, i.e., que  $PRJ \geq PRJ^e$ . Se o



devedor for agressivo demais na construção do PRJ até o ponto em que para o credor seja indiferente aceitar o PRJ ou pedir a falência do devedor, essa premissa não se sustentará.

## CONCLUSÃO

O objetivo deste artigo foi verificar se a RJe é, de alguma maneira, superior à RJo de maneira a justificar a sua inserção no ordenamento jurídico como um regime especial e mais favorável ao micro e pequeno empresário. A doutrina brasileira<sup>22</sup> aponta a simplicidade do procedimento como o seu principal ponto de vantagem e, como desvantagens principais, o fato de o PRJ na RJe já vir predeterminado pela lei (enquanto na RJo o art. 50 da LFRJ é apenas exemplificativo) e o fato de não haver a “rodada de negociação”, caso o PRJ sofra as objeções qualificadas pela Lei.

O que se pretendeu demonstrar neste artigo é que, especificamente quanto à ausência de “rodadas de negociação” na RJe, esse ponto não é, necessariamente, uma desvantagem do procedimento especial. A bem da verdade, o que o modelo indica é que, nos casos em que o credor não tenha interesse na falência do devedor e que o PRJ apresentado deixe o credor, ao menos, em estado marginalmente superior do que estaria caso a falência do devedor fosse decretada, é esperado que um plano mais favorável ao devedor seja aprovado na RJe na maioria dos casos, enquanto, na RJo, resultado semelhante dependerá de o poder de barganha do devedor ser superior ao dos credores.

É importante ressaltar que há estudos que apontam que as micro e pequenas empresas vêm preferindo a RJo à RJe, sugerindo que as “limitações existentes no procedimento especial têm afastado os requerentes” (WAISBERG *et al.*, 2019, p. 5; SACRAMONE, *et al.*, 2020). Nada obstante, considerando-se que esses trabalhos empíricos não identificaram a ausência de “rodadas de negociação” no procedimento da RJe como uma dessas limitações, os resultados teóricos encontrados neste artigo continuam se sustentando. Vale dizer, portanto, que, entre as desvantagens do procedimento da RJe em comparação à RJo, a inexistência de “rodadas de negociação” não parece ser uma delas.

Por fim, é evidente que as conclusões alcançadas pelo presente artigo partiram de uma premissa essencial para a construção do modelo, qual seja, a de que os credores agiriam como um único jogador e que, portanto, haveria um interesse único a ser tratado. Esclarece-se, contudo, que essa premissa foi adotada para simplificar o modelo adotado e demonstrar a estrutura de incentivos construída pelas regras específicas da RJe trazidas na LFRJ e

22 Vide a nota 14 para referências nesse sentido.

que, tudo o mais constante, a ausência das “rodadas de negociação” existentes nas AGCs da RJ0 não é, necessariamente, um aspecto negativo do regime especial.

## REFERÊNCIAS

ARAKE, Henrique; GICO JR., Ivo Teixeira. Quando mais é menos: recursos adesivos como desincentivo a recorrer. *Economic Analysis of Law Review*, v. 6, n. 1, p. 115-127, 2015.

AS AVENTURAS de um anjo. Direção: Cary Medoway, 1985.

BATALHA, Wilson Campos; RODRIGUES NETTO, Nelson; RODRIGUES NETTO, Sílvia Labate. *Comentários à lei de recuperação judicial de empresas e falência*. 4. ed. São Paulo: LTr, 2007.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/05*, Comentada artigo por artigo. 12. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

CAVALLI, Cássio M. Plano de recuperação. In: COELHO, Fábio Ulhoa. *Tratado de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 258-294. v. 7.

CHAGAS, Edilson Enedino. *Direito empresarial esquematizado*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2020.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Saraiva, 2005.

FOOTLOOSE: ritmo louco. Direção: Herbert Ross, 1984.

JUVENTUDE transviada. Direção: Nicholas Ray, 1955.

OSBORNE, Martin. *An Introduction to Game Theory*. Oxford: Oxford University Press, 2009.

RAPOPORT, Anatol; CHAMMAH, Albert M. The Game of Chicken. *American Behavioral Scientist*, v. 10, n. 10, p. 10-28, 1966. doi: 10.1177/000276426601000303

SACRAMONE, Marcelo Barbosa *et al.* O processo de insolvência e o tratamento das microempresas e empresas de pequeno porte em crise no Brasil. *Pensar – Revista de Ciências Jurídicas*, v. 25, n. 3, 2020. doi:10.5020/2317-2150.2018.10940

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência*. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018.

SEBRAE. Sebrae Nacional. *Data SEBRAE*. 11 mar. 2020. Disponível em: <https://datasebrae.com.br/totaldeempresas/>. Acesso em: 25 abr. 2020.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2019. v. 3.

WAISBERG, Ivo *et al.* *Recuperação judicial no estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência*. 2019. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/332672368\\_Recuperacao\\_Judicial\\_no\\_Estado\\_de\\_Sao\\_Paulo\\_-2\\_Fase\\_do\\_Observatorio\\_de\\_Insolvencia/citations](https://www.researchgate.net/publication/332672368_Recuperacao_Judicial_no_Estado_de_Sao_Paulo_-2_Fase_do_Observatorio_de_Insolvencia/citations). Acesso em: 13 mar. 2021.

**COMO CITAR ESTE ARTIGO:**

ARAKE, Henrique; ALCOFORADO, Luís Roberto. A recuperação judicial especial é mais vantajosa do que a recuperação judicial ordinária? Uma análise à luz da Teoria dos Jogos. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 17, n. 3, set./dez. 2021, e2144. <https://doi.org/10.1590/2317-6172202144>

*Henrique Arake*

MESTRE E DOUTOR EM ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO PELO CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA (UNI-CEUB). PROFESSOR DE DIREITO EMPRESARIAL EM DIVERSAS INSTITUIÇÕES DE ENSINO DE BRASÍLIA. VENCEDOR DO 2020 INTERNATIONAL ADVISORY EXPERTS AWARD NA MODALIDADE COMPLIANCE AND INTERNAL INVESTIGATIONS LAW NO BRASIL. TITULAR DA HENRIQUE ARAKE ADVOCACIA EMPRESARIAL.

*henrique.cavalcante@ceub.edu.br*

*Luís Roberto Alcoforado*

BACHAREL EM DIREITO PELO CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA (UNI-CEUB). PÓS-GRADUADO EM DIREITO TRIBUTÁRIO E FINANÇAS PÚBLICAS PELO INSTITUTO BRASILEIRO DE ENSINO, DESENVOLVIMENTO E PESQUISA. SÓCIO DA ALCOFORADO ADVOGADOS ASSOCIADOS.

*advocacia@alcoforadoadvogados.com.br*